MARIO ENGLER PINTO JUNIOR

O ESTADO COMO ACIONISTA CONTROLADOR

TESE DE DOUTORADO

ORIENTADOR: PROF. CALIXTO SALOMÃO FILHO

FACULDADE DE DIREITO DA USP

SÃO PAULO

2009

MARIO ENGLER PINTO JUNIOR

O ESTADO COMO ACIONISTA CONTROLADOR

Tese de Doutorado apresentada à Banca Examinadora da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Doutor em Direito, sob orientação do Prof. Calixto Salomão Filho

FACULDADE DE DIREITO DA USP

SÃO PAULO

2009

Banca Examinadora

Prof. Calixto Salomão Filho (orientador)

MENSAGEM DO AUTOR

A presente tese de doutorado resgata um projeto de vida que ficou suspenso por praticamente trinta anos. Após a minha formatura na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo em 1979, fiz a escolha que me parecia correta naquele momento: abraçar o exercício da advocacia, inicialmente como profissional liberal e, algum tempo depois, atuando simultaneamente como Procurador do Estado. Para isso, não faltou o entusiasmo de meu falecido pai, brilhante advogado civilista do seu tempo. No entanto, tive sempre que conviver com um sentimento de frustração por ter abdicado de perseguir desde logo o ideal acadêmico.

O atingimento da idade madura e a conquista de algum reconhecimento profissional, após intensa prática advocatícia nos setores público e privado, não fizeram desaparecer em mim a motivação para reciclar conhecimentos e enfrentar novos desafios, sobretudo aqueles que não se limitam a ampliar o grau de satisfação pessoal, mas também oferecem algum retorno social. É somente assim que ganha sentido a produção de uma tese de doutorado nessa fase da vida: devolver um pouco à sociedade do muito que ela proporcionou, especialmente por ter sido aluno de graduação e pós-graduação de uma universidade pública.

O estudo acadêmico por quem já acumulou considerável experiência prática oferece alguns riscos. O mais óbvio deles consiste em negligenciar a pesquisa teórica para simplesmente sistematizar intuições arraigadas sobre a realidade cotidiana vivenciada. Essa postura pode apontar algumas relações de causa e efeito, mas dificilmente será capaz de formular, com o necessário rigor científico, os princípios e fundamentos jurídicos do fenômeno observado.

O trabalho ora concluído consumiu mais de dois anos de extenuante dedicação, durante os quais procurei fazer uma reflexão profunda sobre a figura da empresa estatal e o exercício do controle acionário pelo Estado. Os conceitos desenvolvidos estão naturalmente influenciados pela minha vivência como participante do órgão que exerce as prerrogativas inerentes à propriedade acionária das companhias controladas pelo Governo Paulista, e também como conselheiro de administração de algumas delas. Não obstante a existência desse viés, esforcei-me por desenvolver uma abordagem eminentemente teórica,

mas que também fosse útil para orientar a solução dos dilemas enfrentados com frequência pelas sociedades de economia mista e empresas públicas.

Sou imensamente grato às instituições que contribuíram para a realização do projeto acadêmico agora submetido ao crivo da banca examinadora. A Universidade de São Paulo, na pessoa do Professor Calixto Salomão Filho, que deu um inestimável voto de confiança ao me aceitar como seu orientando. A Fundação Getúlio Vargas, pelo generoso acesso ao seu acervo bibliográfico. Ao Governo do Estado de São Paulo, por ter propiciado as experiências profissionais que inspiraram a escolha do tema. A Procuradoria Geral do Estado, cujos dirigentes e colegas não só estimularam o meu aperfeiçoamento profissional, como também asseguraram as condições para o gozo de um ano sabático integralmente voltado à pesquisa acadêmica. Ao escritório Engler Advogados, por ter tolerado minha ausência prolongada, o que certamente exigiu de seus integrantes (antigos e atuais) esforço adicional para não faltar aos compromissos profissionais assumidos. O agradecimento principal é reservado ao círculo familiar mais íntimo, do qual fazem parte minha esposa Jalba e a filha Gabriela. Elas souberam compreender a importância do meu trabalho e aceitar o custo emocional nele envolvido, tendo me apoiado de todas as formas para prosseguir na labuta até o final.

Também fui beneficiado pela ajuda de certas pessoas, que colaboraram em caráter individual com a indicação de obras, a organização da bibliografia, a revisão de textos e outras tarefas específicas, às quais estendo o meu reconhecimento e gratidão. Seria contraproducente nomear todas elas nessa oportunidade, pois correria o risco de inadvertidamente esquecer alguém.

As colaborações assim prestadas não afastam minha exclusiva responsabilidade pelos erros e omissões, que seguramente existem e merecem ser criticados.

RESUMO

O presente trabalho acadêmico procura construir um referencial teórico baseado no ordenamento jurídico brasileiro para definir o papel da empresa estatal no mundo contemporâneo. Trata-se do ponto de partida para compreender a atuação do Estado como acionista controlador e as regras de convivência com acionistas privados em posição minoritária e com outros grupos de interesse afetados pela atividade empresarial. A abordagem do tema apóia-se na idéia central de que toda empresa estatal está investida de uma missão pública, explícita ou implicitamente incorporada no objeto social, que varia conforme a natureza da atividade exercida e está sujeita a adaptações ao longo do tempo. A missão pública coexiste com a finalidade lucrativa inerente ao modelo de companhia e serve para condicionar a ação do Estado enquanto acionista controlador e dos administradores, dando conteúdo a seus deveres fiduciários.

Palavras-chave: Empresa estatal. Sociedade de economia mista. Interesse público. Governança corporativa. Acionista controlador. Conselho de administração. Deveres fiduciários.

ABSTRACT

This dissertation aims at establishing a theoretical framework according to Brazilian law to identify the role of state-owned enterprise in contemporary world. This is the first step to understand what the government's behavior should be as a controlling shareholder and the legal rules applied to its relationship with equity investors and others stakeholders. The approach is based on the assumption that every state-owned enterprise has a public mission implicitly or explicitly included in its bylaws objectives. The public mission varies according to the nature of the business and should be redefined from time to time to keep adherence to the external environment. The public mission coexists with the company's profit scope and guides the State's actions, as well as those of directors and officers. For that reason the public mission is embedded in their fiduciary duties.

Keywords: State-owned enterprise. Mixed capital corporation. Public interest. Corporate governance. Controlling shareholder. Board of directors. Fiduciary duties.

RÉSUMÉ

Ce travail académique cherche construire un référentiel théorique fondé sur l'ordonnement juridique brésilien pour définir le rôle de l'entreprise publique dans le monde contemporain. Il s'agit du point de départ pour comprendre l'action de l'Etat comme actionnaire contrôleur et les règles de coexistence avec des actionnaires privés en position minoritaire et avec d'autres groupes d'intérêt touchés par l'activité des entreprises. L'approche du sujet se fonde sur l'idée centrale que n'importe quelle entreprise de l'État est dotée d'une mission publique, explicite ou implicitement incorporée à l'objet social, qui oscille selon la nature de l'activité exercée et est soumise à des adaptations au cours du temps. La mission publique coexiste avec le but lucratif inhérent au modèle de la société et sert à conditionner l'action de l'Etat autant qu'actionnaire contrôleur et des administrateurs en donnant du contenu à ses devoirs fiduciaires.

Mots clefs: Entreprise publique. Société anonyme mixte. Intérêt public. Gouvernement d'entreprise. Actionnaire contrôleur. Conseil d'administration. Devoirs fiduciaires.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
 CAPÍTULO PRIMEIRO. A EMPRESA ESTATAL NO CONTEXTO SÓCIO-ECONÔMICO	18
1.1. Evolução histórica.....	18
1.2. O movimento das privatizações	49
1.3. Acesso ao mercado de capitais e fortalecimento da governança corporativa	71
 CAPÍTULO SEGUNDO. MODELOS REGULATÓRIOS DA ATUAÇÃO EMPRESARIAL DO ESTADO	102
2.1. Regulação administrativa.....	102
2.1.1. Tutela administrativa e supervisão ministerial.....	107
2.1.2. Controles financeiros	132
2.1.3. Orçamento público.....	141
2.1.4. Fiscalização contábil.....	147
2.1.5. Contratualização do relacionamento com o Estado.....	150
2.1.6. Avaliação crítica.....	158
2.2. Regulação externa	161
2.2.1. Regime de serviço público.....	170
2.2.2. Regulação econômica e planejamento vinculante	176
2.2.3. Regulação concorrencial	184
2.2.4. Avaliação crítica.....	196
2.3. Regulação societária	198
2.3.1. Controle acionário direto.....	200
2.3.2. Controle acionário indireto	208
2.3.3. Participação minoritária	215
2.3.4. Avaliação crítica.....	225
 CAPÍTULO TERCEIRO. DELIMITAÇÃO JURÍDICA DO ESCOPO DA EMPRESA ESTATAL.....	227
3.1. Os contornos da atuação empresarial do Estado.....	227
3.1.1. Administração pública e empresa estatal.....	227
3.1.2. Pressupostos e objetivos da função empresarial pública	237
3.1.3. Empresa estatal e interesse público	244

3.1.4. A empresa estatal como instrumento de política pública.....	253
3.1.5. A presença qualificada da empresa estatal no mercado	261
3.2. O interesse da companhia controlada pelo Estado	284
3.2.1. Identificação da missão pública peculiar a cada companhia	284
3.2.2. A situação específica do setor bancário estatal	300
3.2.3. Abordagens teóricas sobre o interesse social	307
3.2.4. Ampliação do interesse social para abranger objetivos publicistas.....	328
3.2.5. A função social da empresa estatal	343
CAPÍTULO QUARTO. A ESTRUTURA SOCIETÁRIA.....	355
4.1. O controle acionário estatal	355
4.1.1. Exercício qualificado do controle acionário	355
4.1.2. Sacrifício da lucratividade e compensação financeira	371
4.1.3. Confiança legítima e transparência de conduta.....	389
4.1.4. Conflito de interesses no exercício do voto majoritário.....	398
4.1.5. Abuso de poder de controle pelo Estado.....	404
4.3. Os órgãos de administração	412
4.3.1. Composição e funcionamento dos órgãos de administração.....	412
4.3.2. Autonomia decisória e articulação com o Estado	431
4.3.3. Peculiaridades dos deveres fiduciários dos administradores.....	447
SÍNTESE CONCLUSIVA	469
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	489

INTRODUÇÃO

O presente trabalho acadêmico aborda o tema da empresa estatal sob o duplo aspecto funcional e estrutural, tendo como pano de fundo as questões jurídicas que envolvem a atuação do Estado como acionista controlador e seu relacionamento com a companhia controlada, a convivência com os acionistas minoritários e a posição dos administradores.¹

O primeiro e principal desafio consiste em identificar o papel da empresa estatal no mundo contemporâneo. Para isso se faz necessário construir um referencial teórico que leve em conta simultaneamente as diretrizes constitucionais da função empresarial do Estado e as peculiaridades dos distintos modelos regulatórios que condicionam a atividade da empresa estatal. Só assim será possível delimitar o correto interesse da companhia sob a ótica do direito societário e dar a devida importância ao fator publicista na condução dos negócios sociais.

A matéria não tem merecido maior atenção da pesquisa científica. As investigações a respeito da figura do Estado empresário e do funcionamento da empresa estatal costumam adotar a visão típica de direito administrativo, que se concentra no exame do regime jurídico aplicável e praticamente ignora os aspectos societários subjacentes. Já o direito comercial não prioriza o assunto, na medida em que enxerga a sociedade anônima como categoria jurídica destinada à organização de empreendimentos privados, dando pouca importância ao estudo do interesse público inerente à sociedade de economia mista.²

A abordagem adotada combina a análise de questões de direito público e privado, para construir um modelo jurídico capaz de superar as notórias perplexidades resultantes da utilização da forma societária para realização de fins públicos, ainda mais quando

---

¹A expressão “empresa estatal” é empregada neste trabalho no sentido genérico, vale dizer, abrangendo tanto a empresa pública unipessoal quanto a sociedade de economia mista sob controle acionário do Estado e com participação minoritária de acionistas privados. As peculiaridades de cada tipo societário serão objeto de abordagens jurídicas específicas, sempre que houver necessidade de fazer a distinção em razão do contexto.

²A mesma observação é compartilhada, em certa medida, por Fábio Konder Comparato, para quem: “Em matéria de importação e exportação, ou de funcionamento de empresas públicas, por exemplo, não é raro ver-se publicistas e privatistas declinar sucessivamente de sua competência, sob pretexto de salvaguardar os limites tradicionais de suas disciplinas. E diante desse conflito negativo de jurisdição, que fica sempre pendente de julgamento, os nossos Tribunais retiram facilmente a impressão de que a matéria pode ser tratada de modo empírico” (COMPARATO, Fábio Konder. O indispensável direito econômico. In: _____. *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 453-472).

convivem, lado a lado, o Estado controlador e acionistas privados sequiosos do retorno financeiro de seu investimento.

A onda de privatizações iniciada na Inglaterra na década de 80 e estendida posteriormente a outros países reduziu o interesse pelo estudo do tema, não obstante o setor público empresarial remanescente continue tendo participação significativa na economia de várias nações, inclusive o Brasil. Entrementes, os organismos multilaterais passaram a enaltecer as virtudes da moderna governança corporativa para assegurar a gestão eficiente das empresas estatais e reforçar o compromisso com a lucratividade, sem levar em conta a existência do mandato público.

Nos últimos anos, várias empresas estatais realizaram ofertas públicas primárias e secundárias de ações para se transformarem em companhias abertas listadas em bolsa de valores no país e no exterior, ou simplesmente para aumentarem a base acionária já existente. O acesso ao mercado de capitais serviu para justificar a assunção de obrigações adicionais com as chamadas boas práticas de governança corporativa, que buscam essencialmente proteger a empresa estatal contra ingerências políticas do acionista controlador público, capazes de afetar negativamente a rentabilidade das operações.

Igualmente marcante e carente de compreensão jurídica é o movimento de internacionalização das empresas estatais e sua participação em empreendimentos explorados conjuntamente com grupos privados. Nesse contexto, acredita-se que o controle acionário exercido pelo Estado continua sendo um fenômeno relevante, a ponto de justificar a análise jurídica mais aprofundada.

Essa percepção restou fortalecida a partir do segundo semestre de 2008, quando irrompeu grave crise de confiança nos mercados financeiros globais, tendo como epicentro os bancos de investimento norte-americanos, mas que rapidamente se alastrou para o resto do mundo civilizado e contaminou o desempenho da economia real. O prognóstico nessa altura dos acontecimentos é bastante sombrio, pois sinaliza forte redução da atividade econômica mundial e do nível de emprego, com reflexos muito negativos nas trocas internacionais que sustentam a economia de países emergentes como o Brasil. A gravidade dos eventos, só é comparável à crise de 1929, coloca em xeque a sobrevivência do modelo de capitalismo auto-regulado. Não seria nenhum exagero equiparar os acontecimentos atuais ao que representou a queda do muro de Berlim para o regime socialista na década de 90.

A magnitude do problema vem exigindo vigorosa e articulada intervenção das autoridades dos vários países afetados. As medidas propostas trazem à tona novamente o uso de instrumentos regulatórios que pressupõem a atuação direta do Estado no campo econômico, seja para salvaguardar interesses coletivos mais amplos, seja para afastar o risco sistêmico associado ao mau funcionamento dos mercados. Em casos extremos optou-se pela nacionalização de instituições financeiras privadas, enquanto em outros o poder público foi levado a aportar recursos sob a forma de participação acionária em tradicionais empresas do setor produtivo, tornando-se acionista relevante com aspiração para influir na gestão dos negócios sociais. A fórmula tem sido adotada sobretudo por governos de países conhecidos como o berço do capitalismo e que até recentemente professavam a crença inabalável no sistema de livre mercado.

Não se tenciona aqui fazer apologia da empresa pública unipessoal e da sociedade de economia mista com participação de acionistas particulares, até porque se reconhece que existem distorções no setor público empresarial, como o exacerbado corporativismo, a falta de compromisso com resultados e o risco de aparelhamento político-partidário. O maior desafio que se coloca na atualidade para a empresa estatal não é propriamente como atingir e manter padrões de eficiência semelhantes ao da iniciativa privada, mas, sim, como resgatar sua verdadeira missão pública.

A empresa estatal está sujeita a duas tendências disfuncionais, que necessitam ser equacionadas: (i) a priorização da busca de resultados financeiros em detrimento do legítimo interesse público; e (ii) a captura dos administradores pelos interesses subalternos da corporação. Não é por outra razão que a empresa estatal enfrenta atualmente séria crise de identidade, que, no fundo, tem a ver com as incertezas sobre o seu verdadeiro papel e a natureza dos interesses a que deve servir. A falta de compreensão dessas questões tem levado a empresa estatal a se comportar com a mesma lógica maximizadora da empresa privada, o que, por sua vez, coloca em dúvida a conveniência da manutenção do controle acionário do Estado.

Em lugar da crítica pura e simples, pretende-se adotar postura construtiva e oferecer sugestões para aprimorar o desempenho da empresa estatal, sem perder de vista sua vocação para servir de instrumento de políticas públicas e de regulação do mercado. Não se nega, por outro lado, que a exposição da empresa estatal a ambiente de concorrência regulada e aos estímulos do mercado de capitais, desde que na dose certa, pode contribuir positivamente para o cumprimento de seu elevado propósito institucional.

É forçoso reconhecer que houve profunda mudança no cenário econômico que justificou no passado a intervenção do Estado, por intermédio da empresa estatal, para suprir deficiências da iniciativa privada e promover o desenvolvimento econômico. Nessa época, era fundamental a atuação coordenada das empresas estatais com os esforços do restante da administração pública, assim como sua aderência à política econômica mais abrangente e ao plano geral de governo. Daí a necessidade de as decisões estratégicas de cada companhia contarem com a aprovação de autoridades situadas no plano externo, às quais também cabia supervisionar sua implementação.

De motor da industrialização nacional e instrumento de política econômica, característicos da combinação de capitalismo retardatário com instabilidade monetária, a empresa estatal no Brasil busca assumir novas atribuições em ambiente de mercado competitivo com dimensão global. Até o início da recente crise financeira, não havia insuficiência de capitais privados para bancar grandes empreendimentos de interesse nacional. Pelo contrário, os capitais privados eram chamados a financiar projetos relevantes na área de infra-estrutura. Tudo isso modificou sensivelmente a inserção da empresa estatal no cenário econômico e o padrão de relacionamento com a iniciativa privada, cabendo agora ao operador do direito apontar o novo sentido e alcance de sua atuação.

Tornou-se claro que o raio de ação da empresa estatal deve ficar limitado à realização do respectivo objeto social e ao atendimento do interesse público específico que justificou sua criação. A atuação empresarial passa a levar em conta prioridades microeconômicas definidas pelas instâncias societárias internas, que, nesse caso, agem com considerável dose de autonomia. A nova realidade torna imprescindível a delimitação da missão pública que deve doravante nortear o comportamento dos gestores sociais, mormente diante da falta de orientação expressa do Estado como acionista controlador.

A empresa estatal é capaz de operar em dois ambientes bastante distintos. Primeiro, pode servir de técnica de organização jurídica para prestação descentralizada de serviços públicos incluídos na competência de qualquer das três esferas políticas de governo, conforme critérios de conveniência e oportunidade administrativa. Segundo, pode funcionar como veículo para exploração de atividade econômica sujeita à livre iniciativa e em regime de concorrência, nas hipóteses autorizadas pela Constituição Federal (relevante interesse coletivo e segurança nacional). Em ambos os casos, a intervenção por meio da empresa estatal pode e deve assumir contornos tipicamente regulatórios, seja para garantir

o atendimento aos direitos fundamentais da pessoa humana que constituem dever constitucional do Estado, seja para condicionar o comportamento de agentes econômicos privados, mediante interação direta em ambiente de mercado, buscando alinhá-lo aos objetivos prestigiados pela ordem econômica e social.

A moderna função regulatória exercida pela empresa estatal não se confunde com a regulação clássica de conteúdo normativo e alcance setorial, mas pressupõe a presença qualificada no mercado compartilhado por empresas privadas, com o propósito de disciplinar a concorrência e estabelecer padrões de comportamento que favoreçam o consumidor à custa da redução da margem de lucro. É bastante sintomático nesse particular o debate conceitual que se trava no âmbito do governo federal, freqüentemente noticiado pelos veículos de imprensa, sobre a contribuição dos bancos públicos para contenção do *spread* cobrado pelo conjunto do setor bancário, como forma de dinamizar a oferta de crédito e melhorar as condições de acessibilidade. As autoridades governamentais finalmente se deram conta de que existe algo de errado com a estrutura de governança e os incentivos econômicos que incidem sobre a empresa estatal.³

A empresa estatal, inclusive aquela exposta à concorrência ou que possua acionistas privados, não deve ser encarada como instrumento interventivo transitório e vocacionado ao desaparecimento. Ao contrário, trata-se de solução estrutural que merece ser revigorada para enfrentar problemas que nem o próprio mercado, nem a regulação típica de serviço público ou de natureza concorrencial, são capazes de resolver de modo satisfatório.⁴

---

³Vide reportagem de capa publicada no jornal “Valor Econômico”, SAFATLE, Claudia. Governo coloca em xeque juro alto de banco público. *Valor Econômico*, São Paulo, 06 fev. 2009.

⁴Registre-se a instigação de Calixto Salomão Filho, em obra conjunta com Fábio Konder Comparato, que serviu de motivação para o presente estudo acadêmico: “A atuação da empresa estatal deve ser um dos pontos centrais de preocupação tanto do direito societário quando do regulatório. No campo do direito societário, é preciso identificar instrumentos organizativos capazes de dar maior coerência e eficiência à empresa estatal e de economia mista, ao mesmo tempo que se garante a preservação de objetivos públicos (art. 238 da Lei das sociedades anônimas). No campo regulatório, trata-se de observar os efeitos externos da mesma regra de submissão do interesse dos acionistas ao interesse público. E esses efeitos podem ser muito relevantes. A sociedade de economia mista, desde que tenha poder suficiente no mercado, torna-se órgão planejador e direcionador do desenvolvimento setorial. É particularmente importante em mercados desregulamentados em que a empresa estatal ou de economia mista exerce verdadeira função de planejamento e regulação setorial ao mesmo tempo que, sentindo a pressão da concorrência das empresas privadas, tem forte estímulo para a busca da eficiência econômica. É ao estudo dessa nova sociedade de economia mista, síntese do interesse público e privado, planejadora e capitalista, e à compreensão e (quando possível) resolução de suas contradições internas, que se devem dedicar os esforços dos estudiosos de direito societário de ora em diante. Faz-se premente, portanto, a preocupação e o estudo específico do direito societário das empresas públicas e sociedades de economia mista” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 137-138).

A tese almeja demonstrar que toda empresa estatal está investida de uma missão pública, explícita ou implicitamente incorporada no objeto social, que varia conforme a natureza da atividade empresarial exercida e está sujeita à adaptações ao longo do tempo. A missão pública deve conviver com a finalidade lucrativa inerente ao modelo de companhia e serve para condicionar a ação do Estado enquanto acionista controlador e dos administradores, dando conteúdo a seus deveres fiduciários.

Ainda nessa linha, pretende-se apontar critérios qualitativos para identificar o mandato estatal de cada companhia controlada pelo Estado, assim como estabelecer os limites quantitativos para o sacrifício da lucratividade em face dos acionistas privados. Rejeita-se desde logo a idéia de que o interesse público incorporado na empresa estatal corresponda a um conceito difuso que tudo autoriza e legitima. A rigor, o interesse público deve guardar ao mesmo tempo correlação lógica com o objeto social e não colocar em risco a sustentabilidade financeira da companhia no longo prazo.

O trabalho procura vencer o ceticismo a respeito da viabilidade da parceria societária entre capitais públicos e privados, mediante a compreensão realista dos distintos interesses em jogo, seguida da tentativa de sua conciliação dentro da moldura legal vigente, que deve combinar finalidade lucrativa e interesse público. Para resolver os impasses gerados pela dualidade de objetivos que caracteriza a empresa estatal, busca-se apoio na teoria organizativa e na valorização da solução procedimental. A teoria organizativa dispensa a existência de um escopo comum entre os sócios e enxerga a empresa como um aparato jurídico destinado a conciliar interesses potencialmente contrapostos, mas passíveis de cooperação. Já a solução procedimental abre mão da pré-determinação de resultados em prol da adoção de um processo decisório que assegure voz e voto aos distintos interesses afetados pela atividade empresarial.

A abordagem teórica assim adotada conduz naturalmente à proposta de fortalecimento da estrutura interna de governança da companhia, em especial o conselho de administração, que deve assumir efetivamente a competência que lhe cabe por força de lei, no sentido de fixar a orientação geral das atividades sociais. No entanto, a providência de pouco adiantará, se aquele órgão de deliberação colegiada continuar refletindo apenas o interesse capitalista dos acionistas ou o projeto político de autoridades governamentais circunstancialmente no poder. O interesse público primário que inspira a atuação empresarial do Estado deve se fazer presente no conselho de administração, por meio de representantes da sociedade civil organizada e de grupos de interesse beneficiados pela

atividade da companhia. A aposta para corrigir os desvios comportamentais da empresa estatal recai na figura do controle social devidamente internalizado.

A relevância do conselho de administração e sua representação diversificada não significam o esvaziamento do papel do Estado como acionista controlador. Ao titular do controle acionário cabe a relevante tarefa de modelar o estatuto social para assegurar a adequada composição e funcionamento dos órgãos de administração, devendo intervir sempre que se fizer necessária a correção de rumos ou quando estiverem em jogo interesses que transcendam o objetivo específico da companhia controlada.

O trabalho acadêmico desdobra-se em uma introdução e quatro capítulos temáticos, seguidos de uma síntese conclusiva. O primeiro capítulo buscará contextualizar o tema da empresa estatal no cenário sócio-econômico, traçando sua evolução a partir do início do século XX e até o surgimento do movimento das privatizações na década de 80, com ênfase especial para a realidade brasileira. A incursão histórica mostra-se importante para a boa compreensão das causas que motivaram a intervenção do Estado no campo econômico e o papel desempenhado pela empresa estatal. A partir daí torna-se possível identificar novas perspectivas em face das mutações ocorridas ao longo do tempo e dos desafios que se colocam no contexto atual de economia globalizada.

O segundo capítulo analisará criticamente os diversos modelos regulatórios da atuação empresarial do Estado, sob a ótica predominantemente funcional. Serão apontados os limites e possibilidades da regulação administrativa, da regulação externa e da regulação societária, para modular o comportamento da empresa estatal visando ao atendimento do interesse público que justificou sua criação, com a maior economia de meios possível.

O terceiro capítulo tentará desvendar o sentido axiológico da função empresarial pública e traçar seus contornos jurídicos. Para tanto, assume especial relevância a definição do interesse da companhia controlada pelo Estado e a inserção do fim público na sua dinâmica interna.

O quarto capítulo abordará a estrutura societária, com destaque para as questões jurídicas envolvendo o exercício qualificado do controle acionário pelo Estado, a convivência com acionistas privados, a composição e funcionamento dos órgãos de administração e as peculiaridades dos deveres fiduciários dos administradores.

Espera-se, com isso, oferecer uma contribuição minimamente útil à ciência do direito para a compreensão da figura da empresa estatal e do tratamento jurídico aplicável aos aspectos societários que lhe são pertinentes.

PRIMEIRO CAPÍTULO. A EMPRESA ESTATAL NO CONTEXTO SÓCIO-ECONÔMICO

1.1. Evolução histórica

Os fatores que explicam a atuação empresarial do Estado variam conforme as características do sistema político e o estágio de desenvolvimento sócio-econômico, sendo possível agrupá-los em três categorias básicas: (i) países socialistas de economia planificada; (ii) países em desenvolvimento ou economias de transição com vocação capitalista; e (iii) países capitalistas já desenvolvidos. Por outro lado, a figura da empresa estatal pode surgir em decorrência da nacionalização de companhias privadas já existentes, ou ser fruto de novos investimentos capitaneados pelo Estado em áreas até então inexploradas.

Nos países do antigo bloco socialista, não havia liberdade de iniciativa empresarial, nem tampouco sistema de livre mercado. A empresa estatal constituía a unidade básica de produção e devia atuar em cumprimento aos ditames do planejamento centralizado. Tratava-se de opção ideológica de caráter abrangente, que deixava pouco ou nenhum espaço ao empreendimento privado. Nas economias planificadas, as decisões empresariais não são tomadas de forma isolada em razão dos estímulos de mercado, mas decorrem da observância de comandos emanados do governo central. Mesmo com personalidade jurídica própria e autonomia patrimonial, as empresas não possuem independência decisória sobre as principais variáveis econômicas (o que produzir, em que quantidade e a que preço vender). O Estado interfere direta e profundamente no cotidiano das empresas. O modelo estatizante baseia-se na crença de que a propriedade pública dos meios de produção permite a distribuição mais eqüitativa do poder na sociedade e a harmonia nas relações capital-trabalho.⁵

Nos países em desenvolvimento ou economias de transição, o surgimento da empresa estatal procura preencher a lacuna deixada pelo setor privado, que normalmente não é capaz de mobilizar capitais para investimentos na indústria de base e em projetos de infra-estrutura. Tais empreendimentos demandam maior volume de recursos, envolvem riscos elevados e costumam oferecer baixa taxa de retorno. O avanço do processo de

---

⁵Cf. TONINELLI, Pier Angelo. The rise and fall of public enterprise: the framework. In: _____ (Ed.). *The rise and fall of state owned enterprise in the Western World*. New York: Cambridge University Press, 2000. p. 5 e ss.

industrialização nacional depende essencialmente do investimento público, combinado com a oferta de linhas de financiamento em condições favoráveis à iniciativa privada. A intervenção estatal direta assume contornos pragmáticos e convive harmonicamente com o empresariado nacional, que desempenha função residual.⁶

Nos países de tradição capitalista e estágio mais avançado de desenvolvimento, a estatização de setores específicos da economia decorre normalmente de opção política ou é motivada por razões estratégicas. O movimento é historicamente pendular, com ondas de nacionalização seguidas por outras de privatização. A empresa nacionalizada não funciona necessariamente como instrumento de política social e econômica, tendo como função principal contrapor-se ao poder econômico privado, embora sem romper com o paradigma capitalista.

As empresas estatais foram criadas historicamente por dois motivos aparentemente opostos. Primeiro, para explorar negócios altamente rentáveis sob a forma de monopólios públicos e, dessa forma, gerar recursos para financiar atividades tipicamente governamentais. Enquadram-se nessa categoria a fabricação e comercialização de produtos específicos como tabaco e bebidas alcoólicas, assim como a exploração de jogos de azar. Segundo, como instrumento para promover a industrialização nacional, mediante o oferecimento de infra-estrutura adequada, tendo em vista a ausência de empreendedores privados dispostos a isso.⁷

---

⁶O modelo de economia mista com predominância do empreendimento estatal é assim descrito por O. Bouin e Ch.-A. Michalet: “The basic principle is that the state should, to a large extent, be substituted for market mechanisms with a view to attaining a certain number of economic development objectives. The state is the guarantee of national economic independence; it can be seen at the heart of the industrialization process; and it ensures national cohesion by fighting against social inequalities. The main intervention instruments are as follows: the public sector enterprises, whose function is more than the mere production and distribution of public goods and services, and which are assigned control of the ‘commanding heights’ and strategic sectors of the economy; an extensive regulatory system that corrects the effects of market mechanisms; the creation of sectorally specialized financing bodies with two tasks: aiding private enterprises and co-operatives in accordance with the state priorities of the development plan and forming joint ventures with certain local and foreign private enterprises through the acquisition of equity capital. The dynamics of this type of mixed economy is directed at increasing the position and autonomy of the public sector, which is managed by a technocracy. The private sector occupies a residual position” (BOUIN, O.; MICHALET, Ch.-A. *Rebalancing the public and private sectors: developing country experience*. Paris: OECD Publications, 1991. p. 31-32).

⁷Ingo Vogelsang comenta que os dois objetivos para a criação de empresas estatais podem estar presentes simultaneamente: “Under some rare circumstances both reasons for the creation of public enterprises, fiscal monopoly and infrastructural investment, could go along with each other. For example, a minig or railroad project may look privately profitable but, at the same time, may be too large and risky an undertaking for the private sector in a developing country. Normally, however, the infrastructural type of public enterprise is not expected to make any profit for some time, but rather to spur economic growth in other sectors. Both types of public enterprises are typically created in the early stages of industrial development of a country. The first type appears to be advantageous because raising taxes is particularly costly in less developed

O modelo de economia mista, em que o consumo privado também é atendido pela produção pública, não decorre necessariamente de motivação ideológica. O Estado pode ter viés socialista sob o ponto de vista político, com predominância da produção privada. É o que ocorre, por exemplo, na Suécia, em que o principal mecanismo de redistribuição da riqueza nacional baseia-se na tributação progressiva, ao invés da atuação direta do Estado como fornecedor de bens e serviços em condições de acessibilidade geral. A política tributária substitui a produção pública como instrumento de equalização das diferenças de consumo da população.⁸

A propriedade pública dos meios de produção não precisa ser um fim em si mesmo, mas pode visar ao atendimento de necessidades objetivas, como a superação de estrangulamentos existentes em determinadas cadeias produtivas pela oferta subsidiada de insumos industriais ao setor privado, sem que daí resulte alteração no padrão de economia capitalista. A intervenção direta é motivada pela limitação da capacidade do mercado em organizar a produção local, o que ocorre com maior frequência nos países em vias de desenvolvimento. Trata-se do conceito ampliado de falhas de mercado, que abrange não só as situações clássicas de deficiências de funcionamento em razão da qualidade intrínseca dos bens produzidos, como também aspectos mais gerais de caráter macroeconômico. São os fatores econômicos e pragmáticos que melhor explicam o surgimento e a expansão da empresa estatal nesse contexto.⁹

A corrente progressista do pensamento econômico propugna pela intervenção mais profunda do Estado, mediante políticas de investimento anticíclicas e adoção de medidas

---

countries. The second type is called for because in such countries externalities from infrastructural investments are particularly large, and capital markets are particularly underdeveloped” (VOGELSANG, Ingo. *Public enterprise in monopolistic and oligopolistic industries*. London: Harwood Academic Publishers, 1990. p. 15-16).

⁸Nesse sentido, afirmam Leroy P. Jones e Gustav F. Papanek: “We therefore believe that public enterprise must be viewed from a non-ideological perspective. It is nothing more nor less than an instrument of government policy which can be used to reach a wide variety of ends. Like any tool, it may be wielded with more or less dexterity and efficacy. One of the reasons that it has so often proven cumbersome and inefficient in practice is that its use is so often viewed as the outcome of political rather than economic decision processes. It should be evaluated in the same way as taxation or any other instrument of government intervention” (JONES, Leroy P.; PAPANÉK, Gustav F. The efficiency of public enterprise in less developed countries. In: RAM REDDY, G. (Org.). *Government and public enterprise: essays in honour of Professor V.V. Ramanadham*. Londres: Frank Cass, 1983. p. 99).

⁹Segundo Leroy P. Jones e Gustav F. Papanek: “In L.D.C.s [less developed countries], the list of critical market failures is far larger, including a group of ‘developmental motives’ for intervention focusing on barriers to entrepreneurship such as inadequate information on markets and technology, risk and uncertainty, scale economies and absence of financial intermediaries. There are also widespread divergences between private and social costs, arising from distortions in the markets for foreign exchange, credit and labour. Since such failures constitute the very definitions of underdevelopment, the scope for government intervention is far larger in L.D.C.s” (JONES, Leroy P.; PAPANÉK, Gustav F. op. cit., p. 103).

redistributivistas para assegurar a oferta de bens e serviços essenciais ao consumo humano, a preços acessíveis, cuja demanda não pode ser atendida adequadamente pelo setor privado. A origem da empresa estatal não seria explicável apenas pelo mau funcionamento do mercado, mas como resposta ao abuso do poder econômico privado em detrimento dos consumidores e pela preocupação com a segurança nacional.¹⁰

Ainda quando a opção política seja amplamente favorável ao livre mercado, a presença estatal no domínio econômico pode se tornar necessária por razões conjunturais, quase sempre associadas a crises financeiras agudas que ameaçam a sobrevivência de importantes empresas privadas e podem inclusive gerar risco sistêmico. Nessas ocasiões, o Estado vê-se compelido a assumir atividades consideradas estratégicas para assegurar sua continuidade e prevenir a comoção social, como de fato ocorreu no segundo semestre de 2008, diante dos problemas gerados pelo esfacelamento dos mercados financeiros globais. A situação extremamente grave tornou necessária a intervenção profunda e articulada dos governos nacionais para preservar a credibilidade do sistema de trocas e tentar evitar o colapso da economia mundial.

No final do século XIX e início do século XX, a preocupação com o crescimento urbano justificou a criação de empresas estatais em diversos países para oferecer serviços de rede envolvendo o fornecimento de água, saneamento, transporte e geração de energia. Especialmente nos Estados Unidos, havia grande preocupação com a prática de preços competitivos. O pensamento liberal defendia a propriedade pública dos meios de produção apenas em setores de baixa concorrência (*utilities*, indústrias de rede, grandes empreendimentos), como forma de evitar a exploração monopolista pelo setor privado. A preocupação estava centrada no papel alocativo do mecanismo de preços, e não nas estruturas de propriedade empresarial. A regulação econômica era inexistente ou pouco efetiva para assegurar o eficiente funcionamento dos mercados.¹¹

O movimento mais intenso de estatização surgiu na Europa com a deflagração da primeira grande guerra em 1914, e se prolongou por várias décadas após o término do segundo conflito armado em 1945. O atendimento da demanda gerada pelo esforço bélico passou a depender fortemente da produção estatal. Uma vez encerrado cada período de conflagração, a intervenção do Estado na economia tornava-se ainda mais necessária para

---

¹⁰Cf. GALAMBOS, Louis; BAUMOL, William. Schumpeter revisited. In: TONINELLI, Pier Angelo (Org.). *The rise and fall of state-owned enterprise in the western world*, cit., p. 304-305.

¹¹Cf. SHLEIFER, Andrei. Does competition destroy ethical behavior? (Jan. 2004). *NBER Working Paper*, n. W10269. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=495774>>. Acesso em: 02 jan. 2007.

superar o estado de devastação então existente. O Estado passou a assumir atividades industriais e comerciais em substituição às empresas privadas, não mais se limitando a projetos de infra-estrutura urbana.¹²

A estatização ganha impulso no período entre guerras como resposta à crise financeira desencadeada pela quebra da bolsa de Nova Iorque em 1929. A depressão econômica que então se instalou no mundo ocidental – e suas conhecidas mazelas sociais – expôs as limitações do sistema capitalista para preservar a estabilidade dos mercados e evidenciou a necessidade de o Estado assumir maior parcela de responsabilidade na condução da economia. O novo papel intervencionista do Estado encontrava fundamento no pensamento keynesiano, que pregava o ativismo do setor público para organizar a produção e fomentar a geração de empregos. As medidas propostas também objetivavam remover o desequilíbrio regional e conter posições monopolísticas privadas.¹³

Após os eventos críticos de 1929, ficou claro que o futuro da economia italiana dependia da ação governamental, o que motivou a criação do *Istituto per la Ricostruzione Industriale* (IRI), em 1933. O IRI assume inicialmente o controle dos três principais bancos privados que haviam se tornado insolventes (*Banca di Roma*, *Banca Commerciale* e *Credito Italiano*), absorvendo indiretamente posições majoritárias no capital de empresas presentes em diferentes setores. O perfil intervencionista do modelo italiano de participação acionária estatal concentrava-se na decisão de investimento, e não na forma de gestão das empresas. Ao mesmo tempo em que se admitia às companhias perseguirem a maximização de lucros, seus investimentos eram obrigatoriamente realizados por critérios regionais para assegurar o desenvolvimento equilibrado do país. A alocação dos recursos acumulados não cabia a cada empresa controlada ou à sociedade *holding* que comandava o conglomerado, mas decorria de imposição legal externa.^{14 15}

¹²Cf. GALAMBOS, Louis; BAUMOL, William. op. cit., p. 304-305.

¹³Cf. TONINELLI, Pier Angelo. op. cit., p. 16.

¹⁴A lógica da atuação empresarial do Estado na Itália é assim explicada por Sulamis Dain: “Há que se ter claro que, no capitalismo retardatário italiano, o esforço de reconstrução empreendido pelo Estado (além do próprio esforço de guerra) representou também a constituição das bases técnicas da acumulação à diversificação produtiva. A mobilização e centralização de capitais também passaram inicialmente pelas empresas estatais, organizadas sob a forma de *holdings* financeiras e dispendo de bancos sob sua tutela. Nos anos que se seguiram à reconstrução, na segunda metade da década de 50, os objetivos designados às empresas estatais italianas eram claros, mesmo quando ainda não havia consenso a respeito de sua existência. Tratava-se de ocupar os vazios indesejados pelos empreendimentos privados e, valendo-se posteriormente da concentração dos mercados, usar sua situação de liderança oligopolista para regular diretamente as posições de mercado relativas ao setor privado. Não só o IRI podia com isso fixar preços setoriais e padrões de desempenho, como ainda, a partir da década de 60, estimular indiretamente o setor privado, mantendo e constituindo-se mesmo em barreira à entrada da empresa estrangeira, em condições de

Na França, a ênfase recaía sobre o planejamento governamental exógeno como instrumento de direção econômica. As empresas estatais exerciam papel mais limitado na indução do comportamento dos agentes econômicos privados e não se sentiam inibidas para perseguir o máximo retorno de capital. O caráter estratégico das companhias estatizadas decorria de sua posição intermediária na cadeia produtiva, cabendo-lhes resolver os gargalos que pudessem frear a produção nacional. A expansão da economia assenta-se sobre o modelo de grande empresa com liderança oligopolista, pouco importando a propriedade pública ou privada de seu controle acionário. Isso explica a proliferação de investimentos públicos sob a forma de participações societárias de caráter minoritário em empresas particulares, associadas à representação do Estado nos órgãos diretivos.¹⁶

---

internacionalização do capital e da perda de dinamismo dos capitais privados nacionais. (...) Assim, o caso italiano se constitui em última instância, na inversão dos propósitos que regem usualmente a operação produtiva estatal. Esta normalmente cumpre funções diretas ou indiretas de financiamento ao setor privado, não só através de subsídio implícito na sua produção, como principalmente pela liberação de recursos privados, descomprometidos com aplicações em áreas próprias de investimento estatal. Na Itália, no entanto, a empresa estatal se transforma progressivamente de sujeito financiador a objeto preferencial da política de financiamento, fato este facilitado ademais pelas tradicionais relações entre o Estado e sistema financeiro” (DAIN, Sulamis. *Empresa estatal e capitalismo contemporâneo*. Campinas: Ed. da UNICAMP, 1986. p. 243-244 e 251).

¹⁵Confirmam-se ainda as observações de Sérgio Abranches sobre a estrutura e funcionamento do IRI: “Sua estrutura piramidal protegia todo o grupo contra interferências externas na realização de seus objetivos. O poder de decisão ficou concentrado nos cargos de presidente e vice-presidente da *holding* e as subsidiárias foram completamente resguardadas do controle das autoridades econômicas governamentais. O IRI funcionou, desde o início, como *policy brain* do enorme conglomerado, o seu comitê político. (...) Nos bastidores, importantes decisões relativas às empresas estatais estavam em gestação. Resquícios do liberalismo econômico na Itália alimentavam a oposição à adoção do planejamento governamental. Assim, o governo buscava meios para usar as empresas de sua propriedade como instrumento efetivo de política econômica. Em 1954 foi aprovada a lei que obriga as estatais a aplicar pelo menos 40% de seus investimentos totais no *Mezzogiorno* (e no mínimo 60% de seus investimentos industriais)” (ABRANCHES, Sérgio Henrique. *Empresa estatal e capitalismo: uma análise comparada*. In: MARTINS, Carlos Estevam (Org.). *Estado e capitalismo no Brasil*. São Paulo: Hucitec; CEBRAP, 1977. p. 30 e 32).

¹⁶Sobre o comportamento das empresas estatais francesas, pondera Sulamis Dain: “Os *commanding heights* da economia francesa dizem respeito à dupla articulação da grande empresa. No que diz respeito à intervenção estatal, eles localizam-se no próprio processo de planejamento. No que concerne à expansão produtiva, situa-se nas próprias empresas de liderança oligopolista, independentemente de sua propriedade pública ou privada. Quanto a este último aspecto, cabe uma distinção importante entre o controle e a propriedade estatais. Na concepção do planejamento francês o que é realmente relevante é o fato de que o setor possa seguir de perto determinações maiores de política econômica, independentemente da origem de sua propriedade. A partir do núcleo inicial de empresas estatizadas, o setor estatal na França foi sendo acrescido de participações acionárias, com frequência minoritárias, que marcavam os novos compromissos financeiros do Estado com setores em expansão. As participações minoritárias foram até mesmo justificadas como viabilizando a maior flexibilidade empresarial dos empreendimentos assim ‘estatizados’. Assim chegou-se a uma configuração dos setores estatizados na França, onde há toda uma gradação nas participações setoriais cobrindo um espectro amplo de setores e de modalidades de participação estatal, que muito transcende aos limites de sua propriedade direta. (...) No planejamento francês, as empresas estatais, como conjunto empresarial significativo, desempenharam sempre um papel importante, dada sua maior sensibilidade relativa às indicações da política econômica. Esta sensibilidade das empresas estatais como atributo desejado pela política econômica dizia respeito ao reconhecimento de um mandato público, ou de uma identidade de interesses entre Estado e empresa. Não se esperava delas um comportamento que as caracterizasse como instrumentos passivos de poder estatal, e sim um comportamento empresarial, marcado pelo espírito de iniciativa e pela não inibição, ante a possibilidade de realização de grandes lucros” (DAIN, Sulamis. op. cit., p. 258-260).

Já a estatização britânica caracterizou-se pela preservação do perfil autárquico das empresas, que deviam operar de forma autônoma e com independência financeira em relação ao Estado (*arms length*). O sistema inglês não se preocupou em criar instrumentos que promovessem a atuação coordenada do setor empresarial público com objetivos mais amplos de política governamental.¹⁷

A primeira experiência brasileira com a utilização da sociedade por ações para atender finalidades estatais remonta à criação do Banco do Brasil em 1808, cujo controle acionário pertencia à Coroa Portuguesa, sendo permitida a participação minoritária de acionistas privados.¹⁸ Tratou-se, porém, de episódio isolado e ocorrido em contexto histórico anterior à difusão do sistema capitalista.

O ingresso do Estado brasileiro no setor ferroviário teve dinâmica própria e não marca uma tendência estatizante da economia. As ferrovias nacionais nasceram originalmente como empreendimentos privados no século XIX, porém, sem planejamento adequado e com forte dependência de subsídios governamentais. O investimento estrangeiro foi responsável pela construção e operação de importantes ferrovias no Brasil, cuja rentabilidade mínima era garantida pelo Estado. Na medida em que se tornavam deficitárias e perdiam espaço para o transporte rodoviário, as ferrovias foram sendo assumidas pelo poder público. Em 1929, a União e os Estados-membros já operavam grande parte da malha nacional.^{19 20} A estatização das ferrovias brasileiras não caracterizou

---

¹⁷Nesse sentido, esclarece Sulamis Dain: “A legislação que regulava os Atos de Estatização de 1946/1951 inspirou-se basicamente na experiência de empresas estatais pré-existentes e no controle governamental exercido durante a Segunda Guerra Mundial. Subjacente à legislação, estava a crença de que as empresas estatais operariam ‘a um braço de distância’ do governo, e teriam autonomia financeira considerável. Admitia-se *a priori* uma identidade de interesses entre governo e empresas, bem como uma inclinação ‘natural’ de seus dirigentes a pautar suas ações pelo interesse público. A legislação atribuía o controle das empresas estatais aos ministérios correspondentes, aos quais estavam submetidas nomeações, aprovação de linhas de crédito, administração de reservas e de excedentes. Não obstante este fato, o sistema empresarial assim montado era dotado de grande autonomia potencial, uma vez que restringia deliberadamente o uso de diretrizes gerais na empresa estatal. Assim, na década de 50, a consolidação do processo de estatização inglesa fez-se de forma não coordenada, de acordo com o acervo inicial e as possibilidades próprias de expansão dos setores estatizados. Esta não coordenação manifestou-se tanto a nível da política de preços quanto nos investimentos e na não articulação às políticas globais” (DAIN, Sulamis. op. cit., p. 220).

¹⁸Cf. LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: pressupostos – elaboração*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1995. v. 1, p. 103-105.

¹⁹A observação é de Thomas J. Trebat: “Public ownership of the railroads dates from the beginning of the twentieth century and is rooted in particular circumstances. The policy of government-guaranteed rates of return on foreign investment in the railroads had resulted in a heavy strain on the government budget. After a point, it became apparent that it would be cheaper to nationalize the foreign lines rather than to continue the profit remittance policy. Large parts of the foreign-owned rail network were purchased. Thereafter, major expansions of the system were undertaken primarily by the public sector. By 1929, 60% of the system was owned by federal and state governments” (TREBAT, Thomas J. *Brazil's state-owned enterprises: a case study of the state as entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 40).

²⁰Conforme anota Sulamis Dain: “À medida que se estende a via férrea por todo o território nacional, sua exploração comercial passa a exigir uma alta densidade no transporte de mercadorias e de passageiros, que

nenhum plano de confisco da propriedade privada. O movimento tampouco pode ser considerado o início da formação do setor produtivo estatal, seja porque nunca adquiriu dimensões importantes, seja porque não contribuiu decisivamente para o desenvolvimento nacional.²¹

A estatização mais ampla do setor ferroviário ocorreu no segundo governo Vargas (1951-1954), com a criação da Rede Ferroviária Federal S.A. (RFFSA) sob a forma de sociedade *holding*. A missão da RFFSA não se resumia à realização de investimentos pouco rentáveis, mas abrangia políticas públicas de contenção tarifária e contratação de pessoal, que acabaram refletindo desfavoravelmente no desempenho empresarial, embora beneficiando alguns setores da sociedade pela transferência indireta de recursos.²²

O ativismo do Estado brasileiro no campo econômico adquire dimensão mais ampla e estruturada a partir da década de 40. A Carta Política de 1937 preservou as linhas nacionalista e intervencionista que já transpareciam nas Constituições anteriores, porém,

---

é desde logo inviável dadas as longas distâncias e pequenos volumes transportados. O potencial econômico das ferrovias dependeria a partir de então, de um tratamento prioritário do problema ferroviário por parte da política de transportes. Não é difícil entender o processo de federalização crescente do transporte ferroviário no Brasil. Ao término da Segunda Guerra Mundial intensificara-se a concorrência rodoviária, atraindo para si mercadorias provenientes de uma nova etapa de industrialização, e que se caracterizavam por um maior valor unitário. No transporte de passageiros, a ferrovia apenas apresentava maiores vantagens, em face das demais modalidades de transporte, no transporte suburbano, rápido e de grande densidade. Mas, dada a natureza ‘pública’ deste transporte para os centros urbanos, tais vantagens, oriundas da viabilidade técnica de tais empreendimentos, não se traduzem em igual viabilidade econômica. (...) Portanto, os capitais privados, na impossibilidade de enfrentar um impasse que estava de fato a exigir uma solução macroeconômica, e que se materializava em prejuízos crescentes na operação das ferrovias, deixam ao estado brasileiro o ônus de assumir uma atividade que se define como ‘pública’ quando se torna deficitária. Ao setor público cabe, pois, arcar com um conjunto de estradas construídas sob as mais diversas orientações e finalidades, e totalmente heterogêneas quanto à sua estrutura jurídica, técnica e econômica. É este o acervo inicial da Rede Ferroviária Federal” (DAIN, Sulamis. op. cit., p. 82-83).

²¹Cf. ABRANCHES, Sérgio Henrique. op. cit., p. 10.

²²A esse propósito observa Sulamis Dain: “No caso da Rede Ferroviária Federal, o manejo das tarifas reflete, desde a criação da empresa, a intenção do governo federal de ‘imprimir um caráter de serviço público ao transporte ferroviário, notadamente ao transporte suburbano, através do subsídio implícito no preço dos serviços desta modalidade de transporte. Com tarifas arbitradas por outras instâncias de decisão, e que não refletem a real elevação dos custos do transporte, parece claro que a Rede não conta com um instrumento potencialmente importante na canalização de receitas e na formação de recursos para sua expansão. Isto significa, da perspectiva do governo, assumir *a priori* a baixa rentabilidade do sistema e dar um argumento importante à empresa, no que diz respeito ao irrealismo tarifário, quanto à justificativa de seus déficits operacionais. (...) Pudessem a Rede selecionar seus transportes segundo o critério exclusivo da busca da rentabilidade, certamente caminharia com rapidez para uma gestão mais empresarial de seus serviços. No entanto, o exercício de uma atividade reconhecidamente ‘pública’ obriga-se a arcar com o ônus do transporte suburbano e de ramais antieconômicos localizados em regiões de baixa densidade de tráfego e onde a ferrovia constitui modalidade única de transporte. O efeito negativo desta prática de transportes não pode ser facilmente neutralizado pela combinação de êxitos parciais. (...) O problema objetivo de financiamento de uma empresa estatal de capital social básico está justamente em usar os setores onde obtém maior rentabilidade operativa e mais os recursos provenientes do Governo para subsidiar e prover de serviços os agentes indicados para deles se beneficiarem. No caso das empresas de transporte ferroviário, o caráter ‘público’ decorre de uma política à qual o setor é passivo” (DAIN, Sulamis. op. cit., p. 97-98 e 124-125).

destacando de forma mais explícita a atuação direta do Estado no campo econômico.²³ Na época, não havia instrumentos adequados de planejamento e de fomento à atividade privada, razão pela qual o Estado era forçado a assumir a forma empresarial para explorar diretamente empreendimentos produtivos. A constituição de companhias com capital público e vocacionadas a cumprir missões específicas passa a ser a fórmula preferencial para gerar o desenvolvimento nacional.^{24 25}

A ideologia reinante no período 1930-45 (primeiro governo de Getúlio Vargas) pregava o nacionalismo econômico como forma de conquistar a emancipação do país em face dos interesses externos. Nesse contexto, adquire relevância estratégica o investimento estatal na indústria de base, especialmente nos setores que já contavam com a presença do

---

²³O artigo 135 da Carta de 1937 tinha a seguinte redação: “A intervenção do Estado no domínio econômico só se legitima para suprir as deficiências da iniciativa individual e coordenar os fatores de produção, de maneira a evitar ou resolver os seus conflitos e introduzir no jogo das competições individuais o pensamento dos interesses da Nação, representados pelo Estado”. Sobre o dispositivo constitucional, Octávio Ianni pondera: “Como se depreende desse texto constitucional, em 1937 o Estado estava sendo preparado para assumir funções econômicas mais complexas e ativas. Note-se a referência explícita aos seguintes problemas: a possibilidade de gestão direta, por parte do poder público; as ‘razões de Estado’ impondo-se sobre os conflitos entre capital e trabalho, para defender os interesses superiores da Nação; e a necessidade de estabelecerem-se as normas adequadas ao funcionamento mais eficiente dos mercados de capital e forças de trabalho, isto é, os fatores de produção. Essas foram, em boa parte, as razões que inspiraram a criação do *Conselho de Economia Nacional*, no âmbito da Constituição de 1937” (IANNI, Octávio. *Estado e planejamento econômico no Brasil*. 5 ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1991. p. 46-47).

²⁴Conforme esclarece Octávio Ianni, o planejamento estruturado somente começou a ser adotado no Brasil durante a segunda guerra mundial, como técnica mais racional de organização das informações, análise de problemas, tomada de decisões e controle da execução de políticas econômico-financeiras (IANNI, Octávio. op. cit., p. 43).

²⁵Segundo Sônia Draibe, a vinculação entre elaboração orçamentária e planejamento econômico surgiu pioneiramente no Plano Especial de Obras Públicas e Aparelhamento da Defesa Nacional, concebido pelo Departamento Administrativo de Serviço Público (DASP), em 1939, com o objetivo de implementar o projeto de industrialização nacional. Somente em 1943 o DASP propõe a adoção da fórmula de empresa pública ou sociedade de economia mista, para viabilizar os investimentos estatais considerados necessários ao projeto de industrialização nacional, ao invés da criação de um banco privado de fomento, conforme defendido por alguns setores do empresariado brasileiro (DRAIBE, Sônia. *Rumos e metamorfoses: Estado e industrialização no Brasil 1930-1960*. São Paulo: Paz e Terra, 2004. p. 91 e 106). Segundo a autora: “Essas várias alternativas amadureceram e, em 1943, apresentavam-se de forma extremamente polarizada. Um grupo empresarial propunha, no CFCE, um banco de investimento de caráter privado, o Crédito Financeiro Industrial S.A., destinado a financiar indústrias de base no país, com requerimentos de duas ordens: a alteração da lei das Sociedades Anônimas (S.A.) (permitindo a emissão de debêntures, emissão de ações preferenciais sem direito a voto acima do limite correspondente a 50% do capital, bem como elevação do capital inicial mediante a emissão de ações em série sem reforma dos estatutos) e a garantia de mercado e preços remuneradores às novas indústrias. Por sua vez, o DASP, diante do projeto do empresariado, e devida a ausência de discriminação das indústrias preferenciais, de informação sobre a origem nacional ou estrangeira do capital inicial, de especificação sobre a natureza da gestão administrativa das empresas a serem financiadas, afirmava que ‘(...) a solução preferida pelo governo para a constituição dos capitais e da direção das empresas que se destinem aos setores industriais básicos é a da empresa estatal ou de economia mista’. (...) Em meio às discussões, a fórmula empresa pública já se concretizava, revelando mais uma vez a autonomia da ação estatal no período. Os setores do ferro e do aço, de energia elétrica, de química pesada e de produção de motores foram progressivamente equacionados de forma que a empresa pública ou de economia mista nucleasse os investimentos iniciais básicos” (p. 106).

capital estrangeiro.²⁶ No governo Dutra (1945-50) ocorre uma guinada na orientação político-econômica. A idéia de nacionalismo econômico, baseado na crença sobre a possibilidade de criar no país um capitalismo relativamente autônomo, é substituída pelas relações de interdependência em nível mundial. Paralelamente, busca-se reduzir a intervenção estatal na economia.²⁷ Com o retorno de Getúlio Vargas ao poder pelo voto popular (1951-54), é retomada a preocupação com a defesa dos interesses nacionais contra a exploração capitalista estrangeira, porém, com a percepção de que o Estado deveria atuar de forma mais efetiva para resolver os pontos de estrangulamento que impediam a rápida industrialização do país, como condição para se alcançar o desenvolvimento econômico.

A industrialização foi concebida por Getúlio Vargas como um processo rápido, concentrado no tempo, a partir de um bloco de inversões públicas e privadas em infraestrutura e na indústria de base, reservando-se à empresa estatal um papel estratégico e dinâmico. Ambos os setores eram vistos como interligados, pois o desenvolvimento do primeiro pressupunha a disponibilidade de equipamentos e materiais, cujo fornecimento seria providenciado pelo segundo.²⁸ Em sua mensagem ao Congresso Nacional, no ano de

---

²⁶O modelo de capitalismo nacional é assim descrito por Octávio Ianni: “Assim, pouco a pouco, tornou-se explícito o significado do nacionalismo econômico que apareceu, então, na ideologia e na prática do governo e de alguns setores das classes sociais mais desenvolvidas no meio urbano. Pouco a pouco, o nacionalismo econômico revelou-se como uma manifestação da idéia de desenvolvimento, industrialização e independência, em face dos interesses econômicos dos países dominantes. A idéia de *economia nacional* implicava na nacionalização das decisões sobre política econômica. Portanto, o nacionalismo econômico compreendia a idéia e a decisão de criar um *capitalismo nacional*. A emancipação econômica de que falavam governantes, empresários, técnicos, líderes políticos e militares não era outra coisa senão a manifestação da consciência de que era possível e necessário criar novas condições (políticas tanto quanto econômicas) para formar-se uma economia organizada nos moldes de um capitalismo de tipo nacional” (IANNI, Octávio. op. cit., p. 69-70).

²⁷A propósito do assunto, Octávio Ianni observa: “Quando encarada em perspectiva história, a evolução do sistema político e econômico brasileiro revela que em 1945-46 houve uma orientação drástica da relação entre o Estado e a Economia. Passou-se de uma política de desenvolvimento econômico e intervenção estatal na economia para uma política de redução das funções econômicas do poder público e descompromisso com o desenvolvimento econômico. (...) É inegável, pois, que o poder público voltava à condição de guardião das ‘regras do jogo’ econômico, segundo a doutrina liberal e as conveniências das empresas privadas mais poderosas. Devido a esses compromissos ideológicos e práticos, e em nome da reação antiditatorial e antiintervencionista, a política econômica governamental dos anos 1945-50 serviu principalmente aos interesses mais imediatos da empresa privada, nacional e estrangeira” (IANNI, Octávio. op. cit., p. 83-84).

²⁸Cf. DRAIBE, Sônia. op. cit., p. 175. A autora comenta o pensamento político então vigente: “As possibilidades de resolver os chamados ‘pontos de estrangulamento’ em energia e transporte foram concebidas como intimamente associadas à criação das indústrias de base, como a produção de material e equipamentos para a indústria de petróleo, material elétrico pesado, material e equipamento para comunicações, e a grande indústria do transporte, isto é, a produção nacional de locomotivas e equipamento ferroviário, a indústria automobilística, a indústria naval, etc. (...) O esquema de articulação é claro: a grande empresa pública nuclearia o investimento e ‘puxaria’, por seus efeitos dinâmicos o capital privado nacional. Ao mesmo tempo, previam-se seus limites e indicava-se a solução: na ausência do capital nacional e para enfrentar o problema da tecnologia monopolizada, a própria empresa estatal avançaria nos setores de fronteira, associando-se, se fosse o caso, com os capitais privados (inclusive o estrangeiro)” (p. 187).

1954, o Presidente da República enfatiza a necessidade de o Estado assumir papel mais ativo na economia. Em consonância com o discurso presidencial, o governo federal cria novos programas e instrumentos de política econômica, com ênfase à constituição de empresas estatais no setor financeiro, de petróleo e energia elétrica.^{29 30}

O Brasil vive um processo de mudança social que se articula em torno de quatro questões principais: (i) o desenvolvimento nacional, baseado em uma economia capitalista industrial, nos padrões de modernidade então vigentes; (ii) a inserção da economia brasileira na ordem mundial também em transição; (iii) a consolidação do pacto de poder com as novas forças políticas emergentes; e (iv) a definição dos papéis dos vários atores privados e públicos. A intervenção estatal deixa de ser meramente conjuntural para superar crises momentâneas e se transforma em política estrutural destinada a suprir limitações do setor privado, porém, sem o objetivo de afastar o primado da livre iniciativa e da economia de mercado.^{31 32}

---

²⁹Octávio Ianni destaca os seguintes trechos da fala presidencial de 1954: “Uma economia como a nossa, até há pouco preponderantemente agropecuária, cujas dificuldades de crescimento eram vencidas no próprio processo de produção, saltou bruscamente para a industrialização acelerada. A industrialização converteu-se na sua maneira específica de crescer e não se podia esperar que encontrasse em si mesma todos os elementos necessários a tal expansão. Faltavam-lhe – e falta ainda – indústrias inteiras, toda uma infraestrutura. (...) Já hoje é evidente a todos que o próprio desenvolvimento fez surgir pontos de estrangulamento da atividade econômica, os quais, se não forem eliminados, deterão a marca encetada. (...) Ora, mesmo nos setores em que, tradicionalmente, o Estado brasileiro se tem absterido de atuar de forma direta, a iniciativa privada, nacional ou estrangeira, mostra-se desinteressada em aplicar-se na supressão daqueles pontos de asfixia. O Poder Público vai sendo compelido, portanto, em face das circunstâncias, a assumir novos encargos para os quais se esforça por se aparelhar adequadamente” (IANNI, Octávio. op. cit., p. 114).

³⁰Sônia Draibe lembra que a opção pelo modelo de empresa estatal, para expansão das atividades econômicas do Estado, revelava-se mais adequada, quando comparada com a forma departamental apoiada em conselhos deliberativos. Nas palavras da autora: “O padrão de expansão do Estado se completaria com outros elementos: a empresa pública, em substituição aos antigos conselhos de estudos e pesquisas, e a vinculação setorial do empresariado aos projetos nodais de desenvolvimento, superando a fórmula de representação pelos órgãos gerais de classe. Os casos exemplares para o primeiro desses elementos foram, obviamente, o de criação da Petrobrás e o projeto de criação da Eletrobrás. Sem constituir novidade na estrutura estatal, a empresa pública seria a fórmula opcional para enfrentar as atividades de caráter industrial que o Estado se reservava na implementação do plano de desenvolvimento. As experiências anteriores, em particular os êxitos comprovados da Companhia Siderúrgica Nacional e da Companhia Vale do Rio Doce, justificaram a inclinação da política administrativa pela empresa, antes que por conselhos e departamentos que, em que pese a ação importante que exerceram, esbarrariam em limites insuperáveis diante das atividades produtivas a serem implementadas” (DRAIBE, Sônia. op. cit., p. 199-200).

³¹Nesse sentido, observa Sérgio Henrique Abranches: “A intervenção do estado na economia, como agente produtivo, não significou, neste quadro de transformações, um reajuste temporário para resguardar o setor privado das manifestações sistemáticas de ciclos depressivos nem um descaminho determinado pelo peso político eventual de grupos a conspirar, no seu interior, contra a ‘livre iniciativa’ e a ‘economia de mercado’. Essa intervenção foi parte integrante de um padrão de desenvolvimento capitalista cujos constrangimentos mais importantes eram o caráter incipiente do setor privado nacional e os laços de dependência estrutural em relação ao centro capitalista mundial. Portanto, um elemento indissociável do conjunto de fatores que definem o quadro histórico-estrutural específico no qual se dá o processo de desenvolvimento da sociedade nacional” (ABRANCHES, Sérgio Henrique. op. cit., p. 8-9).

³²Ricardo Bielschowsky traça a evolução do pensamento econômico brasileiro no período de 1930 a 1964, destacando as principais abordagens teóricas e seus respectivos defensores, que fazem o diagnóstico dos

Como exemplo de capitalismo tardio, o Brasil não podia dispensar a atuação empresarial do Estado para alavancar a produção privada, que carecia de organização adequada e disponibilidade de insumos básicos.³³ A empresa estatal transforma-se no principal motor da industrialização nacional, como resultado de um processo político complexo, caracterizado por conflitos, negociações e formação de alianças entre distintas forças sociais e econômicas, para se chegar a um modelo consensual que atendesse às várias aspirações e preservasse razoavelmente os interesses em jogo.³⁴ O ingresso do Estado brasileiro na economia assumiu caráter originário, pois não decorreu da estatização de empreendimentos privados pré-existentes, como se verificou na Itália, França e Inglaterra. Nessas nações européias, a estatização foi a resposta encontrada para recuperar setores produtivos deficitários, vários deles operando em situação de monopólio.^{35 36}

---

problemas nacionais e propõem soluções em prol do desenvolvimento econômico. Nesse contexto, assume especial relevância a preocupação com a industrialização do país, que seria o pressuposto básico para se alcançar o desenvolvimento econômico. O fio condutor do relato do autor é a idéia de “desenvolvimentismo”, que consiste na ideologia de transformação da sociedade brasileira, a partir de um projeto econômico que leve em consideração os seguintes aspectos fundamentais: “a) a industrialização integral é a via de superação da pobreza e do subdesenvolvimento brasileiro; b) não há meios de alcançar uma industrialização eficiente e racional no Brasil através das forças espontâneas de mercado; por isso, é necessário que o Estado o planeje; c) o planejamento deve definir a expansão desejada dos setores econômicos e os instrumentos de promoção dessa expansão; e d) o Estado deve ordenar também a execução da expansão, captando e orientando recursos financeiros, e promovendo investimentos diretos naqueles setores em que a iniciativa privada seja insuficiente” (BIELSCHOWSKY, Ricardo. *Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimento*. 4. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2004. p. 7).

³³ Conforme anota Octávio Ianni, o jogo espontâneo das forças de mercado no Brasil não foi capaz de gerar o desenvolvimento econômico, tornando indispensável a atuação direta do Estado para superar os pontos de estrangulamento e permitir a expansão do capital privado. Segundo o autor, “o poder público teve um papel decisivo na criação de condições mais favoráveis para o funcionamento e a expansão da empresa privada, nacional e multinacional. Para isso, organizou e aperfeiçoou os mercados de capital e de força de trabalho, segundo as conveniências do setor privado. Essa participação decisiva do poder público na economia brasileira (ao menos em algumas fases do desenvolvimento econômico) resultou de certas condições estruturais. Houve momentos em que o setor privado (nacional ou estrangeiro) não poderia continuar a desenvolver-se sem que se resolvessem certos problemas institucionais; ou se promovessem determinados investimentos infra-estruturais. Assim, à medida que o sistema econômico evoluía, surgiram problemas tais como: necessidade de investimentos desproporcionais, relativamente às possibilidades e conveniências financeiras do setor privado; problemas de complementaridade técnica e econômica intra e intersectorial, quanto a exigências de capital, tecnologia e força de trabalho” (IANNI, Octávio. op. cit., p. 304-305).

³⁴ Para Sérgio Henrique Abranches: “O nó górdio das negociações estava na divisão de áreas de atividades entre os três agentes fundamentais: o estado, o capital estrangeiro e o capital nacional. Não apenas se definia um novo papel para o estado, como agente produtivo, mas tratava-se de estabelecer um compromisso em torno de uma divisão mais clara do trabalho, de um lado, garantindo a participação de grupos privados nacionais em certos empreendimentos, sem dúvida com o apoio do próprio estado, de outro, legitimando a presença do capital estrangeiro em setores relevantes da economia” (ABRANCHES, Sérgio Henrique. op. cit., p. 11).

³⁵ A propósito do assunto Sulamis Dain pondera: “A tentativa de confronto entre as experiências de criação e gestão de empresas estatais na Itália, França e Inglaterra parte necessariamente dos resultados do primeiro movimento de estatização na Europa ocidental, já consolidado no limiar dos anos 60. Através de vários contextos político-ideológicos, o Estado havia assumido a propriedade de setores inteiros de produção, sem que com isso se houvessem definido transformações profundas na dinâmica das relações público-privadas ou na natureza capitalista dos sistemas econômicos. As empresas estatizadas estavam concentradas em atividades tais como mineração, geração e distribuição de energia, transporte ferroviário, siderurgia,

A intervenção direta do Estado no domínio econômico também encontrava fundamento nas teses da CEPAL (*Comisión Económica para América Latina*), que procuravam associar o subdesenvolvimento característico dos países latino-americanos às estruturas econômicas em nível mundial, baseado no modelo de centro e periferia de Celso Furtado. O subdesenvolvimento não seria propriamente uma etapa intermediária para se alcançar o mesmo estágio de desenvolvimento das economias maduras, mas uma situação permanente de concentração de renda e desigualdade social, somente superável a partir do rompimento com o padrão de trocas internacionais. O pensamento cepalino não era contrário à economia de mercado e ao investimento privado, mas não descartava a intervenção estatal como forma de promover o desenvolvimento econômico.³⁷

O verdadeiro marco do capitalismo brasileiro de Estado teve origem em investimentos inaugurais nos setores siderúrgico, petrolífero e elétrico. A prioridade governamental em estruturar aqueles setores era decorrência de sua importância estratégica

---

comunicações e engenharia pesada, ou seja, se dedicavam ao suprimento de insumos básicos à indústria e ao provimento de insumos de uso generalizado, para consumo doméstico e industrial. A grande maioria destes setores operava em condições monopolistas, em circunstâncias em que o caráter ‘público’ de sua produção (definida aqui pela essencialidade e generalização de seu uso) apontava para vantagens da estatização, em nome do interesse coletivo. Independentemente da percepção política em torno da estatização destes setores, a verdade é que a sua transferência ao Estado liberava a esfera privada da gestão de setores deficitários. Vários dentre estes setores requeriam então a urgente expansão de sua capacidade e/ou a modernização” (DAIN, Sulamis. op. cit., p. 208).

³⁶Segundo Thomas J. Trebat, no caso específico do Brasil, o pragmatismo da atuação empresarial pública estaria demonstrado pelo fato de ter ocorrido predominantemente através da realização de novos investimentos e da diversificação de atividades de companhias já em operação, e não pela nacionalização de empresas privadas lucrativas. Nesse sentido, afirma: “In contrast, the expansion of the Brazilian state into the basic sectors of the economy was usually justified in pragmatic terms. Rarely has the Brazilian state taken over healthy private firms, preferring instead to expand into the ‘empty spaces’: steel, petroleum, iron ore. Most cases of nationalization of private enterprise in the basic sectors (e.g., telecommunications and electricity) occurred after firms proved unable to expand plants in line with development needs” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 64).

³⁷Conforme lembra Gilberto Bercovici: “A influência do pensamento da CEPAL no debate político brasileiro foi enorme entre 1949 e 1964. As teses da CEPAL tiveram grande receptividade, pois davam fundamentação científica para a tradição intervencionista e industrialista existente no Brasil desde 1930. (...) A concepção do Estado como promotor do desenvolvimento, coordenado por meio do planejamento, dando ênfase à integração do mercado interno e à internalização dos centros de decisão econômica, bem como o reformismo social, característicos do discurso cepalino, foram plenamente incorporados pelos nacional-desenvolvimentistas brasileiros. Com o desenvolvimentismo, o Estado evolui de mero prestador de serviços para agente responsável pela transformação das estruturas econômicas, promovendo a industrialização. Além disso, incorpora-se no Estado o pensamento social reformador” (BERCOVICI, Gilberto. *Constituição econômica e desenvolvimento: uma leitura a partir da Constituição de 1988*. São Paulo: Malheiros Ed., 2005. p. 48 e 51). Em contraposição à visão cepalina, a teoria neoliberal enxerga o desenvolvimento sob a ótica evolucionista, confiando no seu surgimento espontâneo e subsequente avanço, desde que as instituições criem condições propícias para o investimento privado, notadamente a estabilidade das regras do jogo, com a proteção de propriedade privada e o respeito aos contratos celebrados. Segundo o autor, “além de excluir toda vinculação da idéia de desenvolvimento a transformações sociais profundas, esta concepção ignora que o desenvolvimento espontâneo, sem esforço racional e deliberado por parte do Estado, é uma ilusão na América Latina. Para a CEPAL, a superação do subdesenvolvimento requer uma política deliberada e de longo prazo, com decidida intervenção planificadora por parte do Estado” (p. 50).

para o desenvolvimento nacional. Tratava-se de projetos intensivos de capital, com longo prazo de maturação, retorno incerto e baixa rentabilidade, exigindo aportes de recursos várias vezes superiores àqueles que a iniciativa privada estava acostumada a mobilizar na fase de substituição de importações. A falta de mercado de capitais organizado e de outros instrumentos alternativos de financiamento limitava sobremaneira a capacidade do empresariado brasileiro de mobilizar capitais para investir em projetos com tais características.^{38 39}

A empresa estatal surge para ocupar espaços vazios deixados pelo setor privado, e não com o propósito de disputar o mesmo mercado. Conseqüentemente, acaba assumindo função regulatória no sentido de organizar a cadeia produtiva na qual se insere, mediante a distribuição de papéis baseada na idéia de especialização de funções, combinando com o fornecimento de insumos básicos considerados essenciais para viabilizar a instalação de empreendimentos privados.^{40 41}

---

³⁸Segundo Thomas J. Trebat, o fortalecimento do setor privado empresarial pressupõe a existência de um mercado de capitais razoavelmente desenvolvido: “A particular manifestation of the weakness of the domestic private sector in developing countries is a small, inefficient capital markets. Typically, this includes imperfect information networks, discrimination by lenders for noneconomic reasons, and consequent wide dispersion in social rates of return to existing and new investments. An inefficient and (relative to the country’s needs) small capital market means that available entrepreneurial skills in the private sector will be wasted unless the state intervenes” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 32). Para o autor, as razões que justificaram a atuação empresarial pública no Brasil aplicam-se aos demais países da América Latina: “This structure appears very similar to that of other Latin American countries, a fact that lends support to general economic (rather than political-historical) explanations of the rise of public enterprise. In this ‘typical’ Latin American pattern, the directly productive activity of the state is concentrated in the utilities, transportation, and heavy industry (especially steel and petroleum) where its primary purpose is to support and stimulate relatively lighter manufacturing activities under the control of the private sector” (p. 65-67).

³⁹Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira correlacionam o fenômeno da estatização no Brasil à ausência de um mercado de capitais estruturado, problema esse que a reforma da lei das sociedades anônimas proposta pelos autores na década de 70 pretendia resolver. A propósito das limitações da iniciativa privada, os autores afirmam: “A causa se encontra, pura e simplesmente, na mudança de escala dos projetos de investimento, como resultado do próprio processo de desenvolvimento do país. Na década de 50, os projetos a realizar eram de indústrias para substituição de importações, com investimentos relativamente pequenos. São conhecidos os exemplos de empresários privados que naquela época implantaram sua indústria sem nenhum capital de risco, na base do desconto, e sucessivas reformas, em bancos comerciais, de títulos a curto prazo. A dimensão do país e dos projetos de investimento mudou, e os métodos de 1950 não funcionam mais: para assumir a responsabilidade de qualquer projeto de significação o empresário privado nacional precisa hoje demonstrar capacidade de aplicar capital de risco em volume várias vezes superior aos lucros anualmente gerados por suas empresas. E como precisa da maior parte desses lucros para expandir as empresas já em funcionamento, não tem a menor chance de aproveitar as oportunidades de investimento que se lhe apresentam” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. op. cit., v. 1, p. 143).

⁴⁰Nas palavras de Sérgio Henrique Abranches: “Certamente não foi por acidente que a formação do setor estatal da economia teve origem nesses setores. As próprias características fundamentais da industrialização brasileira e seus condicionantes essenciais levaram a este resultado. São empreendimentos que exigem pesados investimentos, com longo prazo de maturação e retorno lento, que se implantam em um momento em que a escassez de capitais era ainda mais acentuada. Mas setores necessários para a realização de condições apropriadas para a produção manufatureira e superação de deficiências oriundas do desenvolvimento capitalista retardatário. A intervenção direta do estado foi uma demanda das forças mais

No início do século XX, a questão siderúrgica era vista como conexas à da mineração, pois se tratava de atividades com elevado potencial de integração. A extração do minério de ferro encontrava-se dominada por investidores externos congregados em torno do *Brazilian Hematite Syndicate*, cuja produção era quase toda exportada para abastecer as aciarias norte-americanas. O governo brasileiro não lograra obter o compromisso do capital estrangeiro de desenvolver a produção local de aço, tornando antagônicos os interesses sobre a comercialização do minério e a implantação da indústria siderúrgica no país, de modo a atender ao sentimento crescente de nacionalismo econômico.⁴²

O impulso final para formação do parque siderúrgico nacional veio em 1942, com a celebração dos chamados Acordos de Washington entre o Brasil e os Estados Unidos. Por força do entendimento então alcançado, o governo de Getúlio Vargas ratifica o apoio ao esforço de guerra dos aliados e formaliza a ruptura com os países inimigos representados pelo Eixo. Como consequência dessa parceria, o Brasil obtém do governo norte-americano a garantia de fornecimento de equipamentos e recursos financeiros para implantar uma aciaria de grande porte. O empreendimento ficou a cargo da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), criada em 1941 sob a forma de sociedade de economia mista com participação majoritária do Tesouro Nacional. Por outro lado, o Brasil comprometeu-se a

---

interessadas na continuação do processo de desenvolvimento e na abertura de novas possibilidades e arranjos para a expansão das atividades produtivas. Essa demanda articulava-se em torno de empreendimentos estratégicos, de cuja produção a indústria necessitava, mas que o capital privado não tinha condições ou interesse em assumir” (ABRANCHES, Sérgio Henrique. op. cit., p. 10). Ainda segundo o autor: “Uma parcela ponderável das atividades produtivas do estado (maior no caso do Brasil e da Espanha) destina-se a gerar economias externas ou insumos essenciais (muitas vezes a preços administrados) à produção privada de bens industriais. Na medida em que apóia o setor privado, garantindo-lhe a oferta de certos bens e serviços, o setor estatal serve, também, como intermediário no repasse desses recursos, indo beneficiar, em última instância, setores de produção final, integralmente controlados pela iniciativa privada” (p. 48).

⁴¹ A função da empresa estatal como supridora de insumos ao setor privado também é destacada por Celso Furtado: “A expansão das empresas do Estado reflete, em certos casos, o voluntarismo dos grupos dirigentes. Mas independentemente desse fato, por toda a periferia o Estado tende a desempenhar o papel de socializador de parte dos custos de produção, sem o que não se obteria a estrutura de preços relativos requerida para dar continuidade à expansão no quadro da modernização. Se os preços dos insumos industriais se definissem nos mercados em condições normais, o problema da estreiteza dos mercados de muitos produtos finais, em particular os bens duráveis de consumo, seria ainda mais grave. O Estado situa-se de preferência ali onde a rotação do capital é mais lenta e as exigências de escala, na fase inicial, maiores. Mas alcançada certa dimensão, as empresas estatais ganham crescente autonomia, tanto mais que elas tendem a guardar sob seu controle os lucros de um capital que pertence à coletividade. A articulação entre bancos especializados e empresas do Estado põe em marcha um processo de acumulação que tende a orientar-se em função da rentabilidade dessas empresas e dos interesses da burocracia que as dirige. Com base no poder financeiro que acumulam, as referidas empresas diversificam suas atividades em múltiplas direções, muitas vezes aliando-se aos grupos internacionais que controlam a tecnologia de que necessitam” (FURTADO, Celso. *Introdução ao desenvolvimento: enfoque histórico-estrutural*. 3. ed. São Paulo: Paz e Terra, 2000. p. 120-121).

⁴² Cf. DAIN, Sulamis. op. cit., p. 131.

suprir os Estados Unidos com minério de ferro por intermédio da Companhia Vale do Rio Doce, que foi constituída na esteira da estatização da *Itabira Iron*.⁴³

A criação da CSN representa o marco mais importante do processo de industrialização brasileiro por intermédio do investimento público. Segundo o modelo idealizado por Getúlio Vargas, a CSN deveria (i) ser controlada pelo Estado, embora com participação minoritária privada no seu capital; (ii) não depender de subsídios públicos, mas ter o seu orçamento anual escrutinado pelo governo central; e (iii) não ter garantia de monopólio e ser operada com eficiência em ambiente competitivo de mercado.⁴⁴

A CSN encontra o apogeu na década de 50 por força da posição monopolista e da pulverização da demanda de seus produtos. Nessa época, a CSN dispunha de razoável poder de mercado para definir preços, quotas e relações de clientela. A segunda geração de empresas do setor siderúrgico é formada por USIMINAS e COSIPA, que surgiram de iniciativas privadas, obtendo posteriormente o concurso de capitais públicos para alcançar as escalas mínimas de viabilidade tecnológica e econômica. No caso da COSIPA, o governo paulista associou-se ao empreendimento pouco tempo depois, seguindo-se o ingresso do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) como acionista majoritário. A USIMINAS, por sua vez, contou desde sua origem com a presença minoritária de investidores estrangeiros, enquanto o controle acionário era compartilhado entre o Estado de Minas Gerais e o BNDE.⁴⁵

A relevância estratégica da siderurgia para o desenvolvimento de outros segmentos da indústria nacional levou o Estado a impor às companhias controladas a observância de objetivos mais amplos de política econômica, que implicaram o sacrifício da rentabilidade

⁴³Cf. DAIN, Sulamis. op. cit., p. 134-135.

⁴⁴Conforme observa Thomas J. Trebat, o estabelecimento dessas premissas não retirava da CSN a sua função instrumental em matéria de política econômica: “Although designed with the flexibility of a private firm, the mixed enterprise typified by CSN was created as an agent of the federal government. In case of conflict between the firm’s private commercial goals and the wider public interest, as determined by the state, it was made clear that commercial goals would have to be sacrificed. Barring such conflict, however, CSN would behave much as would any private firm” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 42).

⁴⁵Cf. DAIN, Sulamis. op. cit., p. 136-138. A autora lembra que, com os aportes de capital assim realizados, o BNDE acaba comprometendo parcela significativa de sua capacidade de financiamento com as três principais empresas do setor (CSN, COSIPA e USIMINAS). Ainda na visão da autora: “Na impossibilidade constatada de aglutinação dos recursos necessários ao fortalecimento da base técnica na esfera privada, e tendo em vista a delegação prévia do Estado da tarefa de financiamento dos recursos de longo prazo necessários à expansão, os desembolsos crescentes a cargo do BNDE transformaram-se progressivamente em participações acionárias majoritárias e no controle das empresas. Define-se deste modo, para o setor, o caráter estatal, e para o BNDE o controle acionário de duas das três principais empresas no país. Como ‘Banco Siderúrgico’, o BNDE iria comprometer parte apreciável de seus recursos em moeda nacional no financiamento das três empresas, ao longo da década de 60. Esta foi a fase vital da ‘estatização’ envergada da siderurgia estatal no Brasil” (Id. Ibid., p. 139).

das operações. A título de exemplo, pode-se citar a prática de preços administrados e a divisão do mercado conforme critérios de especialização racional (aços planos e não planos), tendo em vista os distintos requisitos tecnológicos e de escala de fabricação.⁴⁶

A Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) possui história bem diferente. O seu maior desafio consistiu inicialmente no reaparelhamento das instalações e equipamentos empregados na extração, transporte ferroviário e escoamento marítimo do minério de ferro rumo ao exterior. Para tanto, a CVRD tomou um empréstimo de US\$ 14 milhões junto ao *Eximbank*, considerado vultoso à época. Em contrapartida, sujeitou-se a cláusulas contratuais que impunham a gestão compartilhada da empresa, o aumento programado da produção e a prioridade no atendimento da demanda externa. Isso explica porque a CVRD já nasceu com a vocação de empresa exportadora, dotada de elevado grau de autonomia financeira e gerencial, tendo como principal missão pública a geração de divisas para o país, a partir da maximização de seus lucros. Diferentemente das empresas estatais do setor siderúrgico, a CVRD teve pouca serventia como instrumento de política econômica, vendo-se livre do controle interno de preços e, portanto, podendo trilhar uma trajetória empresarial de diversificação e conglomeração, como qualquer empresa privada em busca da valorização de seu capital.⁴⁷

Comparando a história dos setores siderúrgico e de mineração no Brasil, percebe-se a inversão dos papéis inicialmente assinalados a CSN e a CVRD. A princípio, coube à CVRD honrar os compromissos assumidos no âmbito do Acordo de Washington, que definiam os preços para exportação do minério de ferro, limitando sua capacidade de acumulação de capital. Já a CSN apresentava-se como empresa monopolista e dispunha de

---

⁴⁶Sulamis Dain chama atenção para a função regulatória então exercida pelas empresas estatais do setor siderúrgico: “A entrada no país de setores altamente dependentes da produção siderúrgica, como a automobilística, exigiria o engajamento do Estado, não só na tarefa de centralização de capitais, já em si crucial, mas também na regulação dos mercados. Progressivamente, as empresas estatais terão hipertrofiadas sua cara ‘pública’, e também suas escalas de produção e descontinuidade tecnológica. Progressivamente se imporá a divisão de mercado estatal, além da já cristalizada entre o setor público e o setor privado. Mais do que isso, em função das características tecnológicas e de localização industrial, a regulação da competição por parte do Estado se dará no interior da própria atividade estatal. Com isso, a solução da problemática siderúrgica se fará concomitantemente à própria industrialização. Nesse processo, o Estado irá internalizando novas funções, que irão desde a demarcação territorial à questão dos preços e do financiamento, e que caminharão *pari passu* com a produção siderúrgica estatal” (DAIN, Sulamis. op. cit., p. 150-151).

⁴⁷Cf. DAIN, Sulamis. op. cit., p. 195. Para a autora: “A ‘vocação’ privada da Vale está relacionada com sua nenhuma inserção ao mercado interno, e com a definição de atividades eminentemente exportadoras. Essencialmente sujeito da política econômica, do ponto de vista de sua racionalidade de mercado, não há contradição aberta entre o político e o econômico, entre a valorização do capital em geral e da fração de capital. A empresa não é induzida a abrir mão de sua valorização como capital particular. Ao contrário, ela exerce plenamente seu jogo de mercado, visando valorizar este capital particular, que compete com outros capitais, no jogo oligopolista internacional” (Id. Ibid., p. 195).

ampla liberdade para fixar os preços dos produtos oferecidos no mercado interno. Quando a CVRD supera o endividamento contraído com o *Eximbank*, fica exonerada da obrigação de fornecimento externo em condições especiais e passa a praticar os preços vigentes no mercado externo. Isso lhe permite maximizar lucros para financiar a expansão e internacionalização dos negócios. Com a CSN ocorre o movimento contrário. Por estar fortemente integrada no setor produtivo nacional, a companhia fica sujeita à política de preços administrados como forma de sustentar a expansão da indústria metal-mecânica. A CSN torna-se instrumento de regulação da concorrência no âmbito do setor siderúrgico, competindo-lhe organizar a cadeia produtiva e assegurar condições adequadas de funcionamento. A nova missão atribuída à CSN acaba tendo reflexos negativos no seu desempenho financeiro.⁴⁸

A criação da Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRÁS no início da década de 50 veio acompanhada de forte apelo nacionalista, embora também exprimisse a preocupação em reforçar os instrumentos de planejamento.^{49 50} A necessidade de atuação coordenada também foi o principal indutor da estatização do setor elétrico nacional, caracterizado pela prevalência da geração de origem hidráulica de grande porte. Para viabilizar a gestão

---

⁴⁸Cf. DAIN, Sulamis. op. cit., p. 199-200. Segundo a autora: “A chave explicativa para a compreensão desta diversidade de comportamento está na distinta inserção destes dois conjuntos de atividades produtivas estatais. Por um lado, a siderurgia estatal se vulnerabiliza ante os desígnios do Estado por suas articulações vitais com os segmentos mais dinâmicos da indústria. Por outro lado, a produção de minério de ferro se autonomiza em face deste mesmo Estado, por sua atividade eminentemente exportadora. Na siderurgia, a essência do mandato público está em gerar recursos para fora dela; na mineração, este mesmo mandato permite internalizar os recursos nela gerados” (Id. Ibid., p. 128-129).

⁴⁹A proposta de nacionalização da economia está presente nos seguintes trechos da mensagem presidencial que acompanhou o projeto de lei de criação da PETROBRÁS: “Ao Poder Executivo afigurou-se imperioso, em face dos interesses nacionais, apelar para os recursos financeiros e humanos da Nação, com o fim de reduzir, em prazo relativamente curto, o grau de dependência em que se encontra o País, quanto ao seu suprimento de derivados de petróleo. (...) Nossa indústria, ainda incipiente quanto às possibilidades a curto prazo, mas já com uma elevada taxa de crescimento, e as condições geográficas do País, que impõem a expansão do tráfego rodoviário e aéreo, além do emprego de combustíveis líquidos em navios e locomotivas, tendem a agravar cada vez mais a nossa dependência em relação ao petróleo. (...) Não podemos, portanto, mostrar fraqueza ao retardo na verificação e aproveitamento das nossas jazidas de óleo mineral, em escala compatível com os recursos financeiros e técnicos que pudermos mobilizar, sob perfeito controle, e devidamente considerada a expansão dos outros ramos da economia do País. E devemos pensar até na produção de excedentes para exportação, melhorando assim nossa capacidade de importar outros bens essenciais à produção e ao consumo. Nessas condições, a produção de petróleo influirá decisivamente na posição internacional do Brasil” (IANNI, Octávio. op. cit., p. 124-125).

⁵⁰O aspecto do planejamento em relação à criação da PETROBRÁS é destacada por Octávio Ianni: “Em síntese, a criação da Petrobrás expressiu a convergência de vários componentes essenciais do sistema político e econômico brasileiro daquela época: defesa nacional, nacionalismo econômico, emancipação do País, ideologia desenvolvimentista, crescimento da função econômica do Estado etc. Além disso, a criação da Petrobrás expressiu a preocupação dos governantes e de alguns setores políticos, econômicos e militares do Brasil com relação ao planejamento. Não se tratava apenas de eliminar um ponto de estrangulamento da economia brasileira. Para esses setores (principalmente nacionalistas e esquerdistas) tratava-se, também, de fortalecer o controle estatal dos instrumentos de política econômica” (Id. Ibid., p. 128-129).

integrada do sistema, a opção recaiu no modelo de sociedade *holding*, mediante a constituição da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELETROBRÁS.^{51 52}

A política econômica do governo de Juscelino Kubitschek (1955-60) foi marcada pelo Programa de Metas, que tinha como principal objetivo abolir os pontos de estrangulamento da economia por meio de investimentos públicos em infra-estrutura, bem como a expansão do parque industrial brasileiro, notadamente a indústria automobilística, com o apoio de capitais privados. Tratava-se de criar condições institucionais para atrair investimentos nacionais e estrangeiros com o propósito de modernizar e acelerar a industrialização do país. A atuação direta do Estado no campo econômico deveria restringir-se aos setores que podiam limitar a realização de novos empreendimentos particulares. Não obstante o ideal de valorização da iniciativa privada, o Governo Kubitschek aprofundou a utilização do planejamento, procurando, porém, ressaltar a sua neutralidade em termos econômicos.⁵³

Tanto Getúlio Vargas quanto Juscelino Kubitschek reconheciam a importância da industrialização para gerar o desenvolvimento nacional. Divergiam, porém, sobre a estratégia a ser adotada nesse particular. Enquanto Getúlio Vargas valorizava a ideologia da emancipação baseada no nacionalismo econômico, Juscelino Kubitschek assumia posição mais pragmática em relação ao capital estrangeiro, enxergando-o com o parceiro importante para expandir o parque industrial interno.⁵⁴

---

⁵¹No que se refere à estatização do setor elétrico, Thomas J. Trebat lembra: “The creation of public enterprises in the 1950s to begin harnessing Brazil’s vast hydroelectric potential was one of the most important state initiatives in the entire post war period. Political factors help explain some elements of the increasing public role in the provision of electric power. Many utilities had traditionally been owned by foreign investors and, in part because of popular resentment, had for many years been denied the minimum rate relief they needed to provide both a return on investment and the resources for the expansion of generating, transmission, and distribution capacity. As a result, many foreign-owned utilities ceased to expand and power bottlenecks became common. State-owned firms free of political encumbrances, such as FURNAS and CHEVAP, were created to relieve the developing shortages” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 44).

⁵²A função coordenadora da ELETROBRÁS é apontada por Octávio Ianni: “Aliás, o encadeamento entre política econômica governamental (inclusive dos governos estaduais) e a empresa privada pode ser demonstrado com especial clareza no setor de energia elétrica. Nesse setor predominava a seguinte ‘divisão de trabalho’: o Estado dedicava-se principalmente à produção de energia elétrica, ao passo que a empresa privada estrangeira praticamente monopolizava a distribuição. Essa política de energia elétrica, coordenada pela *holding* estatal *Centrais Elétricas Brasileiras* (ELETROBRÁS), floresceu bastante depois de 1964. A ELETROBRÁS havia sido proposta em 1954, pelo Governo Vargas, com o mesmo sentido nacionalista da PETROBRÁS. Somente em 1961 o Congresso Nacional aprovou a lei, que foi sancionada pelo Presidente Jânio Quadros. Em 1962, quando a companhia foi incorporada, o poder público procurou conciliar os interesses privados preexistentes com as novas possibilidades de atuação governamental no setor de energia elétrica” (IANNI, Octávio. op. cit., p. 265).

⁵³Cf. Id. Ibid., p. 146.

⁵⁴As diferenças de visão entre os dois governos é assim exposta por Octávio Ianni: “O que ocorreu, na transição do Governo Vargas para o Governo Kubitschek, foi uma mudança essencial na ideologia do

O período de 1961-64, que corresponde aos Governos Jânio Quadros e João Goulart, caracterizou-se por graves conflitos entre os Poderes Executivo e Legislativo, que desaguaram na crise da democracia. O Poder Executivo estava mais comprometido com os setores industrial e financeiro, enquanto o Poder Legislativo representava predominantemente os interesses da sociedade agrária. As propostas de modelo econômico para o país giravam em torno de três opções básicas: (i) buscar a emancipação das decisões econômicas pelo fortalecimento do capitalismo nacional; (ii) acentuar as relações de interdependência e complementaridade da economia brasileira com a internacional; e (iii) ampliar o setor estatal da economia visando à transição para o socialismo.⁵⁵

O Governo Castello Branco instalado no poder com o golpe militar de 1964 concebeu inicialmente o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), que orientou as ações governamentais nos anos de 1964-66, tendo como foco a criação de condições favoráveis ao florescimento da empresa privada nacional e estrangeira. A experiência adquirida com o PAEG permitiu a formulação do Plano Decenal de Desenvolvimento Econômico e Social, para vigorar no período de 1966 a 1976, cujas diretrizes básicas consistiam na programação da produção, do consumo e dos investimentos do setor público federal, com a identificação das respectivas fontes de financiamento, e na definição dos critérios de ação indireta do governo através dos instrumentos de regulação econômica. A política econômica mantém o caráter interventivo e passa a incorporar explicitamente o direcionamento dos investimentos de empresas estatais.^{56 57}

---

desenvolvimento. Conforme vimos, modificaram-se os alvos das estratégias políticas de desenvolvimento: passou-se das formulações e decisões que se orientavam no sentido de criar um sistema econômico do tipo nacional para as formulações e decisões que se orientavam no sentido de desenvolver um sistema capitalista do tipo associado. No primeiro caso, pretendia-se superar a dependência por intermédio da nacionalização das decisões sobre política econômica. No segundo, procurou-se realizar o desenvolvimento econômico por meio da reelaboração das condições de dependência” (IANNI, Octávio. op. cit., p. 183-184).

⁵⁵Cf. Id. Ibid., p. 220-222.

⁵⁶Sérgio Henrique Abranches anota que, no período pós 1964, iniciam-se os esforços governamentais para o saneamento financeiro e a modernização organizacional das empresas estatais, mediante a criação de *holdings* e conselhos de formulação de políticas setoriais, que se unem em função de interesses específicos. O setor produtivo estatal assume feição marcadamente setorializada, incorporando padrões gerenciais modernos e passando a atuar com a mesma lógica expansionista e padrão de acumulação capitalista das empresas privadas. Nas palavras do autor: “A característica distintiva deste processo é que as novas empresas não apenas surgem como criação de *holdings* poderosas, como são concebidas, desde a origem, como grandes empresas capitalistas modernas. A trajetória seguida pelas empresas mais antigas, que vão gradativamente incorporando os padrões organizacionais mais modernos em vigência no mercado e aprendendo as regras de operação empresarial, que nestes setores são determinados pelo controle oligopólico do mercado e pela dominância de grandes empresas, não se reproduz ao nível das subsidiárias. Estas são, desde o início, estruturas totalmente enquadradas no formato dominante” (ABRANCHES, Sérgio Henrique. op. cit., p. 21).

⁵⁷Luciano Coutinho e Henri-Philippe Reichstul fazem uma resenha dos vários ciclos do setor produtivo estatal, destacando a metamorfose ocorrida no governo Castello Branco, que, “em meio à estagnação e crise

No Governo Garrastazu Médici (1969-1974), tendo Delfim Neto como Ministro da Fazenda, ganha consciência a importância da empresa estatal como instrumento de intervenção direta no campo econômico, em oposição a outras formas de atuação indireta. Torna-se patente a necessidade da formação de quadros profissionais, que pudessem assumir e dar estabilidade à administração das companhias controladas pelo Estado.⁵⁸

Enquanto nas décadas de 40 e 50 a atuação empresarial do Estado buscou promover a rápida industrialização nacional, a partir da década de 70 surgem esforços para ampliar a base tecnológica do país, mediante a realização de investimentos públicos nos setores de alta tecnologia. Os exemplos mais paradigmáticos foram a criação da Empresa Brasileira

---

agudizada pela tentativa de estabilização da inflação, implementou um elenco de reformas institucionais incisivas, reestruturando todo o *modus operandi* do sistema de política econômica governamental” (COUTINHO, Luciano; REICHSTUL, Henri-Philippe. O setor produtivo estatal e o ciclo. In: MARTINS, Carlos Estevam (Org.). *Estado e capitalismo no Brasil*, cit., p. 69). O impacto dessas medidas nas empresas estatais é assim descrito pelos autores: “De certo que todo este esquema reestruturador da política econômica viria também marcar profundamente as empresas estatais. Estas, pelos seus volumosos *déficits* operacionais, eram apontadas como fontes inflacionárias de primeira magnitude, exigindo subsídios e transferências extra-orçamentárias; o que na época implicava em emissão primária de circulante. O plano do Ministério do Planejamento para as empresas estatais era, então, de lhes dotar de ‘eficiência operacional’ semelhante a de empresas privadas, de forma que aquelas pudessem acumular por *moto próprio*. Para tal, foram tomadas medidas saneadoras tais como: contração das folhas de pagamento para eliminação do ‘empregoismo’, racionalização dos estoques, reconstituição do capital de giro etc. E, mais importante, liberaram-se os preços e tarifas administradas pelas empresas com o objetivo de assegurar o autofinanciamento. Este incremento significativo de preços e tarifas pelo setor estatal implicava, é claro, em reforçar o *momentum* inflacionário (contrariando o objetivo prioritário da política econômica). Todavia, isto era encarado como um remédio necessário, admitido na linguagem oficial como um componente de ‘inflação corretiva’. (...) Considerando que a quase totalidade destas empresas estão organizadas na forma de Sociedades Anônimas com controle estatal, e que são empresas de grande porte, oligopolistas ou simplesmente monopolistas, reforçou-se nelas, durante a etapa expansiva 1968/73, de forma inequívoca, uma agressividade de comportamento empresarial tipicamente capitalista, consubstanciado na gestão de um estamento gerencial estatal” (p. 72-73).

⁵⁸ Afirmava o então Ministro da Fazenda: “A ação do governo, no campo econômico, tem que ser meramente instrumental, porque toda a formulação da política econômica tem de ser subordinada aos grandes objetivos políticos e informada pela filosofia do projeto desenvolvimento-liberdade-segurança. É preciso distinguir-se, no campo econômico, a *ação direta do governo* (isto é, o governo como agente econômico produzindo bens e serviços) e a *ação indireta do governo* (isto é, a formulação da política econômica, que condiciona o comportamento do setor privado). No caso da ação direta do governo, nada é mais importante do que: 1) a preparação de uma burocracia realmente eficiente, responsável e consciente de seu papel; 2) a introdução de métodos gerenciais modernos nas empresas governamentais, inclusive criando-se um nível de administração técnica e financeira estável. É absolutamente imperioso modernizar a administração pública, universalizando o recrutamento, respeitando o seu sistema de mérito e inculcando-lhe atitudes e valores compatíveis com a sociedade que se deseja construir. Sem essa modernização, que é um requisito fundamental para realizar o desenvolvimento econômico, nunca será possível manter a *continuidade dos objetivos*, porque é evidente que, no *nível que realmente conta* (isto é, no nível das regulamentações), quem administra o país é o burocrata: é ele quem diz quem paga e quem não paga impostos; quem decide o que é similar nacional; quem determina os níveis de tarifas alfandegárias; quem acaba impondo as *prioridades*, quem recebe as benesses ou as punições. Outro problema que me parece da maior importância reside na descoberta de um mecanismo que torne permanente a *administração técnica* e a *administração financeira* das grandes empresas governamentais, desligando-as do nível de decisão política que, por necessidade, tem de existir. A vida média das administrações das grandes empresas estatais é consideravelmente menor do que a verificada no setor privado, com prejuízos óbvios para a eficiência daquelas, que dificilmente conseguem ter a mesma administração por mais de dois ou três anos” (IANNI, Octávio. op. cit., p. 248-249).

de Aeronáutica S.A. – EMBRAER em 1969 e da Computadores e Sistemas Brasileiros S.A. – COBRA em 1974. A investida governamental nesses setores era justificada não só pela importância estratégica da atividade – especialmente para a área militar constantemente preocupada com a defesa nacional –, como também pela ausência à época de empreendedores nativos dispostos a assumir os riscos de um negócio que exigia grandes inversões de capital e com retorno altamente incerto. Tratava-se de estratégia contrastante com o papel até então idealizado para as empresas estatais, que eram tidas como mais adaptadas ao fornecimento de bens e serviços padronizados, ao invés de produtos sofisticados com elevado grau de inovação.⁵⁹

A despeito do ceticismo que cercava o ingresso do Estado nessa nova fronteira da atividade econômica, o exemplo da EMBRAER é apontado como um caso de sucesso quanto aos resultados afinal alcançados, embora o empreendimento tenha consumido elevadíssimas somas de dinheiro público sob a forma de incentivos fiscais. A EMBRAER possuía fonte cativa de recursos, pois era facultado aos contribuintes do imposto de renda deduzir uma parcela do valor devido para destiná-la à capitalização voluntária da companhia. É certo ainda que a viabilidade econômica da EMBRAER dependeu durante algum tempo de forte proteção tarifária, bem como da demanda proporcionada pelas compras governamentais no mercado doméstico.⁶⁰

Já em relação à COBRA, o êxito empresarial foi bem menor. Além de não contar com recursos vinculados para financiar suas atividades, nem tampouco gozar de monopólio de fornecimento no mercado interno, a companhia acabou enfrentando grandes dificuldades para conciliar os objetivos estratégicos almejados pelo governo na área

---

⁵⁹Ravi Ramamurti explica os motivos que levaram à constituição da COBRA e EMBRAER: “In Brazil, too, technological depending and self-reliance were important considerations, but the industries involved were seen as also having implications for national security. The initiative to create COBRA came from a navy concerned with the country’s ability to maintain sophisticated real-time computers fitted on a new generations of frigates, while the initiative to create EMBRAER came from an air force that had tried unsuccessfully for over two decades to create a strong national aircraft industry” (RAMAMURTI, Ravi. *State-owned enterprises in high technology industries: studies in India and Brazil*. New York: Westport; London: Praeger, 1986. p. 263). Ainda segundo o autor: “It has been argued, for instance, that SOEs [state-owned enterprise] may be able to perform well in industries producing standardized products but not in those producing nonstandardized or high technology products. (...) The argument goes that state ownership provides SOEs with two competitive advantages over private firms in such business: easy access to cheap capital, and an ability to cut prices regardless of costs, since the resulting losses will always be covered by the government, willingly or grudgingly. (...) In contrast, a firm making nonstandardized, high technology products not only has to raise large quantities of capital (often although not always), but must also be able to mobilize skilled manpower to develop, design, and manufacture complex products. There is good reason to be concerned that restrictive hiring practices and red tape will prevent SOEs from attracting and retaining highly skilled workers, engineers, and scientists” (p. 22).

⁶⁰Cf. RAMAMURTI, Ravi. op. cit., p. 188-189.

tecnológica, com a necessidade de assegurar resultados financeiros minimamente equilibrados para atender às aspirações de parceiros privados.⁶¹

A experiência brasileira com a criação da EMBRAER e COBRA bem demonstra a multiplicidade de situações que podem justificar a atuação empresarial do Estado voltada à consecução de objetivos estratégicos, em que a obtenção de resultados financeiros satisfatórios é apenas uma consequência desejável, e não o principal motivo da intervenção econômica. Nesse ambiente, a harmonia da convivência societária público-privada enfrenta complexos desafios, que são mais facilmente superados quando se trata de sociedade de economia mista com acionistas minoritários pulverizados (como no caso da EMBRAER), do que parcerias com investidores estratégicos para transferência de tecnologia (como no caso da COBRA).

O período de 1968 a 1974 foi marcado pela forte expansão da atividade empresarial do Estado brasileiro. O movimento iniciou-se tão logo se alcançou a estabilização econômica e perdurou até a primeira crise do petróleo, que provocou consequências desastrosas na economia nacional. Além de condições favoráveis no cenário macroeconômico, a multiplicação de empresas estatais era explicada por três fatores: (i) a reforma administrativa implementada pelo Decreto-lei nº 200/67; (ii) a demanda crescente por infra-estrutura básica, notadamente nos setores de eletricidade e telecomunicações, em que o Estado já era o único fornecedor; e (iii) a diversificação e a expansão das atividades da PETROBRÁS e da CVRD, mediante a constituição de subsidiárias e formação de composições societárias com empresas privadas.⁶²

A diversificação e expansão das empresas estatais já existentes encontram fundamento na doutrina encampada pelo militares, em aliança com a tecnocracia da época, no sentido de que o setor público produtivo deveria ocupar os espaços vazios deixados pela iniciativa privada. Foi nesse contexto que surgiram empresas como a EMBRAER para fabricação de aeronaves comerciais e militares, e a NUCLEBRÁS como responsável pelo

---

⁶¹Ravi Ramamurti assim expõe o conflito existencial da empresa COBRA: “(...) the initial motivation for COBRA was concerned for such strategic goals as self-reliance and national security, rather than profitability. And like those SOEs, COBRA had to confront economic realities once it was created. (...) Conflicts between strategic or technological goals and economic goals have persisted throughout COBRAS’s life. (...) Brazil’s COBRA began with some very ambitious technical goals – one being to develop a real-time computer simulator for naval training – but the participation of private partners in the firm at that state prevented these goals from being pursued actively” (RAMAMURTI, Ravi. op. cit., p. 246 e 261).

⁶²Cf. TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 48.

ambicioso programa nuclear brasileiro, que incluía a produção doméstica de enriquecimento de urânio.⁶³

O mesmo viés expansionista se fez sentir no movimento de criação de subsidiárias de empresas estatais, sobretudo por parte da PETROBRÁS e da CVRD, cuja motivação é atribuída ao dinamismo empresarial de seus administradores, que estavam mais preocupados em ampliar a esfera de influência de suas organizações e o poder pessoal daí decorrente.⁶⁴ A mesma observação vale para a formação de parcerias estratégicas com investidores privados, sobretudo no setor petroquímico, a partir da peculiar estrutura tripartite, em que o capital da nova companhia era subscrito em partes iguais pela empresa estatal matriz, por uma empresa nacional e por uma empresa estrangeira detentora de tecnologia. Dessa forma, o controle acionário permanecia em mãos brasileiras, ao mesmo tempo em que viabilizava a absorção da tecnologia oferecida pela empresa estrangeira.⁶⁵

O II Plano Nacional de Desenvolvimento, que vigorou no período de 1974 a 1976, colocava ênfase especial no investimento público por intermédio das empresas estatais, com o objetivo de alavancar o desenvolvimento econômico.⁶⁶ Nessa época, a Companhia Vale do Rio Doce (CVRD) perdeu parte da autonomia para decidir sobre a destinação de

---

⁶³Cf. TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 50.

⁶⁴A peculiaridade do movimento de expansão horizontal e vertical das empresas estatais brasileiras é apontada por Thomas J. Trebat: “Of the many different modes of state-enterprise expansion in the 1960s and 1970s, the most controversial and significant was the expansion resulting from the creation of subsidiaries (and, on occasion, of third- and fourth-generation subsidiaries) of existing public enterprises ‘downstream’ into less capital-intensive activities where the need for public ownership based on risk and financial constraints was seemingly less applicable. Different types of firms engaged in such expansion, but the greatest attention was received by two firms, PETROBRÁS and CVRD. The creation of subsidiaries by these two firms might be in close accord with the hypothesis of dynamics public enterprise managers. PETROBRÁS was particularly active in creating subsidiaries by means of branching into activities that went beyond a narrow reading of the company’s original charter and included vertical integration into refining, the commercial distribution of refined products, and maritime transport” (Id. Ibid., p. 50).

⁶⁵Segundo Thomas J. Trebat: “The very large number of state-owned or state-controlled petrochemical firms can also be traced to an innovative financing arrangement that combines foreign, state, and private domestic capital. Under this arrangements, state and private Brazilian capital retain control of the firm, but foreign minority participation still permits important technology transfers to occur. The plan has been well received by multinational petrochemical enterprises. Evans argues that foreign firms view state participation in a joint project as a significant risk-reducing factor that compensates for their losing in control” (Id. Ibid., p. 51).

⁶⁶Luciano Martins comenta o II Plano Nacional de Desenvolvimento, na parte em que explicita as áreas de atuação das empresas estatais: “A regra, no caso, consiste em atribuir ao Estado as áreas clássicas de infra-estrutura econômica e serviços públicos (energia, transportes e comunicações), a de desenvolvimento social (educação, saúde e previdência) e os setores já transformados por lei em monopólio do Estado (extração e refino de petróleo); e em conferir ‘ao setor privado, em caráter exclusivo, toda a indústria de transformação (inclusive equipamentos e materiais para os setores de infra-estrutura), a indústria de construção, a agricultura, a pecuária, o comércio, os seguros e o sistema financeiro. As exceções à regra, por sua vez, referem-se, de forma genérica, às situações que envolvam ‘iniciativas pioneiras’, inversões de grande volume de capital e de lenta maturação e/ou necessidade de ‘equilibrar’ os efeitos da desnacionalização” (MARTINS, Luciano. *Estado capitalista e burocracia no Brasil pós-64*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985. p. 64).

seus excedentes financeiros, que passaram a subordinar-se a interesses estratégicos de âmbito nacional, e não mais apenas à lógica privada maximizadora.⁶⁷

Durante os governos militares, a política econômica procurou fortalecer o empreendimento privado e definir melhor o papel exercido pelas empresas estatais para evitar conflitos de interesses ou justaposição de atuações. A idéia da especialização de funções tornou-se evidente na área de energia elétrica, com as etapas de geração e transmissão ficando reservadas ao setor público, enquanto a atividade de distribuição era exercida preponderantemente pelo capital privado estrangeiro. Já no setor petroquímico, o modelo de companhia tripartite acomodava a participação do capital privado nacional e estrangeiro, em parceria com o capital público. A fórmula adotada afastou-se da idéia de estatização pura e simples, que inspirou a criação da PETROBRÁS e atribuiu-lhe o monopólio das etapas de extração e refino do petróleo.⁶⁸

Em 1975 encerra-se a fase de expansão do setor empresarial público no Brasil. A partir de 1976, as companhias estatais são apontadas como responsáveis pelos principais desequilíbrios macroeconômicos do país, notadamente o déficit na balança de pagamentos e o aumento da taxa de inflação. Por via de consequência, passam a ser alvo de rígidos controles governamentais, a exemplo de restrições para importação, investimentos, endividamento, remuneração do pessoal, ampliação de atividades e autonomia decisória, com destaque para a exigência de autorização presidencial para constituição de novas subsidiárias.⁶⁹

As causas do movimento de estatização que se iniciou no Brasil na década de 40 podem ser assim sumariadas: (i) o desenvolvimentismo baseado na instalação de um setor industrial diversificado no país; (ii) a preocupação com a segurança nacional, que envolvia

---

⁶⁷Cf. DAIN, Sulamis. op. cit., p. 197. A autora observa ainda: “Por outro lado, pelo êxito de sua ‘cara’ privada, a Vale pôde acumular grande massa de capitais, além de acervo invejável, em termos de quadros técnicos, desenvolvimentos tecnológicos próprios à empresa e importante *know how* de negociação com o exterior. Estes fatores qualificaram-na plenamente para desempenhar papel estratégico, juntamente com outras grandes empresas estatais brasileiras no momento em que o governo empreendeu uma tentativa de mudar o padrão de industrialização, o qual passaria a centrar-se nos investimentos das empresas estatais e em sua articulação com o setor de bens de capital. Por esta razão, durante o período de vigência do II PND, entre 1974 e 1976, as potencialidades da Vale, reveladas por seu significativo desempenho empresarial, foram efetivamente mobilizadas em nome de seu mandato público, para atuar na abertura de novas frentes de expansão para o Estado brasileiro. Na perspectiva ‘empresarial’ da Vale, isto significou um direcionamento de seus investimentos que, embora vitais ao êxito do II PND, não eram necessariamente os que correspondiam ao seu próprio interesse ‘privado’. Tal direcionamento implicou em freios à CVRD, entendendo-se aqui como tal a impossibilidade de livre disposição de seu capital. É este seu limite em última instância, ou sua face pública menos aparente” (p. 198).

⁶⁸Cf. IANNI, Octávio. op. cit., p. 265-266.

⁶⁹Cf. TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 55.

a garantia de suprimento de produtos importantes durante a segunda guerra mundial, o desejo de manter sob controle governamental as indústrias consideradas estratégicas, e o nacionalismo econômico refletido na idéia de limitar a participação do capital estrangeiro em alguns setores, especialmente na exploração mineral; (iii) a falha regulatória que obrigava o governo a subsidiar fortemente as empresas estrangeiras concessionárias de serviços públicos, de modo a assegurar nível mínimo de lucratividade (ferrovias, comunicações e energia elétrica); (iv) a verticalização e diversificação das atividades das grandes empresas estatais, mediante a criação de subsidiárias e controladas para ocupar os chamados “espaços vazios” e atuar em outras áreas com taxas de retorno mais elevadas; e (v) estatização de empresas falidas que eram grandes devedoras de bancos públicos, notadamente do sistema BNDE.⁷⁰

A história da intervenção do Estado brasileiro no campo econômico permite compreender o papel desempenhado pelas empresas estatais, com destaque para a função regulatória intra-setorial, e sua importância para o desenvolvimento nacional. A situação de capitalismo tardio que permeava a economia brasileira, após a ascensão de Getúlio Vargas ao poder com a revolução de 1930, demandava a iniciativa empresarial do Estado para capitanear a industrialização em setores considerados estratégicos e com elevado grau de interdependência. O retardamento capitalista era caracterizado pela debilidade do empresariado doméstico, que não tinha condições de reunir recursos para investir em projetos de maior vulto e longa maturação. Por outro lado, a coordenação das atividades da cadeia produtiva exigia a intervenção organizadora do Estado enquanto agente econômico, não lhe cabendo competir com o capital privado, mas apoiá-lo por meio do fornecimento de insumos básicos a preços acessíveis, mesmo quanto desfrutasse de poder de monopólio.⁷¹

---

⁷⁰Cf. PINHEIRO, Armando Castelar. A experiência brasileira de privatização: o que vem a seguir? (nov. 2000). Apresentado na Segunda Conferência Anual de Desenvolvimento Global, realizada em Tóquio, de 10 a 13 de dezembro de 2000. p. 9-10. (Texto para Discussão n. 87). Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/td/Td-87.pdf>>. Acesso em: 20 jan. 2007.

⁷¹Conforme observam Luciano Coutinho e Henri-Philippe Reichstul: “Frente a esta grave dificuldade de centralização de capitais, as descontinuidades técnicas, expressas em enormes escalas mínimas para produção, tornaram-se dramáticas. Mais precisamente, o desenvolvimento retardatário esbarrava em obstáculos específicos, originados na tremenda defasagem entre os tamanhos mínimos requeridos para a constituição da base tecno-produtiva do capital, continuamente ampliados no bojo da acumulação do capitalismo avançado, e a sua base social (burguesia) frágil e pulverizada, sem capacidade de mobilização financeira. Ademais, o desenvolvimento destes projetos notadamente nos setores básicos de bens intermediários e de capital (siderurgia, energia, petróleo, metalurgia pesada, química pesada etc.) requer a pré-existência de infra-estrutura e matérias-primas básicas. Isto é, existe de fato uma determinada interdependência entre estes projetos (a viabilidade de cada um depende da sua efetivação planejada em conjunto). Esta interdependência, derivada da densidade de relações de insumo-produto entre estes setores

O capitalismo de Estado não exclui a economia de mercado. O Estado empresário interage com agentes privados, realizando trocas em ambiente de mercado. No entanto, a harmonia da convivência público-privada depende da clara definição dos papéis que cabem a cada parte no ciclo produtivo, os quais devem ser complementares e privilegiar a especialização de funções, ao invés de superpostos a ponto de fomentar a concorrência intra-setorial.⁷² A otimização da função coordenadora pressupõe que a empresa estatal seja monopolista, ou ao menos exerça a liderança de mercado, com capacidade para organizar a produção privada pela divisão de áreas de atuação, que se articulavam segundo a lógica da racionalização econômica. Semelhante modelo assumia especial relevância no caso brasileiro, diante da insuficiência dos instrumentos de planejamento e financiamento públicos, quando comparados com o potencial intervencionista dos países europeus.⁷³

---

básicos, requer algo além da centralização financeira – isto é, requer uma coordenação superior que organize a implantação do bloco no tempo e no espaço, de modo viável. Esta função recai naturalmente na esfera de ação do Estado. Portanto, no capitalismo retardatário o Estado não pode limitar-se às funções clássicas de administração fiscal e monetária: as condições objetivas do desenvolvimento lhe impõem a tarefa de criar e acumular capital produtivo, centralizar e intermediar o capital financeiro, além de supervisionar, ordenadamente, a constituição da base pesada do sistema industrial” (COUTINHO, Luciano; REICHSTUL, Henri-Philippe. op. cit., p. 58-59).

⁷²Sobre o assunto, confirmam-se as observações de Carlos Estevam Martins: “Nessas circunstâncias, o Estado não se apresenta, de modo algum, como uma potência extra-econômica: a economia capitalista, mesmo no seu começo, inclui o Estado; o faz, todavia, como economia, não de Estado, mas de mercado. Essa economia, que é mais de mercado do que de Estado, não deve ser confundida com o mito liberal que reduz o papel do Estado ao de um simples guarda noturno encarregado de cuidar, à noite, dos interesses de um capital que, de dia funciona e cresce sozinho, por conta própria. (...) O que se quer ressaltar com a idéia de uma economia mais de mercado, do que de Estado, é outra coisa. Trata-se de salientar que essa relação de colaboração mútua e de sustentação recíproca, que se estabelece entre o Estado e o capital, sofre uma mudança *qualitativa* de extrema importância quando a coexistência, digamos assim, de justaposição, que se observa entre esses dois elementos, transforma-se numa coexistência de interpenetração” (MARTINS, Carlos Estevam. *Capitalismo de Estado e modelo político no Brasil*. Rio de Janeiro: Graal, 1977. p. 13-14).

⁷³Nesse sentido, pondera Sulamis Dain: “Em termos de sua configuração setorial, o padrão de industrialização brasileiro teve como corolário a imposição de limites à atividade produtiva estatal, que obedeceram à mesma racionalidade capitalista que presidiu a divisão de áreas de atuação do capitalismo europeu. Assim, como na Europa, a atividade empresarial do Estado se localizou prioritariamente em setores que, sendo elos essenciais na cadeia de relações interindustriais, não correspondem aos interesses diretos do setor privado nacional ou estrangeiro, no que diz respeito à alocação ideal para seus próprios investimentos. São sobejamente conhecidos os argumentos que justificam este ‘contingenciamento’ do investimento estatal, quais sejam, seu volume e longos prazos de maturação, sua alta densidade de capital e, mais recentemente, as limitações ao seu potencial de acumulação impostas por injunções da política econômica, a qual vem afetando as estratégias de expansão e diversificação da base produtiva do Estado. Ao tomar porém como dada certa divisão ‘natural’ de áreas de atuação entre Estado e setor privado, não cabe mais avaliar a atividade estatal nos termos estritos de uma análise de indicadores. Estes, em lugar de expressar eficiências relativas, passariam apenas a ilustrar a especificidade da ação estatal e de sua delimitação setorial, bem como suas implicações em termos de tamanho de empresa, volume de recursos, descontinuidade tecnológica, etc., já assinalados. (...) No caso brasileiro, em que pese a já apontada semelhança, quanto aos indicadores de presença e de tamanho, as empresas estatais, em relação à experiência européia, são totalmente distintos tanto a gênese de seus setores de produção estatal, como a possibilidade de articulação estável entre as várias frações de capital, dadas pelos referidos mecanismos institucionais de planejamento e de financiamento presentes à experiência brasileira” (DAIN, Sulamis. op. cit., p. 269-270 e 275-276).

No capitalismo monopolista de Estado, o setor produtivo estatal atua em benefício da valorização do capital como um todo, e não apenas da fração de origem pública. Não cabe à empresa estatal dotada de poder de mercado agir com a lógica típica da acumulação capitalista, salvo quando realiza operações no exterior. Ao contrário, compete-lhe abrir mão de parte substancial de suas rendas para fortalecer financeiramente os parceiros nacionais com os quais mantém relações negociais. Tal postura afigura-se intrinsecamente paradoxal, pois, ao mesmo tempo em que a empresa estatal deve ampliar investimentos para suprir a demanda crescente de insumos pelo setor privado, a expansão da capacidade produtiva depende da geração de fluxos de caixa fortemente positivos.⁷⁴

As circunstâncias então vigentes no Brasil na primeira metade do século XX acabaram exigindo a participação direta do Estado na economia, seja para deflagrar o processo inicial de desenvolvimento industrial, seja para superar crises agudas e reorganizar determinados setores. Havia ainda restrições de natureza política à expansão do capital estrangeiro em setores considerados estratégicos, com vistas a preencher a lacuna deixada pelo empresariado local.⁷⁵ Caso fosse deixada exclusivamente aos cuidados da iniciativa privada, a industrialização do Brasil não teria ocorrido com a mesma rapidez e extensão. A opção pela estatização originária do parque produtivo serviu de atalho para elevar o patamar industrial do país.⁷⁶

---

⁷⁴Nas palavras de Sulamis Dain: “A política de preços administrados e de produção das empresas estatais têm, na visão do CME [capitalismo monopolista de estado], o objetivo de desvalorizar o capital, sem que isso implique na destruição de mais-valia. Por este movimento, atua-se positivamente sobre a taxa geral de lucro. Aqui se revela em sua plenitude o conflito entre as duas lógicas inerentes à produção estatal. Dada a matriz insumo-produto, a valorização do capital como um todo implica em contrariar a lógica da valorização particular deste segmento empresarial do Estado. E, no entanto, a mesma necessidade de valorização do capital, como um todo, determina que se expandam os investimentos e a produção corrente das empresas estatais, antecipando a demanda dos setores aos quais serve com sua produção. Mas, se se expandem os investimentos e a produção estatal, é porque se valorizou seu capital. Assim, o circuito da acumulação industrial passa pelo circuito de acumulação da empresa estatal. E é exatamente assim que se exprime a contradição público-privada, a que fizemos referência previamente, internalizada na empresa estatal” (DAIN, Sulamis. op. cit., p. 66).

⁷⁵Os dois fatores que explicam o surgimento da empresa estatal na América Latina são assim resumidos por Thomas J. Trebat: “Two such factors can be highlighted, although others may have played a role: (1) the scale, risk, and financial requirement inherent in the basic sectors that the state entered clearly exceeded the resources available in the private sectors of these economies; and (2) the foreign private investment that was often available as an alternative to public enterprise was rejected for political considerations” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 63).

⁷⁶Conforme observa Thomas J. Trebat: “Rapid industrialization was the principal policy goal of the numerous postwar governments in Brazil and the economic performance of the public enterprises must be seen in this light. Public enterprise has been considered in Brazil as a shortcut to industrialization – an expediency forced upon policymakers by the absence of a well-financed domestic private sector and by Brazil’s reluctance to allow transnational corporations into certain strategic sectors” (Id. Ibid., p. 116).

Nesse contexto, o fenômeno estatizante brasileiro não teve conotação ideológica, mas foi fruto de circunstâncias históricas que exigiram respostas pragmáticas.^{77 78} O mesmo se diga da planificação como instrumento de ação governamental, que também se situava acima de embates ideológicos. A atuação direta do Estado visou sempre apoiar a reprodução do capital privado, ora priorizando aquele de origem nacional, ora abrindo espaço para o investimento produtivo estrangeiro.⁷⁹

A superação das dificuldades em determinados momentos da vida nacional pressupunha a constituição de pactos e alianças entre os três atores principais: o governo, o empresariado nacional e o capital estrangeiro. Ao valorizar o papel do Estado como agente produtivo, a política então praticada permitiu compor os interesses da tecnocracia com os da classe economicamente dominante, preservando-se a essência dos valores capitalistas, como a propriedade privada dos meios de produção.^{80 81}

---

⁷⁷Segundo Sérgio Henrique Abranches, “as empresas estatais surgem como elemento novo, estrutural e politicamente determinado, para garantir a continuidade e ampliação do processo de acumulação privada de capital”. Em outras palavras, “não são nem resultado inexorável de determinações estruturais irresistíveis, nem produto da ideologia, da afirmação autoritária e voluntarista de um projeto estadista de elites bem situadas na estrutura de poder. São produto de respostas políticas a problemas estruturais” (ABRANCHES, Sérgio Henrique. *A empresa pública como agente de políticas do Estado: fundamentos teóricos do seu papel, inclusive em face de nossas relações com o exterior*. In: _____. (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*. Brasília: IPEA, 1980. p. 4-5).

⁷⁸Sulamis Dain também refuta a idéia de que a estatização possua sempre embasamento ideológico, ou deva ser equiparada a um ato de conteúdo socialista ou anticapitalista, bem como que a propriedade estatal dos meios de produção esteja associada a uma visão de responsabilidade social ampliada relativamente à empresa privada. A intervenção estatal tem como principal objetivo articular as forças produtivas, independentemente de sua propriedade pública ou privada, visando a alcançar novo patamar de desenvolvimento econômico. Nas palavras da autora, “a presença estatal configura apenas um resultado comum dos capitalismos contemporâneos, um patamar mínimo de provimento de bens e serviços e de regulação da competição, amplamente aceito e difundido, e de certa forma independente do substrato ideológico do Estado” (DAIN, Sulamis. op. cit., p. 204).

⁷⁹Segundo Octávio Ianni, seria equivocado supor que o papel desempenhado pelo poder público na economia brasileira tenha objetivado a criação de um sistema de capitalismo de Estado ou de economia mista. Para o autor, “a compreensão das relações entre o Estado e a Economia descarta, implicitamente, as hipóteses de ‘capitalismo de Estado’ e ‘economia mista’. Se é verdade que cresceu a participação relativa e absoluta do Estado na formação bruta de capital fixo, isto não significa que se produziu uma mudança qualitativa no sistema econômico brasileiro. Isto é, não significa que se passou do sistema baseado na ‘empresa privada’ a um sistema diferente, configurado como ‘capitalismo de Estado’. O que ocorreu foi, principalmente, uma participação mais ostensiva do Estado nas decisões e ações relacionadas às atividades produtivas. Ou seja, desenvolveu-se (um pouco mais, ou bastante, conforme a ocasião, o setor econômico ou a região do País) um conteúdo inerente ao Estado capitalista, como núcleo e confluência das relações e estruturas políticas e econômicas” (IANNI, Octávio. op. cit., p. 312-313).

⁸⁰Após discorrer sobre a formação do setor produtivo estatal no Brasil, na Itália e na Espanha, Sérgio Henrique Abranches formula as seguintes conclusões generalizantes: “A formação do setor estatal está ligada a mudanças importantes na organização das atividades produtivas: seja a rearticulação da economia italiana, subvertida por uma crise de grandes proporções, ou o fechamento deliberado da economia espanhola, totalmente desarticulada pela guerra civil, seja a emergência da industrialização, no caso brasileiro. É claro que os diferentes contextos terão implicações diversas para o desenvolvimento do segmento estatizado destas economias. No entanto, deve-se sublinhar que a entrada do estado em atividades diretamente produtivas se deu em momentos críticos do processo de desenvolvimento, em que seus rumos e contornos estão a sofrer importantes revisões. Diante de um leque de possíveis soluções históricas, a

A indústria de base organizada pelo Estado brasileiro favoreceu amplamente o empresariado nacional, que passou a contar com novas oportunidades proporcionadas pela venda de bens e serviços demandados pelas empresas estatais. Além disso, as indústrias privadas tinham a garantia de suprimento de insumos básicos a preços administrados, que eram produzidos pelas companhias do setor público a preços administrados, incorporando economias de escala ou mesmo inferiores ao custo real de produção.⁸² O papel da empresa estatal ficou circunscrito ao fornecimento de produtos intermediários em condições especiais, não tendo assumido contornos redistributivistas a partir da oferta preferencial de bens e serviços considerados essenciais ao consumo humano.^{83 84}

---

dinâmica de alianças e interesses, em torno de formas alternativas de superação dos impasses surgidos a nível da estrutura econômica, determinou a emergência de empresas estatais, como instrumentos de resolução de crises e/ou superação de obstáculos ao crescimento em setores-chave da economia. Com isto quero dizer que, antes de serem um fruto temporão, antecipando a socialização da economia, são um elemento estruturalmente novo que surge das necessidades de reorganização econômica, para garantir a continuidade do desenvolvimento do capitalismo. A apropriação de meios de produção pelo Estado, no quadro das economias capitalistas, apesar de ser fonte de ambigüidades e contradições, não se constitui em fator de subversão da trama básica de relações que define a acumulação privada do capital. Antes, consolida um campo objetivo, no qual os estratos técnicos, burocráticos e gerenciais do estado reconciliam seus próprios interesses com os interesses da classe economicamente dominante e com a propriedade privada. Por certo, os aparelhos do estado adquirem autonomia relativa crescente na sua operação cotidiana, mas integram-se organicamente ao jogo político e econômico que garante a continuidade do processo de expansão capitalista” (ABRANCHES, Sérgio Henrique. Empresa estatal e capitalismo: uma análise comparada, cit., p. 46).

⁸¹ Luciano Coutinho e Henri-Philippe Reichstul anotam que a estrutura da economia brasileira na década de 1970 assentava-se sobre um tripé capitalista, envolvendo relações solidárias entre Estado, empresariado nacional e capital estrangeiro, todos comungados pela manutenção do sistema de produção, mas cada qual com seu espaço reservado nesse contexto. Segundo os autores: “A grande questão é exatamente como estabelecer uma divisão de tarefas de acumulação de capital, que articule solidariamente os setores capitalistas, sem gerar desequilíbrios irreversíveis dentro do tripé capitalista. Investido nesta difícil empresa, o Estado procura tocar os projetos viáveis, cedendo terreno ao capital estrangeiro, ao mesmo tempo em que as empresas estatais encarregam-se de absorver determinadas fatias, procurando, além disso, proteger inequivocamente os grupos capitalistas nacionais para que possam manter suas posições relativas. Decerto que esta função é continuamente dificultada pela multiplicidade de interesses envolvidos em fricções, contribuindo para tornar mais lenta e espinhosa a condução da política econômica – mesmo considerando o imenso poder de alocação e direcionamento da acumulação de capital que o estado possui, através do controle de uma colossal cormicópia de fluxos financeiros” (COUTINHO, Luciano; REICHSTUL, Henri-Philippe. op. cit., p. 92).

⁸² Nesse sentido, argumenta Thomas J. Trebat: “Brazilian policy has been oriented toward placing public enterprises in sectors producing social overhead capital (dams, roads, and the like) and basic industrial inputs (e.g., petrochemicals, steel). These are sectors characterized by high forward or high combined forward and backward linkages with other sectors of the economy. Furthermore, Brazil’s public enterprises tend to be located in sectors in which internal economies of scale are potentially very important: expanded outputs will mean lower unit costs and, consequently, lower input costs for user industries which, in Brazil will be mostly owned by the private sector. Because of these complex input-output relations with the entire industrial structure, the investment and output performance of the public enterprise sector has been crucial to the government’s industrialization program” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 116-117).

⁸³ A ausência de conotação social mais específica na atuação da empresa estatal no Brasil é apontada por Sérgio Henrique Abranches: “Todo o debate em torno da empresa estatal deixou de contemplar, *et pour cause*, a possibilidade de que ela definisse seu papel a partir de considerações de caráter social – vale dizer, redistributivo – cuidando de ampliar o acesso da grande maioria despossuída a um conjunto de bens básicos e essenciais. A menos de alguns casos marginais, ao invés de produzir bens efetivamente públicos ou

O modelo de industrialização adotado no Brasil foi típico do capitalismo tardio, razão pela qual acabou privilegiando o investimento público nos setores de infra-estrutura e indústria pesada, por intermédio de empresas estatais, mas de forma articulada com o capital privado e internacional. Daí resultaram estruturas monopolistas de mercado sancionadas pelo próprio Estado, que apoiava abertamente a constituição de relações empresariais solidárias, combinando-as e regulando-as numa forma particular de divisão setorial e intra-setorial de produção.⁸⁵ Não se pode dizer que o ingresso do Estado no domínio econômico tenha ocorrido à custa da redução do espaço da iniciativa privada. Ao contrário, a função empresarial pública era claramente subsidiária e destinava-se a apoiar a produção doméstica.⁸⁶

---

coletivos, requer-se da empresa estatal o suprimento de insumos básicos e estratégicos ao setor privado. Assim, a função que se quer pública da empresa estatal está fundamentalmente ligada à noção de economias externas, muito mais que à noção de bens públicos ou coletivos. A distância que vai entre estas duas noções na teoria econômica parece ser a mesma que separa o investimento produtivo estatal do gasto público com finalidades sociais.” (ABRANCHES, Sérgio Henrique. *A empresa pública como agente de políticas do Estado: fundamentos teóricos do seu papel, inclusive em face de nossas relações com o exterior*, cit., p. 30).

⁸⁴Ricardo Bielschowsky reconhece que a preocupação com o desenvolvimento econômico brasileiro a partir da década de 1930 estava inspirada mais no sentimento nacionalista, do que em motivos distributivistas. Segundo o autor: “Os dois grandes temas político-ideológicos contidos no debate econômico, ou seja, o nacionalismo e as questões distributivas, tiveram relevâncias distintas no pensamento econômico do período. O nacionalismo passava por sua fase mais expressiva, acionado, sobretudo, pela discussão em torno da solução que se daria ao impasse sobre a exploração e industrialização do petróleo. A discussão sobre questões sociais, ao contrário, encontrava-se em fase recessiva em relação ao imediato pós-guerra, refletindo o clima político conservador que predominava no país naqueles anos de repressão e fanatismo anticomunista, especialmente durante o governo Dutra. A relativa liberalização ocorrida no segundo governo Vargas permitiu tão-somente uma tímida recuperação da atenção sobre a problemática distributiva” (BIELSCHOWSKY, Ricardo. op. cit., p. 356).

⁸⁵Cf. DRAIBE, Sônia. op. cit., p. 226. Segundo a autora, a função regulatória exercida nesses moldes pelo Estado foi fundamental para determinar o avanço do capitalismo: “O aparelho econômico estatal se armou, incorporando e regulando os parâmetros e condicionantes gerais do processo de acumulação de capital – a gestão do crédito, dos juros, do câmbio, dos salários –, tanto quanto avançando na gestão da dinâmica setorial de um vasto segmento da atividade econômica. Manifestou-se como atividade empresarial direta nos setores de infra-estrutura e de indústrias de base; organizou um forte setor bancário público, de fomento, nucleado pelo Bando do Brasil e pelo BNDE” (p. 235).

⁸⁶Thomas J. Trebat faz uma avaliação bastante positiva do modelo de capitalismo estatal adotado pelo Brasil, reconhecendo que serviu para impulsionar a industrialização nacional, mediante a organização de setores estratégicos com a participação da iniciativa privada, que teve o seu espaço preservado e também pôde se desenvolver com o apoio do Estado. Nesse sentido, o empreendedorismo público foi um substituto eficaz do investimento privado, que dificilmente teria proporcionado semelhante nível de crescimento econômico dentro do mesmo período de tempo. Nas palavras do autor: “Within the given economic model, the public enterprises had a specific investment and production role to play, and they have generally played it well. A broad range of privately owned firms and industries in Brazil have grown up over the years precisely because they have had close input or output links with the state enterprises. (...) The Brazilian public enterprise experience, in sum, has demonstrated that state ownership of basic industries can be an effective substitute for private enterprise in stimulating rapid and sustained economic growth. This statement is not meant as a blanket endorsement of public enterprise as somehow ‘better than’ private enterprise, only that within the confines imposed by Brazilian politics and economic policy, the state-owned enterprises have performed reasonably well and have permitted the Brazilian economy to grow much more rapidly than would have been the case in their absence” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 240-241).

1.2. O movimento das privatizações

Em termos mundiais, a sorte da empresa estatal começa a mudar no final dos anos 70, quando tem início o movimento das privatizações na Inglaterra, como resultado da convergência sem precedentes de causas domésticas e internacionais. No plano interno, destaca-se a necessidade de reequilibrar as finanças dos países europeus abaladas pelo elevado custo das políticas de bem estar social (*welfare State*). A venda de participações acionárias era percebida como fonte importante de recursos para revitalizar a economia. As pressões externas para reduzir a presença do Estado na economia eram capitaneadas pelos organismos multilaterais comprometidos com a ideologia do livre mercado, que enxergavam na atuação diferenciada das empresas estatais – sobretudo quando apoiada por governos nacionais – um fator de distorção da concorrência internacional. De outra parte, a evolução tecnológica introduziu mudanças estruturais em alguns ramos da indústria, ao criar condições de competição em atividades antes caracterizadas como monopólios naturais, com a conseqüente redução da dependência do consumidor em relação a uma única fonte de suprimento de bens e serviços considerados essenciais.⁸⁷

A necessidade de atender às exigências de equilíbrio orçamentário e financeiro impostas pelo Tratado de Maastricht forçou os países membros da comunidade européia a privatizar empresas estatais, visando não só a arrecadação de fundos adicionais, mas também como forma de reduzir a pressão por subsídios públicos. Não fazia mais sentido os governos manterem negócios deficitários, que iriam logo em seguida enfrentar a concorrência de empresas privadas mais eficientes, situadas em outros países do bloco europeu.⁸⁸

O consenso político formado em torno da supremacia do modelo econômico neoliberal pregava a maior eficiência da iniciativa privada para exercer atividades produtivas *vis-à-vis* às empresas estatais, a partir da constatação de que as últimas estavam sujeitas a ingerências políticas capazes de afetar negativamente o seu desempenho econômico. A crença adquiriu proporções globais e foi reforçada pela queda dos regimes socialistas na antiga União Soviética e no leste europeu, assim como pela tendência de liberalização econômica que se instalou em outras regiões do planeta.

---

⁸⁷Cf. BELLINI, Nicola. The decline of state-owned enterprise and the new foundations of the state-industry relationship. In: TONINELLI, Pier Angelo (Org.). *The rise and fall of state-owned enterprise in the western world*, cit., p. 26-27.

⁸⁸Cf. GALAMBOS, Louis; BAUMOL, William. op. cit., p. 307-308.

Aos olhos da opinião pública ficou cada vez mais evidente a associação entre privatização e melhoria do desempenho econômico nacional, a ponto de justificar a aplicação da mesma receita em países das mais diferentes matizes culturais, a exemplo da China. A pedra de toque da ideologia privatizante assenta-se na convicção de que a única justificativa aceitável para a propriedade estatal dos meios de produção seria a necessidade de correção das chamadas falhas de mercado. Essa visão, porém, não era capaz de explicar historicamente as variações na intensidade do nível de estatização da economia.⁸⁹

Durante os primeiros dez anos do governo de Margaret Thatcher, a participação do setor público inglês no produto interno bruto reduziu-se em mais de 50%. A agressividade do programa de privatização teve motivação político-ideológica.⁹⁰ Daí porque abrangeu não apenas as empresas produtivas atuantes em setores concorrenciais, como também empresas prestadoras de serviços públicos (*utilities*). O modelo preferido foi da pulverização do capital mediante ofertas públicas, que resultou na criação de companhias sem acionista controlador definido (*public corporations*). Privilegiou-se a venda de ações em larga escala (*large scale flotations*), a preço fixo propositadamente inferior ao valor de mercado e com alocação preferencial para investidores de varejo, de modo a angariar amplo apoio político ao programa. Em contrapartida, relegou-se ao segundo plano a discussão sobre o funcionamento do mercado que se formaria após a privatização.⁹¹

A principal concessão do governo inglês para enfrentar a oposição ao programa foi a criação da chamada *golden share*, cujo objetivo era proteger o interesse nacional

---

⁸⁹A observação é de Nicola Bellini: “Privatization has been the most complete expression of the neoliberal ambition to establish the ‘market failure’ approach as the only accepted paradigm justifying the role of the state (Stiglitz, 1989). With regard to privatization, this conceptual approach is extremely useful and appropriate in normative terms. It suggests when, how, and where state ownership has a sufficient rationale and a reasonable expectation of decent performance. It is, however, unable to explain in a historically meaningful way why state ownership increases and decreases. This is because the market failure paradigm essentially reflects an ideological attitude, evaluating policies in terms of their distance from the ideal of the free market” (BELLINI, Nicola. op. cit., p. 29).

⁹⁰Nesse sentido, pondera Carlos Eduardo de Souza e Silva: “A opção inglesa envolve uma visão liberal radical, que considera irreconciliável a natureza estatal da propriedade e a eficácia microeconômica. A essência da opção adotada nessa experiência é buscar devolver tudo o que for possível ao setor privado. Nesse caso, o mercado e a competição são tidos como os únicos elementos capazes de garantir incentivos à gestão eficaz” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*. São Paulo: FUNDAP, 1994. p. 8).

⁹¹Segundo observa Linício Velasco Jr.: “A ideologia do próprio governo [britânico], centrada na maior eficiência de um sistema de alocação de recursos baseado na competição econômica, cedia espaço ao objetivo maior, que era o da implementação, em si, das privatizações”. Nesse sentido, “a força que moveu o programa britânico foi a crença nos benefícios econômicos que adviriam da propriedade privada, razão pela qual a natureza da propriedade importava mais do que considerações sobre a estrutura do mercado em um dado instante – se monopolista ou competitivo” (VELASCO JR., Licínio. *A economia política das políticas públicas: fatores que favoreceram as privatizações no período 1985/94. Textos para discussão do BNDES*, n. 54, Rio de Janeiro, abril de 1997. p. 36-38. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/td/Td-54.pdf>>. Acesso em: 21 jan. 2007).

mediante a exigência de aprovação prévia do poder público para mudanças posteriores no controle acionário da companhia privatizada. Os poderes conferidos à ação de classe especial possuíam escopo mais restrito, no sentido de evitar a concentração acionária pela posterior tomada hostil do controle da companhia, sem pretender propriamente interferir nas atividades empresariais.⁹²

As privatizações na Inglaterra foram precedidas de medidas de induzimento, mediante a criação de constrangimentos práticos consistentes na imposição de controles financeiros que limitavam a capacidade de expansão. A mudança da propriedade acionária e a exposição à competição de mercado eram então apresentadas como solução natural para as empresas obterem plena liberdade operacional.⁹³ Por outro lado, a estratégica de venda priorizou a maximização do valor dos ativos, à custa da manutenção de estruturas concentradas de mercado que propiciassem rendas mais elevadas aos novos controladores privados.⁹⁴

A tendência privatizante foi seguida por outros países europeus ocidentais ao longo da década de 80, embora com algum retardamento em relação à Itália, que somente em 1992 adotou uma política mais clara de encolhimento do setor público. As privatizações italianas foram precedidas da transformação dos entes públicos econômicos em sociedades

---

⁹²Cf. SCARCHILLO, Gianluca. *Esperienze europee di privatizzazione*. 2006. Tese (Doutorado em Direito Comparado) - Universidade de Roma “La Sapienza”, Roma, 2006.

⁹³A idéia de privatização induzida é lembrada por Tony Prosser, com apoio nas observações de Steel, D. e Heald, D. (*Privatizing Public Enterprises*, Royal Institute of Public Administration, 1984): “Thus, when management in the industries protested about tight EFLs [External Financial Limits], they were told that such ‘public sector constraints’ were inevitable consequence of their nationalized status and the only way to relax them would be to set the industries ‘free in the market place’. Making life unpleasant for the nationalized industries thus became a convenient spur to change in management attitudes towards denationalization” (PROSSER, Tony. *Nationalised industries and public control: legal, constitutional and political issues*. New York: Basil Blackwell, 1986. p. 75).

⁹⁴Nesse sentido, pondera Carlos Eduardo de Souza e Silva: “A política de privatização britânica não só deixou de segmentar algumas das áreas potencialmente competitivas como, na segunda fase, privatizou, em bloco, vários setores que eram casos típicos de monopólios naturais, tais como as telecomunicações e a distribuição de gás. Tal política de privatização acarretou uma substituição dos monopólios públicos por monopólios privados e evitou a regionalização, que poderia ser um elemento de redução do poder de mercado. Isso não só demonstrou subordinação dos objetivos ligados à eficiência das empresas, como também criou difíceis problemas para a regulação de mercado. Tentou-se contornar essas dificuldades adotando-se medidas legais que regulassem as relações de cliente / fornecedor dos bens e serviços produzidos pelas empresas que estavam na base do monopólio, e pelo estabelecimento de um sistema de agências autônomas de regulação e fiscalização.” (...) “Estender a privatização aos monopólios naturais teve, na Inglaterra, fortes motivações fiscais, e a possibilidade de essas empresas auferirem rendas monopólicas foi incorporada nos cálculos das trocas de ativos entre o Estado e os investidores privados, o que ficou refletido na forma dessas privatizações. Assim, mesmo que o resultado desse processo resulte numa melhora da eficiência empresarial na produção desses serviços, esse ganho de produtividade (da economia inglesa) certamente não será transferido aos consumidores, que estarão nesse caso, mesmo com todo o aparato regulatório desenvolvido, travando um combate defensivo” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. op. cit., p. 15 e 18).

anônimas (corporitização), combinado com a concentração das participações acionárias estatais no Ministério do Tesouro. O programa começou com a privatização dos bancos estatais, que eram detentores de participações no capital de inúmeras empresas. Fazia parte ainda da estratégia governamental o desenvolvimento do mercado de capitais doméstico e a criação da cultura do investimento acionário junto ao grande público. Isso explica a realização de ofertas públicas com concessão de descontos no preço das ações para estimular a aquisição pelo maior número possível de investidores.⁹⁵

Não obstante, a legislação italiana previa três instrumentos de controle *ex post* do Estado: (i) limitação à participação acionária; (ii) núcleo de acionistas estáveis; e (iii) poderes especiais para assegurar a influência do Estado nas empresas privatizadas de setores específicos, inclusive com objetivo mais amplo de política industrial. Os poderes especiais desdobram-se em (i) autorização de mudanças posteriores na composição acionária (cláusula de *placet* ou *godimento*); (ii) poder de veto sobre determinadas matérias submetidas à deliberação da assembléia geral (mudança de nacionalidade, operações de reorganização societária, alienação de ativos relevantes); e (iii) indicação de administradores (conselho de administração e conselho fiscal), primeiro com direito a voto e depois sem esse direito.

A França foi bastante cautelosa na implementação do programa de privatização, tendo demonstrado preocupação em preservar interesses estratégicos, incluindo a imposição de barreiras à tomada hostil de controle por grupos estrangeiros. O modelo francês deu maior ênfase à alienação do controle acionário em lugar de promover a pulverização do capital social. A idéia era assegurar a formação de um núcleo estável de acionistas com influência dominante (*noyaux durs* ou *groupes d'actionnaires stables*), como alternativa à atomização da propriedade acionária, de modo a preservar a nacionalidade da companhia privatizada e permitir a formulação de estratégias de longo prazo.⁹⁶ O processo de venda levava em conta a idoneidade financeira e a capacidade

---

⁹⁵Cf. SCARCHILLO, Gianluca. op. cit.

⁹⁶Conforme esclarece Linício Velasco Jr.: “Os motivos alegados para a constituição do GAS [*groupes d'actionnaires stables*] possuem dois eixos. Primeiro, aqueles que entendem esta constituição como forma de se corrigir inconvenientes gerados pela venda no mercado. A venda pura e simples no mercado de valores implicava, na maioria dos casos, o controle do capital das empresas por investidores anônimos. Neste caso, a empresa fica exposta não só ao risco de não ter acionistas preocupados com o seu futuro, como também de que haja intervenção de uma terceira parte indesejável, que poderia assumir o poder deixado vago por conta da atomização dos acionistas. Os dirigentes da companhia, nesta visão, necessitam de uma base de acionistas estáveis para que possam formular e legitimar as suas estratégias empresariais. Segundo, aqueles que apontam para razões ligadas à preservação do controle acionário das empresas em mãos francesas. (...) Com essa configuração, o poder concedido ao GAS sobre o processo decisório das

empresarial do adquirente, à semelhança de uma licitação baseada em critérios combinados de técnica e preço. O Ministro da Fazenda tinha poderes quase discricionários para decidir sobre a preferência de um ou outro grupo adquirente.

A França também utilizou o instrumento da ação com direitos especiais (*action specifique*) para salvaguardar interesses públicos pós-privatização. Os poderes conferidos à ação de classe especial eram mais amplos do que os da *golden share* inglesa, na medida em que permitiam maior ingerência nas atividades empresariais. A França relutou bastante em privatizar as empresas estatais prestadoras de serviços públicos, demonstrando ceticismo sobre a eficiência do setor privado nessa área, cuja boa atuação pressupunha sempre o ambiente concorrencial.⁹⁷

As privatizações nos países da OECD (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico), como de resto também nas chamadas economias em transição, foram impulsionadas pelas distorções associadas ao funcionamento das empresas estatais, aliado ao seu baixo desempenho financeiro. As políticas de alienação de ativos estatais visavam essencialmente a promover a eficiência econômica geral, o desenvolvimento do mercado de capitais, o equilíbrio das contas públicas, além da sinalização política contrária ao sistema de planejamento e à excessiva intervenção do Estado no domínio econômico.⁹⁸

A partir do chamado Consenso de Washington em 1989, o movimento ganha força e passa a abarcar países menos desenvolvidos, especialmente na América Latina, tendo o

---

companhias privatizadas era claro, uma vez que os investidores pertencentes a este núcleo formavam um todo identificável e coeso (ou, pelo menos, esta era a idéia), em contraposição aos demais, situados de forma dispersa e atomizada” (VELASCO JR., Licínio. op. cit., p. 41).

⁹⁷Cf. SCARCHILLO, Gianluca. op. cit.

⁹⁸A percepção da OECD nesse particular pode ser assim resumida: “A key factor was the realization that state owned enterprises had become captured by constituencies, and as a result were less productive than private enterprises. In many countries, the social goals underpinning state owned enterprises had clearly shifted through political capture favoring specific constituencies at high public cost. This development was aggravated and even enhanced by the difficulty of setting the objectives for SOEs and in evaluating their performance. With many SOE’s leading an almost autonomous existence there was also a lack of commitment to good administration. The lack of clear budget discipline and their political capture in many cases lead to a rising opportunity cost for many states of direct ownership and the essential conflict between financing the demands of SOEs and maintaining other government programmes was thrown into relief. The fiscal burden of SOEs had reached serious levels by the end of the 1980’s and this was contributing to the deterioration of the fiscal situation: the spiral of increasing public deficits, rising interest rates and growing inflation had reached an alarming state and needed to be brought under control. Furthermore, the rapid diffusion of new technologies had left the natural monopoly argument on shaky ground. The globalization of financial markets and increased international trade also demanded firms to be more free and flexible than usually possible in state ownership.” OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*. Paris: OECD Publications, 2005. p. 22.

Chile sido pioneiro na implantação do programa.⁹⁹ ¹⁰⁰ O ideário do Consenso de Washington contava com o apoio de instituições como Banco Mundial, Fundo Monetário Internacional, IFC (*International Finance Corporation*) e OECD, adotando como proposta principal a ampla reforma do setor público e a redefinição do papel do Estado. Em outras palavras, o Estado deveria reduzir de tamanho – e conseqüentemente também sua função empresarial – para concentrar a atuação em áreas consideradas tipicamente estatais (v.g. educação, saúde, segurança pública, defesa nacional, organização da justiça).¹⁰¹

O Consenso de Washington desencadeia várias outras mudanças no cenário mundial, que resultam na chamada globalização econômica. A globalização significa a integração dos mercados pela abertura comercial e estímulo da competição internacional, combinada com a liberalização do fluxo de capitais. Nos países com forte presença do Estado na economia, a receita para a melhoria do padrão de desempenho econômico pressupõe a transferência de empresas estatais ao setor privado, que é mais sensível à disciplina de mercado e pode responder rapidamente a seus estímulos. Por outro lado, com a redução da pobreza nos países mais desenvolvidos, as políticas redistributivistas perdem importância e a ênfase passa a recair sobre a melhoria do bem estar do consumidor, mediante a oferta de produtos e serviços de melhor qualidade e a preços mais baixos. A

---

⁹⁹Cf. TONINELLI, Pier Angelo. op. cit., p. 21-22.

¹⁰⁰John Williamson, como autor da agenda que resultou no Conselho de Washington, explica a origem da expressão: “The term ‘Washington Consensus’ was coined in 1989. The first written usage was in my background paper for a conference that the Institute for International Economics convened in order to examine the extent to which the old ideas of development economics that had governed Latin American economic policy since the 1950 were being swept aside by the set of ideas that had long been accepted as appropriate within the OECD. In order to try and ensure that the background papers for the conference dealt with a common set of issues, I made a list of ten policies that I thought more or less everyone in Washington would agree were needed more or less everywhere in Latin America, and labeled this the ‘Washington Consensus’. Little did it occur to me that fifteen years later I would be asked to write about the history of a term that had become the center of fierce ideological controversy” (WILLIAMSON, John. *A short history of the Washington Consensus*. Paper commissioned by Fundación CIDOB for a conference ‘From the Washington Consensus towards a new Global Governance’. Barcelona, Sept. 2004).

¹⁰¹O Banco Mundial continuou insistindo ao longo da década de 90 na superioridade do modelo que pregava a redução da presença do Estado no campo econômico, seja por intermédio de empresas estatais, seja pela via indireta da regulação, com a conseqüente abertura de espaço à iniciativa privada e fortalecimento da competição em escala global. No relatório oficial divulgado em 1997, o Banco Mundial enfatizava: “Interest has revived in finding ways for the government to work with the private sector in support of economic development, and to provide regulatory frameworks supportive of competitive markets. Yet in all too many countries, state and market remain fundamentally at odds. Private initiative is still held hostage to a legacy of antagonistic relations with the state. Rigid regulations inhibit private initiative. And state enterprises, often buttressed by monopoly privileges, dominate economic terrain that could more fruitfully be given over to competitive markets. At the extreme, a mass of inefficient state enterprises blocks private dynamism entirely, even as it imposes an unmanageable fiscal and administrative burden on the rest of the public sector. In such countries the first step toward increasing the state’s effectiveness must be to reduce its reach” (THE WORLD BANK. *World development report 1997: the state in a changing world*. Nova York: Oxford University Press, 1997. p. 61).

limitação da capacidade de investimento das empresas estatais, especialmente no setor de infra-estrutura pública, não permitia responder adequadamente ao novo desafio.¹⁰²

O setor público empresarial era visto como ineficiente em razão da falta de competitividade, baixa capacidade de inovação tecnológica e grande suscetibilidade a influências políticas. Ademais, o fraco resultado financeiro obtido pelas empresas estatais colocava em risco o equilíbrio das finanças públicas, na medida em que algumas delas drenavam recursos orçamentários para cobrir déficits operacionais. Nesse contexto, a privatização surge como a alternativa ideal para resolver os problemas estruturais da economia.^{103 104}

---

¹⁰²Nesse sentido, observa trabalho produzido pela OECD: “The OECD area has witnessed unprecedented prosperity during the post war. This has meant that alleviating poverty through a redistribution of wealth has to a large degree been replaced as a priority goal with the need to advance consumer welfare, through lower prices, better quality and increased choice. While the provision of universal services remains in many OECD members a constitutionally protected right, it is also an objective that has been largely attained and the recipients are now looking for better and cheaper provision of utility services. (...) Until recently, public utilities were considered to be natural monopolies, usually under state ownership, with universal access obligations and cross-subsidies built into their tariffs. The need to increase investment and to access capital in order to meet a growing and changing demand, in an era where the governments are faced with severe fiscal constraints, led to a fundamental change of course” (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. Centre for Co-operation with Non-MeMbers. *Privatisation: competition and regulation*. Paris: OECD Publications, 2000. p. 17 e 40).

¹⁰³A propósito do assunto, confira-se o diagnóstico apresentado por O. Bouin e Ch.-A. Michalet: “The beginning of the story is relatively simple. The mixed economy dynamics presented in the preceding chapter had culminated during the 1970s in an explosion of government intervention. When the mixed economy models ran out of steam or even started to be affected by the slump in the first quarter of 1980, this had naturally drawn attention to the main protagonist of the system, the public enterprises. Thus the international organization responsible for taking stock of the economic and financial imbalances of the developing countries soon came to view the state-owned enterprises as the embodiment of the distortions and inconsistencies created by the functioning of mixed economies. (...) The turning-point can be dated precisely. The downturn in the developing countries’ terms of trade at the beginning of the 1980s, combined with the debt crisis, suddenly dried up the states’ external sources of finance. Marked recessions resulting from these external shocks, moreover, reduced the volume of tax revenue. In a fairly short time (1982-1985), the governments of most developing countries swung towards the orthodox philosophy advocated by the international organisms, led by the IMF. This choice involved the application of strict economic stabilization policies, which, by eliminating the sources of domestic financing, tightened the financial constraint still further. The difficulty of stabilizing developing economies, in a context of net financial transfers towards creditor countries, called for a prolonged application of stabilization policies. This maintenance over time of economic and financial constraints finally defined new functioning conditions, to which the developing countries henceforth had to conform on a long-term basis. The state were thus compelled to limit budget expenditure considerably and to stop tolerating poor financial performance by the public enterprises” (BOUIN, O.; MICHALET, Ch.-A. op. cit., p. 61 e 109-110).

¹⁰⁴Para Ingo Vogelsang, as mudanças no cenário econômico mundial impõem a reavaliação do papel das empresas estatais, embora a privatização não deva ser vista como panacéia para todos os males: “The recent enthusiasm about privatization should not be taken as a sign that public enterprises are an unsuitable policy tool and should be abandoned altogether. Like all policy tools public enterprises have their limitations. They are the best tool only for specific markets and specific environments. After technological, demographic, economic and political changes the suitability and optimality of policy instruments have to be reassessed. In recent years a number of developments have made public enterprise look less attractive in many cases. These developments include growth in markets, liberalization in foreign trade and a reduction in transportation costs, all of which have improved the potential for competition. In many industries economies of scale play less of a role” (VOGELSANG, Ingo. op. cit., p. 101).

O discurso dos organismos multilaterais em prol da privatização tem em mira o fortalecimento do sistema de livre mercado, que é incompatível com o modelo de economia planificada (sem nenhuma liberdade privada de empreender), ou mesmo de economia mista (com liberdade privada de empreender, mas também o Estado atuando como relevante agente econômico). A utilização da empresa estatal como instrumento de intervenção do Estado no campo econômico é considerado fator de perturbação do sistema de livre mercado, na medida em que limita a participação do setor privado e distorce a concorrência.¹⁰⁵

A alternativa apontada por alguns economistas para a empresa privada cumprir objetivos publicistas, especialmente em setores estratégicos, consiste na regulação contratual ou normativa. O Estado defronta-se ainda com o dilema entre produzir para o próprio consumo (*in-house production*), com base na racionalidade econômica da integração vertical, em lugar de buscar o fornecimento privado para suprir a própria demanda. A verticalização das atividades encontra fundamento econômico na teoria dos custos de transação, quando existe dificuldade ou incerteza para contratação no mercado.

A solução contratual é vista geralmente como mais vantajosa para o Estado, em razão da presumível maior eficiência do fornecimento privado. A preferência é reforçada quando se leva em conta as distorções típicas da propriedade pública como a influência política e a corrupção (*non-benevolent government*).^{106 107} A viabilidade da contratação

---

¹⁰⁵Joseph E. Stiglitz critica a ênfase dada pelo Consenso de Washington à solução privatizante, combinada com a desregulamentação dos mercados. Na opinião do autor, o mais importante seria desconstruir os monopólios estatais para fomentar a competição, e não simplesmente substituí-los por empresas privadas monopolistas atuando em ambientes fracamente regulados. Nesse sentido argumenta: “Los monopolios estatales en algunos países han obstaculizado la innovación. Pero el énfasis en la privatización durante la pasada década se ha desprendido menos de la preocupación por la falta de competencia que de la focalización en los incentivos de beneficios. En cierto sentido era natural que el Consenso de Washington se centrara más en la privatización que en la competencia. No sólo eran ineficientes las empresas estatales, sus pérdidas contribuían además al déficit presupuestario del gobierno, reforzando la inestabilidad macroeconómica. La privatización vendría a matar dos pájaros de un tiro al mejorar la eficiencia económica y reducir a la vez el déficit fiscal. La idea era que si podían crearse derechos de propiedad, el comportamiento maximizador de beneficios de los propietarios eliminaría el derroche y la ineficiencia. Al mismo tiempo, la venta de empresas produciría rentas muy necesarias” (STIGLITZ, Joseph E. Más instrumentos y metas más amplias para el desarrollo. Hacia el Consenso Post-Washington. *Revista del CLAD Reforma y Democracia*, Caracas, n. 12, p. 13, Oct. 1998).

¹⁰⁶Cf. SHLEIFER, Andrei. State versus private ownership (Jul. 1998). *Working Paper*, n. 6665. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=226357>. Acesso em: 04 jan. 2007.

¹⁰⁷Segundo Mary M. Shirley e Patrick Walsh, a idéia de governo benevolente não é realista. Os políticos e burocratas são auto-interessados e suas ações não visam sempre o bem estar social. Isso explica as falhas de funcionamento do governo, que afetam negativamente o desempenho da empresa estatal. A ineficiência é inerente ao mercado político e fica agravada pela fraqueza das instituições (SHIRLEY, Mary M.; WALSH, Patrick. Public versus private ownership: the current state of the debate (Jan. 2001). *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 2420. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=261854>>. Acesso em: 04 jan. 2007).

pressupõe que o governo seja capaz de prever antecipadamente todas as variáveis contratuais relevantes (v.g. especificação do produto ou serviço, preços e critérios de revisão, etc.), além de ter garantia adequada de *enforcement*. Quando existe o problema de incompletude dos contratos, a propriedade dos ativos passa a ser essencial para assegurar o poder de controle sobre a atividade empresarial e viabilizar investimentos de longa maturação.¹⁰⁸

A superioridade do modelo de fornecimento público ou privado depende do tipo de incentivo proporcionado pela estrutura de propriedade, mais especificamente no que se refere à observância de determinados requisitos de qualidade considerados não contratualizáveis (*non-contractible quality*). O fornecimento privado costuma oferecer melhor qualidade a custo mais baixo, em razão justamente das distorções associadas à propriedade pública dos meios de produção. Além disso, a empresa privada possui mais incentivos para gerar inovação. A exceção fica por conta de produtos ou serviços cuja qualidade não seja controlável contratualmente. Nesse caso, o fornecedor privado terá fortes incentivos para reduzir custos em detrimento da qualidade.¹⁰⁹ O problema da qualidade fica minimizado quando o fornecimento particular é destinado ao público em geral (usuários ou consumidores), e não ao próprio governo. O público pode observar melhor o atendimento dos requisitos de qualidade e trocar de fornecedor, se houver competição no mercado de *utilities*.¹¹⁰

Nesse sentido, a produção estatal somente se justificaria quando: (i) as oportunidades para redução de custo podem levar à perda da qualidade não contratualizável; (ii) a inovação tem pouca importância; (iii) a competição é fraca e o consumidor (usuário) tem pouca opção de escolha; (iv) os mecanismos reputacionais também são fracos. Ainda assim, a alternativa de fornecimento por entidades privadas sem fins lucrativos (*non-profit entities*) poderia ser mais eficiente do que o fornecimento público. A inexistência do objetivo de lucro elimina o incentivo para reduzir custos em detrimento da qualidade e favorece o investimento dos excedentes financeiros no

---

¹⁰⁸Cf. SHLEIFER, Andrei. State versus private ownership, cit. Nesse sentido, o autor afirma: “With perfect contracting and regulation, there is no difference between private or state provision of goods and services. Of course, this result is not an endorsement of any and all regulation, but only a statement that the pursuit of ‘social goals’ does not, on its own, make the case for government ownership”.

¹⁰⁹No Brasil, o fornecedor do setor público é escolhido mediante licitação, razão pela qual há pouco interesse de sua parte em investir na construção de uma reputação positiva. Por outro lado, a necessidade de motivar objetivamente a rescisão do contrato administrativo dificulta sobremaneira a substituição do fornecedor que deixa de atender a requisitos não contratualizáveis de qualidade.

¹¹⁰Cf. SHLEIFER, Andrei. State versus private ownership, cit.

aprimoramento das atividades institucionais em benefício da coletividade. Quando se introduz a variável da influência política negativa e a existência de corrupção no setor público, a privatização passa a ser a política mais recomendada.¹¹¹

A teoria econômica procura associar o desempenho inferior da empresa estatal à estrutura da propriedade acionária, sem levar em conta a natureza peculiar dos objetivos perseguidos. Três são os motivos normalmente apontados para explicar o comportamento menos eficiente nesse caso: (i) distorções relacionadas com a natureza pública dos direitos de propriedade do Estado, que seriam mal definidos e pouco protegidos; (ii) problema de agência característico das empresas de capital pulverizado e sem acionista controlador definido, em que os administradores (agentes) agem de forma descompromissada com a maximização do bem estar dos acionistas (principais); e (iii) desvios de conduta típicos de gestores públicos e agentes políticos auto-interessados, conforme apontado pela teoria da escolha pública (*public choice*).^{112 113}

As políticas defendidas pelo Banco Mundial partem da premissa de que a atividade empresarial pública tende a ser menos eficiente sob o ponto de vista econômico, porquanto incorpora padrões de desperdício, letargia e baixa qualidade dos produtos, em contraste com as expectativas de dinamismo, rigor em matéria de controle de custos, maior produtividade e capacidade de inovação tecnológica, que caracterizam a atuação da empresa privada. A empresa estatal possui objetivos mal definidos e conflitantes, além de ficar exposta a influências políticas de toda ordem. Já a empresa privada visa exclusivamente à geração de lucros e, portanto, é mais sensível à necessidade de redução de custos e aos estímulos de mercado. Quanto mais competitivo for o mercado em que atua, maior será o impulso para operar eficientemente, de modo a preservar sua

¹¹¹Cf. SHLEIFER, Andrei. State versus private ownership, cit.

¹¹²Cf. VOGELSANG, Ingo. op. cit., p. 48-49. No mesmo sentido, confira-se BOZEC, Richard; BRETON, Gaétan; CÔTÉ, Louise. The performance of state-owned enterprises revisited. *Financial Accountability and Management*, v. 18, p. 383-407, 2002 Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=347133>>. Acesso em: 19 jan. 2007, e SHIRLEY, Mary M.; WALSH, Patrick. op. cit.

¹¹³A OECD adota a visão negativa da propriedade empresarial pública como fundamento da proposta privatizante: "Privatization is, in this perspective, a response to the institutional failings of public ownership, to the state's weakness as a corporate governance principal. Any saving from internalizing externalities through state ownership in the area of utilities, by aligning commercial and non-commercial objectives within the firms, were largely offset by this weakness, and the perverse incentives it generates. In this respect, technological innovation also helped in tipping the scales in favor of privatization. Transparency in arms-length relations has become much cheaper, due to progress in information technology. This implies that arm's length regulation is now less costly than outright ownership; and it suggests that the corporate governance of widely-held private companies is also becoming more effective: information asymmetries between shareholders and companies are becoming less pronounced, hence, corporate control can be more efficiently exercised through markets" (OECD – CENTRE FOR CO-OPERATION WITH NON-MEMBERS. *Privatisation: competition and regulation*, cit., p. 19-20).

lucratividade e sobrevivência. Todavia, o desempenho superior da empresa privada não é um dado inexorável da realidade, mas depende da existência de ambiente propício aos negócios, tanto em nível microeconômico quanto macroeconômico. Dentre as condições favoráveis, destaca-se a qualidade da regulação incidente sobre o setor privado, sobretudo quando envolve a prestação de serviços de utilidade pública.¹¹⁴

A aparente inferioridade da empresa estatal, quando comparada com a empresa privada, pode ser atribuída ao fato de priorizar a execução de políticas públicas em detrimento da maximização dos lucros, e não necessariamente à menor capacidade técnica e operacional. Evidências empíricas mostram que a exposição à concorrência de mercado tende a ser mais efetiva para mudar o comportamento empresarial, do que simplesmente a substituição do controlador público pelo privado. Foi constatado ainda que a empresa estatal tem condições de responder adequadamente às restrições orçamentárias (*budget constraints*), realizando ajustes internos para redução de custos e melhoria da produtividade.¹¹⁵

A tentativa de comparar o desempenho da empresa estatal com o da empresa privada acaba induzindo a primeira a adotar o mesmo padrão de comportamento da segunda, vale dizer, priorizando a maximização de lucros em detrimento de objetivos típicos de política pública. A empresa estatal passa a se preocupar com a expansão e diversificação de suas atividades, buscando atuar em setores com maior perspectiva de rentabilidade. Só assim é possível gerar excedentes para financiar o crescimento empresarial e assegurar maior autonomia em relação ao governo central. A lógica expansionista da empresa estatal pressupõe a capacidade de autofinanciamento por meio de receitas próprias, cujo ônus, em última análise, é suportado pelos consumidores de seus bens e serviços.¹¹⁶

Existe uma contradição implícita na visão econômica liberal, quando pretende avaliar o desempenho da empresa estatal segundo os padrões aplicáveis à empresa privada que persegue objetivos exclusivamente financeiros, ao mesmo tempo em que atribui à primeira a função corretiva das distorções do sistema de mercado. A incongruência desse posicionamento fica ainda mais evidente em se tratando de empresa estatal sujeita a preços

---

¹¹⁴Cf. WILLIG, Robert D. Public versus regulated private enterprise. In: WORLD BANK ANNUAL CONFERENCE ON DEVELOPMENT ECONOMICS. Washington, DC: World Bank, 1994. p. 165.

¹¹⁵Para aprofundamento da discussão sobre o desempenho da empresa estatal, vide CHANG, Ha-Joon. *Globalisation, economic development and the role of the State* (Chapter 6 - Public enterprises in developing countries and economic efficiency: a critical examination of analytical, empirical, and policy issues). London: Third World Network and Zed Books, 2003. p. 199-245.

¹¹⁶Cf. SILVA, Fernando Antônio Rezende de. A empresa pública e a intervenção do estado na economia: ação suplementar à iniciativa privada, perspectivas em face da conjuntura atual. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*, cit., p. 54-55.

administrados, que asseguram o fornecimento de insumos básicos em condições favoráveis à reprodução do capital privado.^{117 118}

A principal preocupação com a eficiência da empresa estatal reside na dificuldade de minimizar custos de produção, tendo em vista a falta de critérios adequados de avaliação de desempenho e de sistema de incentivos para alinhamento dos interesses pessoais dos administradores com a missão pública atribuída à companhia, combinada com a discricionariedade permitida aos mesmos administradores para justificar o resultado afinal obtido. Daí a necessidade de definir indicadores para medir a performance da administração, que não se resumam ao aspecto puramente financeiro, mas priorizem medidas operacionais como redução de capacidade ociosa, quantidade produzida e valor total de vendas, e ganhos sociais não internalizáveis.^{119 120}

---

¹¹⁷Cf. DAIN, Sulamis. op. cit., p. 39-40. Segundo a autora: “Pautar-se pela alocação ótima significa aceitar o uso de recursos que têm uma ‘taxa de retorno’ abaixo da ótima como um caso de má alocação de recursos. Para a produção estatal, o exame das razões que seriam responsáveis por esta baixa taxa de retorno é, na maioria das vezes, extremamente esclarecedor e desvela o raciocínio circular dos que fazem esta avaliação. Pois se o estado entra a produzir em casos de conflito entre o interesse público e privado, contrapondo a sua racionalidade à racionalidade individual, seu mandato implica num sentido de dever e objetivo ignorado pelas empresas privadas. Mas este mesmo mandato e a definição *ad hoc* do interesse público introduzem restrições à sua ação e ao exercício pleno de sua eficiência empresarial ou particular. Assim, o público como produtor de equilíbrio a nível agregado pode desrespeitar de forma flagrante o ótimo, ou a produção do microeconômico. Não se deve ao mesmo tempo fazer cumprir um mandato público e avaliar este mandato por critérios privados” (p. 39).

¹¹⁸No mesmo sentido, observa Yair Aharoni: “Financial profitability cannot be the sole criterion for judging performance because SOEs were created to achieve social or strategic objectives, and reported profits often depend critically on the prices of both inputs and outputs set by the government. Because economies are riddled with market imperfections and distortions, financial profitability is not necessarily consistent with positive social surplus. Firms in oligopolistic industries control prices and are sometimes protected by high tariff barriers and market prices for imports do not reflect their opportunity costs. The state has used SOEs as a policy instrument to achieve all sorts of goals – not only economic development, but also political goals and relief of distribution pressures. (...) The multitude of goals, the contradictory directions from government, and the perverse incentives make a measurement of performance by financial results inadequate” (AHARONI, Yair. The performance of state-owned enterprises. In: TONINELLI, Pier Angelo (Org.). *The rise and fall of state-owned enterprise in the western world*, cit., p. 52).

¹¹⁹Cf. JONES, Leroy P.; PAPANKEK, Gustav F. op. cit., p. 104. Para os autores: “To private enterprise the reasons for profit or loss are not irrelevant, since profit and related indices of success are their principal objective. But public enterprises, after all, have multiple objectives such as income redistribution, employment creation, regional development, national security, price stabilization, capturing ‘commanding heights’, prevention of business failure, manpower development, creating production externalities, enhancing national prestige, and so forth, for as long as one wishes to continue. For them, price distortions and externalities negate the accountant’s profit comparison of costs and benefits of operations” (p. 106). Nesse sentido, os autores propõem o levantamento *a posteriori* de um balanço sócio-econômico (e não meramente contábil), que incorpore todos os benefícios coletivos proporcionados pela atividade empresarial, assim como os custos implícitos e explícitos sob a forma de subsídios públicos, considerando ainda a escassez de recursos públicos para suprir todas as carências sociais. O resultado afinal apurado corresponderia ao conceito de *public profitability at shadow prices* (p. 108).

¹²⁰Conforme anota Yair Aharoni, não é tarefa simples desenvolver um modelo para se medir, com um mínimo de rigor científico, a performance empresarial do setor público. O autor sugere algumas alternativas nesse particular, tais como (i) a verificação quanto ao efetivo atendimento dos objetivos assinalados à empresa estatal; (ii) a realização de auditoria social para apurar o nível de satisfação material e moral dos

A privatização não garante a melhoria da eficiência econômica geral. Embora o resultado possa variar conforme a extensão do programa implementado, o aspecto mais importante para efeito de mudança estrutural reside na liberalização da economia e criação de ambiente competitivo de mercado. A correlação entre competitividade e propriedade acionária privada está longe de ser inquestionável. Mais do que a mudança na propriedade acionária, o que realmente condiciona o comportamento da companhia em prol da eficiência parece ser a qualidade da administração e sua capacidade para se adaptar ao ambiente externo em constante mutação. Por outro lado, se a companhia estiver exposta à competição, será forçada a se mostrar mais eficiente sob o ponto de vista operacional. A disciplina de mercado constitui um estímulo muito mais poderoso do que simplesmente o controle societário privado. A empresa privada pode ser tão ou mais ineficiente, quando atua em mercados concentrados não sujeitos à contestação.¹²¹

Afiguram-se equivocadas as políticas governamentais que restringem a concorrência em favor da empresa privatizada, com o objetivo de maximizar o valor da venda. Nesse caso, corre-se o risco de simplesmente substituir monopólios públicos por monopólios privados, com efeitos muito negativos para a economia nacional.^{122 123} A má condução do programa, a exemplo do que ocorreu na Rússia, pode produzir resultados desastrosos, sendo preferível uma estratégia gradualista como a adotada pela China. No caso da China, a opção foi facilitar o ingresso de empresas privadas no mercado, com o

---

consumidores, a elevação do padrão de vida da população, a melhoria na distribuição de renda, as externalidades sociais produzidas; e (iii) a comparação (*benchmarking*) com o histórico passado da companhia. O autor lembra ainda que a ausência de tais estudos tem levado os administradores de companhias públicas a invocarem os custos dos objetivos sociais que lhes são assinalados, como desculpa para justificar a ineficiência da gestão empresarial (AHARONI, Yair. op. cit., p. 52).

¹²¹Nas palavras de Yair Aharoni: "Economists at the World Bank trumpet the virtues of private enterprise as the major vehicle for economics development. In doing so, they may confuse ownership and other variables such as competition, culture, and political milieu that may better explain performance. Thus, the quality and style of top management are crucial determinants of performance. Irrespective of ownership, organizations operating in the same environment may show great differences in performance due to differences to managerial quality, style, strategies, systems, or structures. Moreover, when a private enterprise operates in a noncompetitive environment, or when the institutional environment does not guarantee property rights, or when a private firm is heavily subsidized in return for its commitment to achieve employment goals, ownership per se would not make the firm a superior performer." AHARONI, Yair. op. cit., p. 62-63.

¹²²Cf. BELLINI, Nicola. op. cit., p. 32 e 36. Para o autor: "Privatization as such does not create a market; 'bad' privatizations, on the contrary, simply transfer the ownership of uncompetitive firms or create private national monopolies or stronger oligopolies".

¹²³O próprio responsável pela elaboração da agenda que resultou no Consenso de Washington reconhece que o bom resultado das privatizações pressupõe a introdução da concorrência ou a elaboração de marco regulatório adequado: "Embora os dados mostrem conclusivamente que a privatização trouxe, na maioria dos casos, benefícios importantes, o fato é que na ocasião as privatizações foram conduzidas sem o necessário cuidado para garantir que a empresa privatizada estivesse vendendo num mercado competitivo ou, onde isso era impraticável, estivesse devidamente regulamentado" (WILLIAMSON, John. Resumindo. In: KUCZYNSKI, Pedro-Pablo; WILLIAMSON, John (Orgs.). *Depois do consenso de Washington: retomando o crescimento e a reforma na América Latina*. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 270).

objetivo de fomentar a competição. Paralelamente, concedeu-se mais autonomia às empresas estatais, que puderam adotar mecanismos de incentivo para motivar os administradores e reter lucros para novos investimentos.^{124 125}

O cenário pós-privatização é fortemente influenciado pela qualidade do aparato regulatório subsistente. Além de fomentar a competição onde ela for tecnicamente possível e evitar a formação de monopólios privados, é importante que a regulação promova a universalização dos serviços públicos e preserve adequadamente os interesses dos usuários, e não sirva apenas para criar condições favoráveis ao financiamento privado ou para valorizar o ativo estatal alienado.^{126 127}

Na década de 70, não havia no Brasil propriamente um sentimento nacional pró-privatização, mas apenas a preocupação com o excesso da presença do Estado na economia, embora isso fosse considerado até benéfico para organizar e apoiar o setor privado, além de impedir a expansão do capital estrangeiro, cuja competição seria mais

¹²⁴Cf. SHIRLEY, Mary M.; WALSH, Patrick. op. cit.

¹²⁵A mesma constatação é feita por Joseph E. Stiglitz: “La experiencia de las economías rusa y china demuestra vivamente la mayor importancia de la competencia que de la propiedad. China extendió la competencia sin privatizar las empresas del estado. Las empresas públicas tienen desde luego un gran número de problemas, pero tales problemas podrán ser tratados en las posteriores etapas de la reforma. Rusia, por su parte, ha privatizado la mayoría de su economía sin haber promovido la competencia. La disparidad de los resultados de ambas economías no podría haber sido mayor, como lo demuestra el hecho de que el producto ruso se encuentra por debajo del conseguido diez años atrás mientras que China ha conseguido mantener un crecimiento de dos dígitos durante casi dos décadas. Aunque estos contrastes puedan ser explicados sólo parcialmente por las políticas seguidas, tanto la experiencia china como rusa plantean dudas a las teorías económicas tradicionales” (STIGLITZ, Joseph E. op. cit., p. 14).

¹²⁶A OECD também demonstra preocupação com a formação de monopólios privados nos setores de *utilities*, como resultado de privatizações mal conduzidas: “Privatization of public utilities provides a good example of conflicting objectives, such as the desire to maximize proceeds by keeping the monopoly status of the large formerly state-owned incumbent intact, vis-à-vis the objective of creating a competitive market structure. Creating competitive markets often suggests a break up of huge monopolies and the establishment of a rigorous regulatory framework in natural monopoly sectors before privatization. On the other hand selling public monopolies as such would certainly fetch a better price for the treasury and is thus tempting, especially in situations of budgetary contraction. Buyers are willing to pay a premium for monopoly rents. Moreover, allowing incumbents to tap the vast resources of the global capital market and hence develop into global market players might in the eyes of many policy makers become an irresistible temptation, as opposed to the longer term goal of a more competitive market structure at home” (OECD – CENTRE FOR CO-OPERATION WITH NON-MEMBERS. *Privatisation: competition and regulation*, cit., p. 31).

¹²⁷Diogo Rosenthal Coutinho adverte que “as regras da universalização podem precisar de um mecanismo regulatório autônomo e por vezes contraposto à lógica da concorrência. (...) Dado que as taxas pagas pelos usuários passaram a remunerar o capital privado atuando na prestação do serviço público, instalou-se uma dinâmica desconhecida no Brasil: a maximização do lucro face ao constrangimento imposto pela regulação, a quem se outorga o complexo papel de defender o interesse público. Até as privatizações, a tutela do serviço público se dava num ambiente em que os atores, de interesses também contrapostos, eram as empresas estatais, autarquias e ministérios aos quais se subordinavam os interesses político-econômicos em geral. A lógica privada do lucro, entretanto, manifestava-se com menor intensidade em relação aos dias de hoje, ao menos na concessão de serviço público (diferentemente da concessão para a construção de obras públicas, por exemplo)” (COUTINHO, Diogo Rosenthal. A universalização do serviço público para o desenvolvimento como tarefa da regulação. In: SALOMÃO FILHO, Calixto (Coord.). *Regulação e desenvolvimento*. São Paulo: Malheiros Ed., 2002. p. 77-78).

prejudicial aos interesses do empresariado nacional. Quando surgiu de forma mais estruturada na década de 90, o programa brasileiro de privatização não tinha motivação ideológica, mas se destinava a resolver problemas macroeconômicos de curto prazo, causados principalmente pelo desequilíbrio das contas públicas.¹²⁸

A deterioração da capacidade gerencial das empresas estatais brasileiras, com reflexos negativos no desempenho operacional, decorre de dois fatores básicos que acabaram estimulando a solução privatizante. O primeiro deles consiste na insinuação de pretensões corporativistas desvinculadas do interesse público, que se traduzem na excessiva generosidade da política de pessoal, notadamente em matéria de fundo de pensão. Em boa medida, a representação do Estado nos conselhos de administração das companhias controladas favorecia o corporativismo.¹²⁹

A segunda causa disfuncional decorre da imposição, por parte do Estado, de controles processuais padronizados típicos da administração direta, considerados demasiadamente centralizadores e burocratizantes, que tolhem a iniciativa empresarial e criam incentivos perversos, culminando por retirar da empresa estatal sua capacidade de responder a novos desafios. Essa tendência desaguou na criação da Secretaria de Controle das Empresas Estatais – SEST em 1979, na sequência do fracasso do II Plano Nacional de Desenvolvimento no início dos anos 80, representando o fim da política de acomodação dos interesses setoriais por meio das empresas estatais.¹³⁰

O surgimento da SEST não foi inspirado em nenhuma ideologia privatizante ou na crença sobre a ineficiência do setor público empresarial. A criação do órgão decorreu da necessidade de controlar os focos de pressão inflacionária, pois as empresas estatais eram

¹²⁸ Cf. PINHEIRO, Armando Castelar. op. cit., p. 7.

¹²⁹ Cf. SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. Controle público dos serviços de infra-estrutura. *Cadernos FUNDAP*, São Paulo, n. 21, p. 28, 1997. Em trabalho anterior, o autor já anotava que “a atitude das empresas tem sido, quando elas dispõem de meios, reagir a essa tentativa de tutela, defendendo sua autonomia institucional, subvertendo muitos dos sistemas de controle e não permitindo que esses comprometam o pacto corporativo interno e sua eficiência operacional”. Por outro lado, as disfunções dos sistemas de planejamento, coordenação e controle das empresas estatais acabam deslegitimando politicamente o setor público empresarial e “criando um ambiente político propício para o fortalecimento ideológico das opções liberais por um Estado mínimo” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 7).

¹³⁰ Cf. SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. Controle público dos serviços de infra-estrutura, cit., p. 27-28. Segundo o autor: “Muitos dos planos setoriais de expansão foram abandonados; estabeleceram-se regulamentações e sistemas de controle multissetoriais na área financeira, visando ao controle de gastos, investimentos e endividamento; as empresas perderam autonomia na fixação de suas tarifas e preços, que passou a depender de um órgão centralizado de controle de preços; e perderam autonomia gerencial, ao passarem a depender de autorizações da Sest, a ter de cumprir uma série de regras específicas da administração direta e a se submetem a controles centralizados”.

vistas como responsáveis pela expansão da demanda agregada. A utilização das empresas estatais como instrumento de política macroeconômica, notadamente no combate à inflação, implicou a perda do foco comercial e contribuiu fortemente para deteriorar sua situação financeira. Em razão do fraco desempenho empresarial, abriu-se espaço para inclusão da privatização na agenda governamental já a partir de 1981, embora de forma ainda pontual.¹³¹

As privatizações ocorridas durante a gestão do Presidente José Sarney no âmbito do sistema SIDERBRÁS não representaram uma política abrangente de governo, mas decorreram de iniciativas isoladas do BNDES com o objetivo de reciclar sua carteira de participações acionárias. Os sucessivos aportes de capital realizados pelo sistema BNDES nas empresas estatais do setor siderúrgico eram absorvidos por gastos correntes, ao invés de financiar novos investimentos. As companhias beneficiadas carregavam inúmeros problemas gerenciais, cuja solução exigia considerável esforço de mobilização do corpo técnico do BNDES. O fraco desempenho empresarial também impactava negativamente o balanço do BNDES. Embora o auferimento de lucro não fosse prioritário para o BNDES, a apuração de prejuízo tampouco podia ser tolerada, pois comprometia sua capacidade de remunerar os recursos cativos do Fundo de Amparo ao Trabalhador, além de criar problemas para a obtenção de financiamento de fontes externas e realizar captações no mercado de capitais.¹³²

O movimento mais incisivo em prol da privatização surgiu em 1990, durante o governo Collor, com o lançamento do Programa Nacional de Desestatização (PND), tendo como pano de fundo a mudança de percepção sobre o papel das empresas estatais na

---

¹³¹Cf. PINHEIRO, Armando Castelar. op. cit., p. 14. Para o autor: “Ainda em 1979, o governo decidiu refrear o crescimento das estatais com a criação do Programa Nacional de Desburocratização e da Secretaria Especial de Controle das Estatais (Sest). Os motivos por trás dessa decisão eram diferentes daqueles que, posteriormente, levariam à venda daquelas empresas, o que explica a ênfase na criação das agências de controle e a pouca importância dada às agências responsáveis pela venda dos ativos estatais. O ponto em questão naquele tempo não era a ineficiência das estatais, mas sim a necessidade de desacelerar a expansão do setor comercial estatal de maneira a controlar a demanda agregada, uma tarefa difícil em virtude da falta quase total de controle dessas empresas pelas autoridades federais. (...) A prioridade não era mais o crescimento e a substituição de importações, mas o controle da inflação e, principalmente, a superação da crise cambial. Como as estatais eram responsáveis por uma parte considerável do investimento e do consumo internos, seria quase impossível estabilizar a economia sem algum tipo de controle sobre seus gastos e sem eliminar ou pelo menos reduzir seus déficits”.

¹³²Cf. VELASCO JR., Licínio. op. cit., p. 12. Segundo o autor, o nível de lucratividade de uma instituição com o BNDES deve ser conciliado com sua missão pública: “É importante registrar que não se trata de associar a eficiência de uma empresa estatal com sua capacidade de gerar lucros. Mas a capacidade de o BNDES cumprir o seu papel, como órgão de desenvolvimento, foi percebida por seus gestores como dependendo da geração de lucros. Isto significa que, mesmo que o conceito de eficiência se vincule apenas ao cumprimento da missão, é o lucro que permite a consecução mais plena dessa missão” (p. 14-15).

economia brasileira. As medidas então adotadas representavam uma resposta à crise fiscal que provocou o esgotamento da capacidade de investimento do setor público e colocou em xeque o modelo de economia amplamente estatizada, embora ancorada no regime capitalista.¹³³ No entanto, o PND não fazia parte de um projeto mais amplo de reformas estruturais e de redefinição do papel do Estado.¹³⁴

O PND implantado em nível federal foi seguido pela maioria dos Estados-membros e teve como principal objetivo a arrecadação de fundos para redução da dívida pública, considerado essencial para o sucesso da política macroeconômica de estabilização monetária. Foi priorizada a agilidade na realização das privatizações para atrair capitais estrangeiros e a maximização do valor da venda, deixando-se em segundo plano a imposição de obrigações de universalização dos serviços e a realização de investimento para melhoria da infra-estrutura pública.

A primeira grande privatização nesse período envolveu a empresa USIMINAS. Apesar das resistências ao PND, a operação foi considerada um sucesso, porquanto obteve o apoio de coalizão tática com interesses convergentes no curto prazo, embora com distintas aspirações ideológicas e visões de longo prazo. O modelo de privatização então consagrado foi replicado em outras oportunidades (COPEL, PETROFLEX e FOSFERTIL), em que a figura do investidor estratégico conhecedor do negócio não tinha maior relevância, sobressaindo-se, ao revés, o interesse dos prestadores de capital dotados de distintos perfis, mas com o propósito convergente em torno do bom desempenho

¹³³ Conforme observa Armando Castelar Pinheiro: “Ficou claro no início dos anos 90 que o Estado havia exaurido sua capacidade de liderar o processo de acumulação, já que não era capaz de gerar superávit fiscal nem contrair empréstimos externos.” Ainda segundo o autor, a conjuntura econômica pouco favorável “limitou o grau de liberdade do governo na condução de políticas intervencionistas, forçando-o a adotar estratégias de desenvolvimento mais voltadas para o mercado”. Finalmente, a implementação do programa de estabilização monetária tornou ainda mais crítica “a necessidade de controlar os gastos das estatais, em uma época em que essas empresas precisavam de investimentos maciços para expandir e modernizar sua capacidade de produção”. A privatização no Brasil foi fruto ainda de uma coalizão tática para viabilizar a recuperação de créditos concedidos às empresas estatais pelos bancos oficiais (PINHEIRO, Armando Castelar. op. cit., p. 18-19).

¹³⁴ Segundo Linício Velasco Jr.: “A lei que institui, em 12 de abril de 1990, o atual Programa Nacional de Desestatização (PND) apresenta como seu primeiro objetivo ‘a reordenação da posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidamente exploradas pelo setor público’ (inciso I do artigo 1º). Entretanto, esta questão, até recentemente, não havia ocupado, de fato, espaço na agenda pública. As privatizações, que por si só foram defendidas, até então, com base em três objetivos principais: a) maior eficiência do setor privado nas atividades que são transferidas; b) redução da dívida pública; e c) retomada dos investimentos nas atividades transferidas. Implicitamente, admitia-se que, uma vez atingidos estes objetivos, existiria um novo Estado mais eficiente, por ser menor e possuir menos dívidas. Mas a questão da reordenação, em si, permanecia em aberto ou, pelo menos, obscura” (VELASCO JR., Linício. A economia política das políticas públicas: as privatizações e as reformas do Estado. *Textos para discussão do BNDES*, n. 55, Rio de Janeiro, 1997. p. 28-29. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/td/Td-55.pdf>>. Acesso em: 21 jan. 2007).

financeiro da companhia. A nova situação indicava a existência de certo grau de dissociação entre propriedade acionária e gestão empresarial.¹³⁵

No entanto, as realizações do governo Collor nesse campo foram limitadas, porquanto só atingiram empresas manufatureiras que já atuavam em mercados competitivos (petroquímica, siderurgia e fertilizante), não tendo abrangido os setores monopolistas de petróleo, gás, eletricidade e telecomunicações. A desconstrução desses monopólios demandava reformas constitucionais de base, para o que o Presidente da República era carente de capital político. Por outro lado, as alienações de ativos empresariais ocorridas nessa fase não provocaram maior impacto das estruturas econômicas.¹³⁶

A relação entre privatização e estabilização econômica tornou-se mais marcante no primeiro governo Fernando Henrique Cardoso, o que contribuiu para a dinamização do programa. A venda de grandes empresas estatais atraiu expressivos fluxos de capital estrangeiro, que ajudaram a financiar o alto déficit nas contas correntes e fortalecer a âncora cambial do Plano Real.¹³⁷ Sob a ótica financeira mais ortodoxa, a política de privatização deveria contribuir prioritariamente para o ajuste fiscal e a melhoria da eficiência econômica. Os ganhos fiscais somente se tornariam duradouros se o produto arrecadado com a venda de ativos fosse aplicado na redução do endividamento público. Ainda de acordo com essa visão, não seria razoável esperar o aumento da lucratividade empresarial em decorrência da mudança de propriedade acionária. Tampouco teria efeito significativo para o equilíbrio das contas públicas, a transferência à iniciativa privada da responsabilidade pelos investimentos até então realizados pelas empresas estatais. Enquanto não fosse implementado o programa de desestatização, as empresas públicas

---

¹³⁵O modelo Usiminas é assim apresentado por Linício Velasco Jr.: “A formação da estrutura do capital votante da Usiminas, após a sua venda, se revelou completamente diferente dos padrões até então vigentes no Brasil. Investidores com interesses, em princípio, divergentes, terminaram por se envolver em uma inédita formação de propriedade compartilhada. A venda da Usiminas abriu um novo tipo de horizonte: bancos, empresas privadas de setores diversos, funcionários e fundações previdenciárias das empresas vendidas, fundações de empresas estatais e privadas (em alguns casos, até mesmo estaduais) e empresas estatais passaram a perceber que a convivência, em uma empresa profissionalizada, a exemplo de algumas grandes corporações norte-americanas, não era impossível. Não eram mais imprescindíveis as figuras dos acionistas ou grupos controladores *conhecedores do negócio*, ou de *investidores estratégicos*, típicos das empresas brasileiras; verificava-se a dissociação entre a propriedade e a administração do negócio” (VELASCO JR., Linício. A economia política das políticas públicas: fatores que favoreceram as privatizações no período 1985/94, cit., p. 26).

¹³⁶Nas palavras de Armando Castelar Pinheiro: “Até 1996, o papel da privatização na política macroeconômica brasileira foi essencialmente o de sinalizar o compromisso com a redução do tamanho do Estado e a implementação de reformas estruturais” (PINHEIRO, Armando Castelar. op. cit., p. 20).

¹³⁷Cf. Id. Ibid., p. 22.

deveriam elevar a distribuição de dividendos para gerar mais recursos ao tesouro com vistas ao fortalecimento do quadro fiscal.¹³⁸

A atribuição à iniciativa privada da exploração de serviços públicos durante o governo Fernando Henrique somente se tornou possível a partir da mudança de visão sobre o papel do Estado. Formou-se à época nova coalizão política que enaltecia as vantagens advindas da substituição da figura do Estado produtor de bens e serviços, pela do Estado regulador de atividades concedidas à iniciativa privada. Diferentemente das companhias do setor produtivo, em que foi possível priorizar a maximização do preço do ativo, a privatização das antigas concessionárias de serviços públicos sob controle estatal envolvia preocupações de outra natureza.^{139 140}

A solução brasileira contrapunha-se aos modelos que inspiraram os programas de privatização no Reino Unido e na França, que se baseavam respectivamente na pulverização do capital e na atribuição de obrigações especiais aos novos controladores. A opção adotada no âmbito do PND consistiu na venda em bloco das ações representativas

¹³⁸ Cf. GIAMBIAGI, Fabio; PINHEIRO, Armando Castelar. *Lucratividade, dividendos e investimentos das empresas estatais: uma contribuição para o debate sobre a privatização no Brasil*. Rio de Janeiro: BNDES, 1996. p. 28. Os autores fazem três recomendações básicas sobre o setor público empresarial: “Primeiro, que nas empresas que, pelo menos durante os próximos anos, permanecerão como propriedade estatal, é necessário adotar reformas administrativas que aumentem a sua lucratividade. Segundo, é necessário avaliar se não é mais interessante para o país que essas empresas aumentem sua contribuição para o Tesouro, sob a forma de dividendos, do que implementar investimentos cujo retorno social muitas vezes é baixíssimo ou mesmo negativo. (...) Finalmente, o artigo mostra que, do ponto de vista fiscal, privatizar e utilizar as receitas para abater dívida é um ótimo negócio para o Estado brasileiro” (p. 45).

¹³⁹ Cf. VELASCO JR., Licínio. A economia política das políticas públicas: as privatizações e as reformas do Estado, cit., p. 29-30. Conforme adverte ainda o autor: “Os governos, tanto os estaduais quanto o federal, tendem a escolher modelos que busquem a maximização do valor arrecadado, ou que pelo menos os defendam da acusação de assim não estarem procedendo. Este tipo de escolha retira graus de liberdade, uma vez que dificulta substancialmente a adoção de modelos menos excludentes, a exemplo das *large scale flotations*, baseados em preços fixos atrativos. Além do mais, no caso dos serviços públicos, isto tem outras implicações. Modelos maximizadores podem gerar, na partida um viés contra os consumidores, na medida em que os investidores capitalistas buscarão compensar o valor pago com tarifas mais altas, ou com o não repasse dos ganhos de produtividade que venham a alcançar. Na verdade, o próprio governo tenderá a aceitar, e mesmo definir, tarifas iniciais mais altas. A difícil missão do órgão regulador, de proteger investidores e consumidores, torna-se mais complexa ainda” (p. 33).

¹⁴⁰ A propósito da reforma do Estado, Diogo Rosenthal Coutinho observa: “Entretanto, a reforma do Estado foi também, em grande intensidade, uma resposta a necessidades de ajustes macroeconômicos de natureza nitidamente conjuntural. Depois de dez anos do início das privatizações, afirma-se que elas forma cruciais para a estabilização econômica da qual depende o Plano Real. As privatizações ajudaram a financiar o déficit fiscal, contribuindo para a contenção do crescimento da dívida pública. Elas serviram também à desvalorização gradual da taxa de câmbio, além de ‘proporcionar a oportunidade de atenuar as restrições que a economia enfrenta a curto prazo e de reduzir o custo social decorrente da implementação dos ajustes necessários nas contas fiscal e externa’. Tais tarefas, evidentemente importantes para a sustentação da política econômica do Real, pouco contribuíram, contudo, para um projeto de reforma do Estado em que a reestruturação do setor público fosse encarada como uma oportunidade para a valorização da universalização como um fim alcançado por meio da adoção de formas institucionais inovadoras e estratégias regulatórias definidas cuidadosamente” (COUTINHO, Diogo Rosenthal. A universalização do serviço público para o desenvolvimento como tarefa da regulação, cit., p. 71-72).

do controle acionário, em lugar da pulverização mediante oferta pública, até porque o mercado de capitais ainda era incipiente e não tinha a dimensão necessária para absorver os montantes ofertados. Ao mesmo tempo, facultou-se a ampla participação de investidores nacionais e estrangeiros, sem exigência de qualificação técnica na respectiva área de atuação, de modo a alinhar os interesses apenas em torno do investimento de capital, e não em função de outros objetivos de natureza estratégica. A venda em leilão público pelo maior lance, desde que observado um preço mínimo, tinha a vantagem de evitar questionamentos sobre eventual prejuízo ao patrimônio público.¹⁴¹

Como resultado da sistemática adotada nas privatizações brasileiras, inaugurou-se uma nova estrutura de propriedade acionária, caracterizada pelo controle compartilhado. Embora não se tenha avançado a ponto de introduzir o modelo de dispersão acionária vigente em outros países, abriu espaço para que isso viesse a ocorrer em uma segunda etapa, quando se iniciaram as operações de desinvestimento por parte dos acionistas originalmente integrantes do bloco de comando das companhias privatizadas.

Tirante a resistência natural de categorias que eram diretamente afetadas em seus interesses, o julgamento positivo da opinião pública sobre o programa brasileiro de privatização dependia da qualidade da regulação incidente sobre as novas concessionárias privadas, que devia assegurar a ampliação da oferta e a melhoria da qualidade dos serviços públicos, compartilhando com os consumidores os ganhos de eficiência daí decorrentes para assegurar a modicidade tarifária.¹⁴²

É sabido que a boa implantação do modelo de Estado regulador pressupõe o equilíbrio entre os interesses dos consumidores e investidores. A deficiência da regulação pode comprometer o sucesso do modelo privatizante, se não for capaz de garantir preços justos ao usuário, sobretudo quando se trata de atividade caracterizada como monopólio

---

¹⁴¹Cf. VELASCO JR., Licínio. A economia política das políticas públicas: fatores que favoreceram as privatizações no período 1985/94, cit., p. 45-47. Segundo o autor: “A conveniência deste método é clara: fornece anteparo às críticas de subavaliação. Eventuais falhas nas fixações de preços, para menos, podem ser corrigidas pelo mercado comprador. O leilão se encarrega de definir o preço justo. De fato, pode-se apostar que o Estado brasileiro não teria condições de levar adiante vendas de companhias a preços fixos. Isto porque, sendo a questão do déficit público no Brasil vista como o principal empecilho ao desenvolvimento do país, a questão da maximização do valor arrecadado não poderia ser colocada como um objetivo secundário”.

¹⁴²Carlos Eduardo de Souza e Silva identifica as seguintes resistências ao processo de privatização no Brasil: “As principais resistências estruturais a esse tipo de mudança, na forma de gestão estatal, são a corporativista (no aparelho do Estado e encontrando apoio nas organizações sindicais) e a clientelista (no aparelho de Estado, em algumas associações e sindicatos patronais, encontrando ainda apoio em certos segmentos dos partidos políticos), que vêm ameaçada a continuidade de sua reprodução” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 53).

natural. A maioria das privatizações brasileiras inverteu a lógica regulatória, na medida em que priorizou a maximização do valor da venda em prol do ajuste fiscal, e não o ideal da universalização e a proteção do consumidor.^{143 144}

Para alguns, o declínio da empresa estatal seria irreversível por estar associado à nova visão do papel do Estado, não obstante a onda privatizante tenha perdido o ímpeto inicial sem conseguir esvaziar completamente o setor público empresarial na Europa Continental, na América Latina e em outras regiões do planeta. Argumenta-se que muitas das situações que justificavam no passado a alternativa da produção estatal deixaram de existir no presente, até porque seus objetivos foram parcialmente alcançados. Paralelamente, vários governos tornaram-se reféns de constrições orçamentárias que reduziram sua capacidade de continuar subsidiando políticas sociais e econômicas, por intermédio de companhias controladas.

O surgimento de inovações tecnológicas e de modelos gerenciais mais flexíveis tornou obsoleta a estrutura burocrática da empresa estatal, reduzindo sua eficiência e competitividade. A qualidade dos bens e serviços produzidos pela empresa estatal deixou de atender às expectativas da população. A dificuldade de adaptação ao novo modelo de economia globalizada sujeita a forte competição internacional, assim como a exposição a ingerências políticas comprometedoras do desempenho empresarial, são fenômenos que ajudam a explicar a perda de substância da atuação empreendedora do Estado.¹⁴⁵

A confiança nas virtudes do sistema capitalista de livre mercado e no desempenho superior da empresa privada para alavancar o desenvolvimento econômico contribuiu

---

¹⁴³Nesse sentido, observa Linício Velasco Jr. que: “A privatização de serviços públicos, como parte do desmonte do sistema regulatório existente, envolve um novo formato de atuação reguladora do Estado, que compreende um complexo equilíbrio de objetivos. Ao Estado cabe proteger, de forma institucionalizada, investidores e consumidores. Investidores desejam um sistema regulatório estável e previsível para que o processo de acumulação de capital da companhia possa se materializar; consumidores desejam ser protegidos da prática de preços abusivos, em setores onde existem monopólios naturais. Para o governo, estabelecer e definir mecanismos de revisão e controle do preço justo dos serviços monopolistas é a grande questão. O preço justo permite ao governo cobrar do investidor a realização dos investimentos necessários à continuidade e qualidade da oferta de serviços, ao tempo em que fornece as bases da justificação do mesmo perante os consumidores” (VELASCO JR., Linício. A economia política das políticas públicas: as privatizações e as reformas do Estado, cit., p. 14-15).

¹⁴⁴Conforme anota Diogo Rosenthal Coutinho: “A maioria das privatizações brasileiras, entretanto, inverteu a lógica da reforma regulatória; decidiu-se alienar as empresas estatais pelo valor máximo que se pudesse obter em leilão para, posteriormente, definir regras e metas de regulação, momento em que isso se torna claramente mais difícil. Essa inversão de procedimentos, somente explicável por medidas desconectadas de uma visão de longo prazo para o setor público, trouxe, além de insegurança para investidores privados, ausência de um conjunto de regras claras que limite seu comportamento em muitas situações, especialmente quanto ao investimento em universalização” (COUTINHO, Diogo Rosenthal. A universalização do serviço público para o desenvolvimento como tarefa da regulação, cit., p. 73).

¹⁴⁵Cf. TONINELLI, Pier Angelo. op. cit., p. 22.

decisivamente para neutralizar a função regulatória outrora exercida pela empresa estatal. Como o sucesso empresarial depende atualmente de inovação tecnológica e flexibilidade para adaptação a cenários econômicos cambiantes, a visão neoliberal vaticina que dificilmente a empresa estatal voltará a ocupar o mesmo lugar de destaque que lhe coube no passado, por ser incapaz de responder aos novos desafios do capitalismo moderno.¹⁴⁶

Esse estado de coisas pode ter mudado com a crise de confiança nos mercados financeiros, que irrompeu nos Estados Unidos no segundo semestre de 2008 e acabou adquirindo proporções globais, a ponto de exigir a intervenção extensa e articulada da maioria dos governos nacionais, na tentativa de evitar o aprofundamento da recessão econômica. As medidas adotadas incluíram a nacionalização de bancos privados e a realização de aportes de capital em empresas do setor produtivo. Ainda é cedo para dizer se isso significa o retorno da figura da empresa estatal à cena econômica como instrumento de políticas públicas e de regulação do mercado.

Não obstante alguns setores que outrora possuíam forte presença estatal no Brasil tenham sido completamente privatizados, ainda permanecem sob titularidade do governo federal empresas de grande porte, com atividades concentradas na área financeira, exploração de petróleo e gás, geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, contando a maioria delas com participação de acionistas privados e estando listadas em bolsa de valores. Também existem diversas companhias controladas por governos subnacionais, sobretudo de energia elétrica, saneamento básico e instituições financeiras.

As reformas econômicas orientadas para o mercado tornam necessária a redefinição do papel do Estado e, por via de consequência, também das empresas estatais.¹⁴⁷ Com a onda das privatizações e a internacionalização da economia, as empresas estatais remanescentes se transformaram em competidoras do capital privado nacional e estrangeiro, inclusive em setores de infra-estrutura e sujeitos à regulação externa, alterando substancialmente a natureza de sua missão pública, que necessita agora ser redefinida.

Atualmente, a intervenção direta do Estado na economia não encontra fundamento apenas na existência de falhas estruturais de mercado ou no caráter subsidiário em relação

---

¹⁴⁶Cf. GALAMBOS, Louis; BAUMOL, William. op. cit., p. 308-309.

¹⁴⁷Segundo Luiz Carlos Bresser Pereira, a reforma do Estado não visa necessariamente a redução de sua atuação para abrir espaço ao setor privado, mas recuperar sua capacidade de intervenção a partir de uma estrutura de governança mais enxuta, ágil e eficiente. É nesse sentido que deve ser entendido o novo paradigma da administração gerencial proposto pelo autor (PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. Da administração pública burocrática à gerencial. In: _____; SPINK, Peter (Orgs.) *Reforma do Estado e administração pública gerencial*. 6. ed. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, 2005. p. 237-270).

à iniciativa privada. A função da empresa estatal situa-se em outro patamar mais complexo e inspirado no conceito de concorrência regulatória. Na medida em que não mais se justifica a manutenção de monopólios e privilégios em favor das empresas estatais remanescentes, surge a necessidade de competirem em igualdade de condições com empresas privadas presentes no mesmo mercado. No caso da companhia pública, porém, a competição possui outro referencial.

Em lugar do objetivo supremo da maximização de lucros à custa do cidadão-consumidor, tal como sugere a racionalidade econômica do empreendedor privado, a empresa estatal pode e deve conduzir seus negócios no sentido de impor padrões de comportamento socialmente desejáveis aos demais concorrentes, buscando equilibrar o mercado mediante o aumento da produção ou a redução de preços, sempre dentro de limites razoáveis, de modo a impedir a realização de ganhos extraordinários. Em outras palavras, o que legitima a existência da empresa estatal não é mais o modelo de Estado desenvolvimentista ou a necessidade do planejamento econômico abrangente, mas o propósito de orientar a atuação dos agentes econômicos privados, para fortalecer a competição em prol do consumidor e promover a redistribuição.¹⁴⁸

1.3. Acesso ao mercado de capitais e fortalecimento da governança corporativa

A governança corporativa compreende o conjunto de instituições que disciplinam e influenciam as relações entre aqueles que investem recursos na companhia, e os encarregados da sua gestão.¹⁴⁹ Por conjunto de instituições, entendem-se tanto as de caráter público quanto privado, formais e informais, que se traduzem em leis, regulamentos, normas estatutárias, disposições contratuais, códigos de ética e conduta, e práticas negociais.¹⁵⁰ Os recursos investidos na companhia podem ser de natureza financeira e sem

¹⁴⁸Sobre o futuro das empresas estatais no Brasil, Carlos Eduardo de Souza e Silva vaticina: “No entanto, são irreais as expectativas, estimuladas por setores ultraliberais, de que a privatização será uma solução natural para a questão das empresas estatais e para a das infra-estruturas. A privatização de forma alguma dá conta de todos os aspectos referentes à atuação das empresas estatais, como parecia imaginar o Governo Collor. Empresas estatais continuarão necessárias, particularmente no provimento de serviços de interesse público que constituam monopólio natural e em setores estratégicos que não atraiam o capital privado ou cuja regulamentação seja difícil” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. Controle público dos serviços de infra-estrutura, cit., p. 29).

¹⁴⁹O termo “governança corporativa” seria um anglicismo derivado de *corporate governance*. Ainda que criticável o seu uso na língua portuguesa, é forçoso reconhecer que a expressão acabou se consagrando nos meios empresariais, daí advindo também a sua aceitação pelo operadores do direito.

¹⁵⁰Sobre a importância de normas sociais e mecanismos reputacionais para condicionar a ação dos agentes econômicos, vide POSNER, Eric A. *Law and social norms*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 2002.

garantia de retorno (aporte de capital dos acionistas), creditícia (empréstimo bancário e emissão de títulos representativos de dívida), humana (força de trabalho dos empregados e prestadores de serviços), físicos (fornecedores de equipamentos e insumos) e intangíveis (clientes, consumidores e a comunidade em geral). Os responsáveis pela direção da companhia englobam todas as pessoas que tenham poder de decisão sobre o emprego e a destinação dos recursos investidos, vale dizer, administradores profissionais, empreendedores e acionistas controladores. A grande preocupação da governança corporativa é assegurar que tais agentes atuem sempre no interesse dos investidores (acionistas e terceiros vinculados à atividade empresarial), e não no seu próprio interesse.¹⁵¹

O tema ganhou considerável destaque por conta da percepção – baseada em evidências empíricas e também defendida em trabalhos acadêmicos – de que a adoção de boas práticas de governança corporativa reflete positivamente na gestão da companhia e na melhoria do seu desempenho financeiro.¹⁵² Esse resultado favorece o aumento da eficiência econômica geral, tanto sob o ponto de vista alocativo (emprego dos fatores de produção onde eles são mais úteis e valorizados) quanto produtivo (otimização do uso de recursos escassos para produzir mais quantidade com melhor qualidade e menor custo), tudo redundando na maior geração de riqueza. Esse raciocínio aplica-se igualmente às sociedades familiares, companhias fechadas controladas por investidores institucionais (*private equity*), empresas estatais e grandes companhias abertas com ações negociadas em bolsa de valores, independentemente da estrutura de propriedade acionária.

A companhia dotada de boa governança corporativa transmite mais segurança a quem pretenda investir ali o seu capital, na expectativa de participar da distribuição do eventual excedente de receita, após o pagamento de todas as dívidas e obrigações (lucro). A inexistência de relação contratual entre o acionista e a companhia, assegurando o retorno do capital investido, torna o elemento confiança fundamental para a decisão de investimento. Daí porque o foco principal da governança corporativa costuma ser o acionista não controlador, na condição de beneficiário do fluxo de caixa residual gerado pela companhia (*residual claimant*).

---

¹⁵¹A visão da governança corporativa, como conjunto de instituições para disciplinar a interação entre gestores e investidores, é encampada pela OECD (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance in development: the experiences of Brazil, Chile, India, and South Africa*. Paris: OECD Development Centre, 2003. p. 3-4).

¹⁵²MEISEL, Nicolas. *Governance culture and development: a different perspective on Corporate Governance*. Paris: OECD Publications, 2004. p. 11-16.

No entanto, qualquer outro interessado que mantenha relações negociais com a companhia, ou possa ter seu legítimo interesse afetado pelas atividades empresarias (*stakeholder*)¹⁵³, também é favorecido indiretamente pela sua correta e eficiente gestão. Isso explica porque algumas técnicas buscam essencialmente a geração de valor aos acionistas, enquanto outras abrem mais espaço à preservação do interesse dos *stakeholders*, ainda que com sacrifício da rentabilidade no curto prazo. Trata-se do conceito de responsabilidade social corporativa, que pode se inspirar na preocupação com a sustentabilidade no longo prazo (responsabilidade social estratégica), ou no cumprimento da função social da empresa (responsabilidade social altruística).¹⁵⁴

A preocupação com a governança não se restringe ao mundo corporativo das sociedades empresariais, mas também é relevante para evitar disfunções na administração de sociedades profissionais, entidades sem fins lucrativos (*non profit entities*) e mesmo no setor público. Conquanto o modelo de governança nesses casos tenda a ser bastante distinto daquele aplicável às companhias, vários conceitos e técnicas podem ser aproveitados com as devidas adaptações, além de o objetivo maior permanecer o mesmo: assegurar que os gestores, sócios e associados atuem no melhor interesse da organização, ainda que a realização desse interesse não envolva o exercício de atividade econômica e a obtenção de lucros para posterior distribuição entre algum grupo de beneficiários.

A criação de ambiente favorável ao investimento acionário é determinante para o bom funcionamento do mercado de capitais, em termos de extensão, liquidez e adequada formação de preços. Um mercado de capitais ativo constitui importante fonte de financiamento das empresas, que podem captar recursos mediante a realização de ofertas primárias de ações junto a grandes investidores e ao público em geral, sobretudo em conjunturas econômicas carentes de linhas de crédito de longo prazo com taxas de juros

¹⁵³ Conforme esclarece Ben Pettet, o termo *stakeholder* remonta à história da colonização do Oeste americano: “The word ‘stakeholders’ originated in the US and it has been argued that it developed as a deliberate play on the American word for ‘shareholders’, namely ‘stockholders’. Arguably it was less subtle than that, and perhaps was adopted because it had a deep historical appeal to the American psyche, carrying the connotation of the hardworking and deserving settler ‘staking a claim’ by ringfencing a plot of land and thus acquiring it; it denotes a moral claim for participation and for rights not yet recognised by the law” (PETTET, Ben. *Company law*. 2. ed. London: Longman Law Series, 2005. p. 62).

¹⁵⁴ A distinção entre responsabilidade social estratégica e altruística deve ser creditada a Dennis R. Young e Dwight E. Burlingame (BURLINGAME, Dwight E.; YOUNG, Dennis R. *Paradigm lost. Research toward a new understanding of corporate philanthropy*. In: _____; _____. *Corporate philanthropy at crossroads*. Bloomington and Indianapolis: Indiana University Press, 1996. p. 158-176). Por sua vez, Joshua Graff Zivin e Arthur Small procuram estabelecer um modelo de racionalidade econômica para explicar o comportamento das empresas em matéria de responsabilidade social (ZIVIN, Joshua Graff; SMALL, Arthur. A Modigliani-Miller theory of altruistic corporate social responsibility. *Topics in Economic Analysis & Policy*, v. 5, n. 1, 2005, article 10. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=325921>. Acesso em: 15 out. 2008).

compatíveis. É possível correlacionar boas práticas de governança corporativa com desenvolvimento econômico, o que explica o esforço dos organismos multilaterais (Banco Mundial, IFC e OECD) em difundir a idéia para orientar os formuladores de políticas públicas.¹⁵⁵

O mercado de capitais sempre desempenhou papel importante na história do capitalismo norte-americano, marcado pela pujança da iniciativa privada e pela crença praticamente inabalável nas virtudes do sistema capitalista de livre mercado. O intervencionismo estatal se fez presente apenas em alguns momentos de aguda crise econômica, como a quebra da bolsa de Nova Iorque em 1929 e o programa *New Deal* de reconstrução nacional no pós-guerra.¹⁵⁶ A capacidade empreendedora do setor privado foi determinante para a realização de grandes investimentos em infra-estrutura, cujos recursos foram levantados no mercado de capitais. O exemplo mais marcante foi a construção das ferrovias no século XIX, que decorreu de iniciativa particular custeada pela emissão de ações para colocação junto ao público, com a intermediação das tradicionais casas bancárias situadas na city londrina.¹⁵⁷

A figura do fundador da companhia emissora acabava diluída em decorrência da pulverização do capital entre milhares de acionistas anônimos, dando lugar às chamadas *public corporations*, em que o poder real de dirigir as atividades empresariais é exercido pelos administradores (*management control*). Os administradores passam a contar com a passividade dos acionistas dispersos e desarticulados, para se perpetuarem no cargo. Consuma-se, então, o fenômeno da separação entre controle e propriedade.¹⁵⁸ Com nuances e motivações diferentes, o mesmo quadro repete-se na Inglaterra, embora marcado por ondas de estatização, seguidas por outras de privatização. Ao longo do tempo, o

---

¹⁵⁵ A propósito, confira-se a cartilha editada pela OECD (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Principles of corporate governance*. Paris: OECD Publications, 2004).

¹⁵⁶ A severíssima crise que atingiu os mercados financeiros globais no segundo semestre de 2008, cuja origem é atribuída ao excesso de alavancagem dos bancos de investimentos norte-americanos, acabou forçando a autoridade monetária daquele país a deixar de lado o dogmatismo neoliberal, para adotar medidas pragmáticas de forte intervenção na economia, inclusive mediante a estatização de instituições financeiras em dificuldades ou a aquisição de participações acionárias relevantes.

¹⁵⁷ COFFEE JR., John C. The rise of dispersed ownership: the role of law in the separation of ownership and control (Dec. 2000). *Columbia Law and Economics Working Paper*, n. 182. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=254097>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

¹⁵⁸ O assunto foi estudado pioneiramente por Adolf Berle e Gardiner Means (BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. *The modern corporation and private property*. New York: The MacMillan Company, 2000).

modelo de dispersão acionária característico do sistema anglo-saxão de *common law* tenderia a prevalecer sobre a estrutura de capital concentrado, por ser mais eficiente.¹⁵⁹

Já nos países da Europa continental, a história dos grandes empreendimentos foi bem outra, com os bancos (muitos deles controlados pelo Estado) assumindo papel de destaque no financiamento de atividades privadas, inclusive mediante participação acionária direta. A pessoa do acionista controlador (público ou privado) tornou-se uma constante nas companhias então constituídas, minimizando a importância do mercado de capitais e reduzindo a sua dimensão e liquidez.¹⁶⁰

A experiência mostra que, no caso de elevada dispersão do capital social e inexistência de acionista controlador definido, os vínculos entre administradores e acionistas ficam bastante tênues, a ponto de os primeiros sentirem-se descompromissados de agir prioritariamente no interesse dos segundos. Os administradores não se empenham de verdade para tornar a companhia mais lucrativa em benefício dos acionistas, ao mesmo tempo em que usufruem de benesses pessoais exageradas ou indevidas (v.g. altos salários, mordomias, prestígio social, influência política).¹⁶¹

O descompasso entre atuação dos administradores e vontade dos acionistas é agravado pela existência de fortes assimetrias informacionais entre os dois lados. Os administradores dispõem de amplas informações sobre os negócios sociais, que não são acessíveis na mesma extensão aos acionistas, dificultando o monitoramento e a avaliação de desempenho, assim como o conhecimento da real situação patrimonial da companhia. Trata-se da situação descrita pela literatura especializada como **problema de agência**, que pode ser resumido no desalinhamento de interesses ou conflito de motivação entre duas

¹⁵⁹ Conforme La Porta et alii, essa tendência evolutiva seria fruto da competição no atual mundo globalizado (LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florêncio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. Legal determinants of external finance. *NBER Working Paper*, n. 5879, Jan. 1997. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/W5879>>. Acesso em: 07 jan. 2007).

¹⁶⁰ A existência de correlação entre aspectos históricos, ambiente político e estrutura de propriedade acionária é apontada por diversos autores (COFFEE JR.; John C.; BERLE, Adolf. A. The future as history: the prospects for global convergence in corporate governance and its implications (Feb. 1999). *Columbia Law School Center for Law and Economic Studies Working Paper*, n. 144. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=142833>>. Acesso em: 03 jan. 2007; GILSON, Ronald J. Globalizing corporate governance: convergence of form or function. *Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 192; and Columbia Law and Economics Working Paper*, n. 174, May 2000. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=229517>>. Acesso em: 07 jan. 2007; BEBCHUK, Lucian A.; ROE, Mark J. A theory of path dependence in corporate ownership and governance. (Oct. 1999). *Columbia Law School, Center for Studies in Law & Economics Paper*, n. 131. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=202748>>. Acesso em: 17 jan. 2007).

¹⁶¹ A revolução resultante da tomada do poder corporativo pelos administradores, com reflexos inclusive na mudança da estratégia empresarial adotada pelas grandes companhias, é descrita em minúcias por John K. Galbraith. GALBRAITH, John Kenneth. *O novo estado industrial*. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 1983.

categorias de atores: (i) os agentes (gestores auto-interessados de bens alheios) e (ii) os principais (acionistas e beneficiários finais do patrimônio administrado pelos agentes).¹⁶²

O problema de agência não é específico das grandes companhias em que ocorre a separação entre gestão e propriedade. Ele também se faz presente em outros tipos de organização (sociedades profissionais, fundos mútuos e associações sem fins lucrativos), sempre que as decisões são tomadas por gestores que não suportam os efeitos econômicos daí decorrentes. Não obstante as vantagens proporcionadas pela especialização das funções de gestão e de assunção de risco patrimonial, a sobrevivência dessas entidades depende fundamentalmente da característica do processo decisório adotado. A boa governança recomenda que sejam atribuídas a agentes distintos as atividades de propositura e a implementação, de um lado, e as de ratificação e monitoramento, de outro. A Igreja Católica aparece como exceção a essa regra, pois a decisão sobre o emprego dos recursos arrecadados com doações de fiéis cabe individualmente ao titular da paróquia, que não está sujeito ao monitoramento de nenhum órgão superior nesse particular. O risco de expropriação dos doadores é minimizado pela natureza do vínculo entre o clérigo e a igreja, que se baseia nos votos de obediência e castidade.¹⁶³

Os desvios de conduta motivados pelo conflito de interesses inerente à relação agente-principal não se resumem à quebra de deveres fiduciários ou práticas fraudulentas, mas envolvem posturas que não caracterizam propriamente ilícitos jurídicos. Além da falta de empenho pessoal, os administradores podem promover ações que cumprem formalmente a lei, porém, não maximizam o bem estar dos principais. Incluem-se nessa categoria as decisões administrativas baseadas em ambições pessoais não reveladas, ou movidas por interesses corporativistas que se apresentam mesclados com interesse da organização. Há quem enxergue o problema de agência como sendo algo inerente à própria natureza humana, que tende a agir sempre de forma individualista, sem levar em conta as consequências para o ambiente coletivo. Essa visão apóia-se na racionalidade econômica

---

¹⁶²O assunto foi objeto de artigo seminal de Michael C. Jensen e William H. Meckling, tendo como foco as companhias de capital diluído (JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics (JFE)*, v. 3, n. 4, 1976. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=94043>>. Acesso em: 03 jan. 2007). Os autores assim definem a relação de agência: “We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers, there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interest of the principal. The principal can limit divergences from his interest by establishing appropriate incentives for the agent and by incurring monitoring costs designed to limit the aberrant activities of the agent” (p. 5).

¹⁶³FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, v. 26, June 1983. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=94034>>. Acesso em: 14 jan. 2007.

do liberalismo clássico, que tem origem na obra de Adam Smith.¹⁶⁴ A extensão do mesmo modelo a outros ramos da atividade humana deu origem à teoria da escolha racional (*rational choice*), com aplicação inclusive aos agentes do setor público (*public choice*).¹⁶⁵

No caso das sociedades anônimas, é possível reduzir bastante o problema de agência, se houver ameaça concreta de desalojamento dos administradores para substituição por outros considerados mais competentes e comprometidos com a causa da maximização dos lucros. No entanto, a troca dos administradores, por iniciativa de acionistas descontentes com o desempenho sofrível da companhia sem controlador definido, depende da reunião de votos suficientes na assembléia geral convocada para eleição do novo corpo diretivo. A mobilização dos acionistas em torno desse objetivo é tão mais difícil na prática, quanto mais dispersa for a base acionária. O fato de o acionista poder votar através de procuração ajuda, mas não resolve totalmente, já que os administradores estão em melhor posição estratégica para lutar pela obtenção de procurações (*proxy fight*), seja porque dispõem de mais recursos materiais e logísticos para isso, seja porque têm acesso diferenciado a informações necessárias para convencer o público indiferente.

Para superar a frustração com a mediocridade dos lucros (ou mesmo a apuração sistemática de prejuízos), restaria ao acionista vender suas ações em bolsa de valores, embora auferindo preço depreciado. Durante muito tempo, prevaleceu em *Wall Street* a máxima “vote com os administradores ou venda suas ações”, que bem evidencia o sentimento de impotência dos acionistas para se contraporem à administração da companhia.

A partir da década de 70, o mercado de capitais norte-americano desenvolveu alternativa mais engenhosa para lidar com o problema de agência, qual seja, a realização de oferta hostil de aquisição do controle acionário, com o objetivo de instalar uma gestão mais eficiente (*hostile take over*). As décadas seguintes de 80 e 90 foram marcadas por diversas

---

¹⁶⁴SMITH, Adam. *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. Cambridge: Hackett Publishing Company, 1993.

¹⁶⁵Para exame mais aprofundado das teorias da escolha racional e sua aplicação no setor público, vide ELSTER, Jon. *Rational choice*. New York: New York University Press, 1986; e MUELLER, Dennis C. *Perspective on public choice: a handbook*. Cambridge: Cambridge University Press, 1997. Oliver E. Williamson trata do assunto sob a ótica dos custos de transação inerentes às estruturas burocráticas, para concluir que o modelo de governança do setor público afigura-se adequado às atividades que pressuponham o atributo da soberania, enquanto a produção de bens e serviços é melhor atendida pelo setor privado (WILLIAMSON, Oliver. Public and private bureaucracies: a transaction cost economics perspective. *Journal of Law, Economic and Organization*, n. 15, p. 306-342, abr. 1999).

operações dessa natureza nos Estados Unidos e também em menor número na Europa.¹⁶⁶ O intenso movimento de reorganização societária foi impulsionado pelo desejo de concentração econômica, como resposta para enfrentar a concorrência internacional em mercados globalizados.

A tomada hostil do controle acionário só se mostra viável em relação às companhias com capital pulverizado, vale dizer, quando existam no mercado ações dispersas em mãos de acionistas potencialmente interessados na sua venda, de modo a viabilizar a aquisição de um lote capaz de influir decisivamente nas deliberações da assembléia geral. A operação pode ser facilitada pelo fato de a companhia valer mais para quem está comprando, do que para quem está vendendo. Isso porque o valor de bolsa encontra-se normalmente depreciado pelo mau desempenho passado da companhia e falta de melhores perspectivas futuras, enquanto o comprador vislumbra a possibilidade de aproveitar sinergias (melhoria da gestão ou ganhos de escala e escopo pela integração de atividades com outras empresas), que justificam a oferta de preço sensivelmente superior à cotação bursátil.

Caso a oferta obtenha sucesso pela adesão de acionistas na quantidade mínima desejada pelo adquirente, os maiores prejudicados serão os atuais administradores, que deixarão o cargo e perderão as vantagens pessoais correlatas. Para o acionista, será uma oportunidade excepcional de maximizar o valor de venda de suas ações, embora abdicando do *status socii*. O bom funcionamento do mercado de controle corporativo reduz a importância de outros instrumentos de governança corporativa para enfrentar o problema de agência entre administradores poderosos e acionistas fragilizados. O assunto produziu farta literatura acadêmica, que procura explicar a lógica econômica do mercado de controle

---

¹⁶⁶Frabrizio Barca enaltece a importância do mercado de controle corporativo para induzir a eficiência empresarial, com vantagens para o conjunto da economia, criticando as dificuldades impostas pela legislação italiana nesse sentido. Na visão do autor: “Ma si vuole qui sostenere che esiste un altro mercato, a lungo ignorato, sui cui limiti e sul cui concorso alle inefficienze del sistema produttivo la riflessione deve concentrarsi: il mercato dove si scambiano i diritti di proprietà e di controllo sulle imprese, ossia il diritto di disporre dei loro capitali qualunque modo non sia espressamente vietato da norme o contratti. Il mercato dove le imprese trovano i loro padroni. (...) La tesi generale che mouve questo scritto è che in Italia la riallocazione proprietaria e l’opportunità di accesso al controllo delle imprese incontrano severi ostacoli e che esse contribuiscono a contenere lo sviluppo delle imprese e a spiegare la sequenza di ritardi (nell’aggiustare) e di strappi (nel ristrutturare) che caratterizza il nostro sviluppo economico” (BARCA, Fabrizio. *Imprese in cerca di padrone: proprietà e controllo nel capitalismo italiano*. 2. ed. Roma: Laterza, 1996. p. 6).

corporativo, bem como sua importância para o alinhamento dos interesses entre administradores e acionistas.¹⁶⁷

Ao mesmo tempo em que tendem a favorecer os acionistas, as operações de tomada hostil de controle costumam suscitar apreensões não apenas nos administradores, mas também nos empregados e em outros terceiros vinculados à companhia. As medidas para melhoria da gestão empresarial ou reorganização societária freqüentemente pressupõem redução de custos, com o enxugamento do quadro de pessoal, corte de despesas, renegociação de contratos e reestruturação de dívidas. Tudo isso pode resultar na apropriação, pela companhia sob nova administração, de valores intangíveis outrora pertencentes aos *stakeholders* e destituídos de adequada proteção legal ou contratual, porquanto ancorados apenas em mecanismos reputacionais ou relações informais afiançadas pelos antigos administradores.¹⁶⁸

O possível efeito deletério do *take over* depende do perfil do candidato à aquisição do controle acionário, que pode ser tanto um empreendedor respeitável, quanto um financista inescrupuloso (*raider*), presumivelmente insensível aos valores éticos da companhia e ao seu histórico de relacionamento com a comunidade. As externalidades negativas associadas à mudança no comando da companhia fomentaram fortes críticas nos meios políticos e acadêmicos, dando azo ao movimento de oposição no final da década de 90 e início dos anos 2000, que culminou com a introdução de barreiras efetivas a tais operações. Trata-se de mecanismos informais, estatutários e legais (*poison pills*, *green mail*, *golden parachutes*, *constituency statutes*), que, em última análise, transformam a oferta hostil em amigável, na medida em que fazem depender a sua viabilidade não apenas da aceitação individual dos acionistas, mas também da concordância indireta ou cooperação dos administradores da companhia alvo.¹⁶⁹ Tais restrições acabaram travando o mercado de controle corporativo e, conseqüentemente, limitando seu potencial de disciplinar a conduta dos administradores.

O problema de agência presente na *public corporation* passou a ser enfrentado não mais com a ameaça de sanção punitiva (destituição dos administradores como

---

¹⁶⁷ O tema é abordado por vários autores em obra coletiva coordenada por Roberta Romano (ROMANO, Roberta (Coord). *Foundations of corporate law*. New York: Foundation Press, 2003).

¹⁶⁸ Cf. SHLEIFER, Andrei; SUMMERS, Lawrence H. Breach of trust in hostile takeovers. In: ROMANO, Roberta (Coord). op. cit., p. 228-232.

¹⁶⁹ A esse propósito, confira-se JARRELL, Gregg A.; BRICKELY, James A.; NETTER, Jeffrey M. The market for corporate control: the empirical evidence since 1980. In: ROMANO, Roberta (Coord). op. cit., p. 267-272.

consequência da troca do controle acionário), mas com a criação de fortes incentivos positivos, sempre com o objetivo de motivá-los a trabalhar em favor dos acionistas. O atendimento ao interesse patrimonial dos acionistas possui duplo viés, sendo um de curto prazo (apuração de lucros máximos em cada exercício social) e outro de mais longo prazo (valorização do investimento acionário), que, por sua vez, vincula-se à cotação da ação na bolsa de valores. A evolução do preço de bolsa reflete normalmente a geração de valor ao acionista, na medida em que incorpora a expectativa de resultados futuros.

Aprofundou-se a prática de estipular remuneração variável aos administradores, atrelando-a aos resultados periódicos da companhia expressos no balanço, sob a forma de pagamento de bônus anuais ou mediante a outorga de opção de compra de ações (*stock options*). Nesse último caso, os administradores agraciados passam a ter o direito potestativo de adquirir diretamente da companhia determinado lote de ações por um preço pré-estabelecido, que normalmente corresponde à cotação em bolsa vigente no momento da outorga da opção. Se as ações se valorizarem no futuro, os administradores exercerão a opção de compra pagando um preço menor em relação à nova cotação majorada, correspondendo a diferença ao seu ganho efetivo. A opção de compra possui a vantagem de não induzir os administradores a atuarem de forma imediatista, vale dizer, implementando medidas gerenciais que melhoram a rentabilidade da companhia no curto prazo, mas podem ser prejudiciais no longo prazo. Supõem-se que os administradores beneficiários de opções de compra de ações não se tornarão avessos à adoção de estratégias que necessitam de algum período de maturação para surtir efeitos positivos, já que o preço de bolsa tenderá a captar o valor intrínseco de tais iniciativas, se realmente forem críveis.

Embora a remuneração variável contribua para alinhar os interesses entre administradores e acionistas, a experiência registra várias distorções na sua aplicação no âmbito das companhias de capital pulverizado. Os desvios decorreram principalmente da fixação de honorários e outros benefícios em montantes exageradamente elevados, por influência ou decisão dos próprios beneficiários, o que acaba reduzindo a parcela final dos lucros destinada aos acionistas. Mais grave ainda foi a adoção de procedimentos contábeis fraudulentos ou de duvidosa consistência técnica, para forjar resultados de balanço e, dessa forma, justificar o pagamento de bônus ou a valorização artificial das ações da companhia.

A manipulação das demonstrações financeiras, para encobrir perdas ou fabricar lucros fictícios, está na raiz dos escândalos corporativos ocorridos em 2001 e 2002, com

impacto negativo na credibilidade do sistema financeiro mundial. O problema veio à tona quando as companhias foram obrigadas a republicar seus balanços por determinação do órgão regulador, e os investidores finalmente perceberam que os bons resultados até então divulgados não eram fidedignos. Ao contrário, a realidade espelhava situação de total insolvência. Para as companhias americanas (v.g. *Enron* e *WorldCom*), o principal motivo para o falseamento dos resultados foi a ganância dos administradores, que procuraram valorizar artificialmente a cotação em bolsa para aumentar os ganhos com o exercício das opções de compra de ações. Já em relação às companhias européias (v.g. *Parmalat*), tratou-se de estratégia orquestrada pelo acionista controlador, em conluio com os administradores por ele comandados, para desfalcocar o patrimônio social e lesar os acionistas minoritários.¹⁷⁰

Tornou-se necessário, então, aprimorar a governança corporativa para coibir práticas consideradas indevidas e extremamente nefastas ao bom funcionamento do mercado de capitais. Nos Estados Unidos, a resposta veio através da aprovação de nova legislação (*Sarbanes-Oxley Act*), que atribui responsabilidades muito mais rigorosas aos administradores, notadamente aos conselheiros de administração, sobre os quais recaiu a suspeita de conivência com os diretores (*officers*), ou porque foram no mínimo relapsos. A lei *Sarbanes-Oxley* também obriga as companhias a instituírem sistemas de controle interno para monitorar efetivamente a atuação dos gestores sociais e assegurar a consistência das demonstrações financeiras. A cultura do controle assume o primeiro plano, suplantando em importância outros mecanismos de governança corporativa, como a concessão de incentivos econômicos aos administradores para promover o alinhamento de interesses com os acionistas.

Passado algum tempo desde o início da vigência do novo marco legal norte-americano, o balanço entre custos e benefícios parece apontar para a necessidade de alguma flexibilização, no sentido de permitir maior seletividade no acompanhamento dos riscos, conforme sua capacidade de impactar negativamente os resultados da companhia. O modelo ideal de governança corporativa deve encontrar um ponto de equilíbrio entre as duas vertentes básicas: (i) mecanismos de incentivos e (ii) soluções estruturais sobre distribuição de competências internas e implantação de sistemas de controles mais efetivos. O foco em apenas um aspecto pode gerar distorções graves. A mera concessão de

---

¹⁷⁰Cf. COFFEE JR., John C. A theory of corporate scandals: why the U.S. and Europe Differ. (Mar. 2005). *Columbia Law and Economics Working Paper*, n. 274. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=694581>>. Acesso em: 17 dez. 2006.

estímulos econômicos, com baixo nível de monitoramento, propiciou o desvio de conduta dos administradores das companhias cotadas em bolsa de valores, produzindo os conhecidos escândalos corporativos. Já o excesso de controles torna a administração da companhia menos ágil e gera custos elevados.

Nas empresas de controle concentrado (abertas ou fechadas), o problema de agência possui outra conotação, muito diferente da que se verifica nas grandes companhias de capital pulverizado. A relação agente-principal mais relevante passa a ser entre o acionista controlador e os demais acionistas, e não mais entre acionistas em geral e administradores. A presença de um acionista dominante faz surgir a figura do dono ou patrão, que estabelece para os administradores profissionais metas de resultado, cobra desempenho e monitora a sua atuação, tendo ainda o poder de fixar a respectiva remuneração e demiti-los a qualquer momento. Nas empresas familiares, é comum a pessoa física do acionista controlador exercer o principal cargo diretivo da companhia (diretor presidente e presidente do conselho de administração), quando então o restante dos diretores ou conselheiros transforma-se na prática em meros assessores.

No contexto de controle concentrado, os administradores perdem grande parte de independência funcional para definir as prioridades estratégicas da companhia e os meios que serão empregados para alcançá-las, na medida em que a escolha final costuma contar com a aceitação formal ou informal do acionista controlador. Ao mesmo tempo em que os administradores são nomeados em função da relação de confiança ou vínculo familiar com o acionista controlador, a possibilidade de sua destituição a qualquer momento neutraliza as divergências e força o alinhamento de vontades e visões.

A ruptura costuma ocorrer quando o acionista controlador tenta impor ao administrador profissional alguma conduta que extrapola o parâmetro da legalidade. Nesse caso, o acatamento poderá tornar o administrador pessoalmente responsável pelos prejuízos causados à companhia e aos demais acionistas. Às vezes, nem a ameaça de responsabilização pessoal é suficiente para evitar que o administrador endosse alguma determinação ilegal do acionista controlador. Isso ocorre quando a relação de parentesco sobrepõe-se ao profissionalismo, ou quando o risco daí decorrente for compensado pela expectativa de compartilhamento dos ganhos financeiros ilicitamente obtidos.

O potencial conflito entre controlador e minoritários é referido na literatura especializada como **problema de expropriação**, caracterizado pela ameaça de o primeiro apropriar-se de recursos pertencentes à companhia, com a conseqüente espoliação dos

demais acionistas. Há quem entenda, porém, que as estruturas de controle concentrado não são a princípio indesejáveis, nem induzem forçosamente à lesão dos demais acionistas. A rigor, o acionista controlador pode contribuir positivamente para a melhoria do desempenho da companhia, na medida em que é capaz de monitorar de forma mais efetiva a atuação dos administradores.¹⁷¹

A forma mais comum de apropriação do fluxo de caixa da companhia ocorre no âmbito das transações com partes relacionadas (*tunneling*). Nesse caso, a companhia contrata com terceiro em condições mais vantajosas do que as vigentes no mercado. Se o terceiro favorecido pela contratação for alguém completamente estranho e desvinculado da companhia, terá sido apenas um mau negócio que prejudica igualmente todos os acionistas. Todavia, se o terceiro contratado for o próprio acionista controlador ou alguém a ele ligado (parente, outra empresa controlada ou em que o acionista controlador tenha interesse especial), o mau negócio para a companhia será simultaneamente um bom negócio para o acionista controlador. O acionista controlador terá enriquecido ilicitamente à custa da companhia controlada.

Outra modalidade de desfalque patrimonial é o aproveitamento, pelo acionista controlador, de oportunidades de negócio geradas direta ou indiretamente pelas atividades da companhia. O uso de informações privilegiadas nas negociações com valores mobiliários de emissão da própria companhia (*insider trading*) também constitui prática abusiva capaz de enriquecer o titular do controle, em detrimento dos participantes no mercado de capitais. Os desmandos mais visíveis nem sempre são os mais danosos, a exemplo da eleição de familiares para ocupar cargos remunerados de direção, sem a devida contrapartida de trabalho.

A transferência indevida de valores da companhia ao acionista controlador reduz indiretamente a participação dos acionistas minoritários nos resultados e no acervo líquido. Se se tratar de companhia aberta com as ações negociadas em bolsa de valores, os preços tenderão a incorporar o desconto correspondente ao grau de risco associado ao problema de expropriação. Também para os *stakeholders*, sobretudo os credores contratuais e detentores de títulos de dívida emitidos pela companhia, a possibilidade do desvio de

---

¹⁷¹Cf. GILSON, Ronald J. Controlling shareholders and corporate governance: complicating the comparative taxonomy (Aug. 2005). *ECGI - Law Working Paper*, n. 49. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=784744>>. Acesso em: 17 jan. 2007. O autor lembra ainda que o exercício do poder de controle proporciona benefícios legítimos de natureza não pecuniária, como prestígio social e influência política.

recursos em favor do acionista controlador é percebido como fator de enfraquecimento patrimonial, que pode reduzir a capacidade de pagamento do empréstimo contraído. Como decorrência dessa percepção, a nota de crédito atribuída à companhia fica agravada (*rating*), o que implica a elevação da taxa de juros para compensar o risco de inadimplência (*spread* bancário). Daí porque as boas práticas de governança corporativa, ao reduzirem a incidência da expropriação, também contribuem para minimizar o custo de captação da companhia.

A possibilidade de apropriação dos benefícios privados do controle acionário é apontada como a principal causa econômica do chamado prêmio de controle. Trata-se da diferença de preço unitário entre as ações que compõem o bloco majoritário, e aquele correspondente às ações negociadas em bolsa de valores, ou pertencentes aos acionistas minoritários nas companhias fechadas. Em outras palavras, o mercado atribui um valor específico ao poder de comandar ou influir de forma relevante nos destinos da companhia, que não decorre apenas dos direitos patrimoniais inerentes às ações emitidas (participar dos lucros e do acervo remanescente no caso de liquidação). Quanto maior o receio de atuação oportunista do acionista controlador para desviar o fluxo de caixa da companhia em proveito próprio, maior será o valor do prêmio de controle ou, em outras palavras, do desconto exigido pelos investidores racionais para adquirirem participações acionárias expostas a essa vicissitude.¹⁷²

É reconhecida a existência de correlação negativa entre prêmio de controle e qualidade das instituições de governança corporativa. O raciocínio vale tanto para países em que predominam estruturas de propriedade acionária diluída, quanto de controle concentrado. No primeiro caso, o prêmio de controle que o ofertante está disposto a pagar acima da cotação em bolsa, para adquirir ações dispersas no mercado em número suficiente que lhe assegure o comando da companhia, é reflexo do baixo desempenho dos administradores na sua missão de gerar valor aos acionistas. No segundo caso, o prêmio de controle serve para medir o grau de conforto dos acionistas minoritários, em relação ao receio de serem posteriormente espoliados pelo acionista controlador. Isso não quer dizer que o histórico de idoneidade dos administradores ou do acionista controlador seja irrelevante nesse particular, mas que as normas institucionais são mais importantes do que as relações pessoais em matéria de boa governança corporativa. Por outro lado, há quem

---

¹⁷²A esse propósito, é particularmente interessante o estudo econométrico de Tatiana Nenova, que calculou o percentual do prêmio de controle vigente em vários países, inclusive no Brasil (NENOVA, Tatiana. The value of corporate votes and control benefits: a cross-country analysis (Jul. 2000). *Working Paper Series*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=237809>>. Acesso em: 04 jan. 2007).

argumente que a qualidade do ordenamento jurídico pode não ser o fator mais importante para prevenir os benefícios privados do controle, mediante a espoliação dos acionistas minoritários. A disfunção ocorre com mais frequência e intensidade em países com elevadas taxas de criminalidade, em razão da ruptura política ou falta de coesão social.¹⁷³

Para lidar com o problema da expropriação, a governança corporativa precisou ajustar o foco e rever o arsenal de medidas inibidoras. Em lugar da instituição de mecanismos de incentivo e alinhamento de interesses entre os administradores e os acionistas, surge como prioridade a garantia de tratamento equitativo entre todos os acionistas (controlador e não controladores), combinada com a fiscalização mais efetiva, capaz de detectar e sancionar com todo rigor eventuais desvios de conduta e práticas ilícitas do acionista controlador, em conluio com administradores a ele faticamente subordinados. Outra forma de resolver o problema de expropriação consiste em eliminar a sua causa, vale dizer, incentivar a dissolução do controle acionário pela pulverização do capital social.

A medida também é positiva para promover o dinamismo do mercado de capitais, pois melhora a liquidez pelo aumento do número de ações negociadas. A motivação do acionista controlador para fazer concessões em matéria de boas práticas de governança corporativa reside na percepção de que isso valorizará as ações da companhia já cotadas em bolsa, ou simplesmente porque o mercado passou a exigir tais posturas de quem pretenda realizar oferta pública de ações. A demonstração de que o acionista controlador está imbuído de bons propósitos pode ser suportada por compromissos voluntariamente assumidos perante a bolsa de valores onde são negociadas as ações da companhia controlada.¹⁷⁴ A estratégia de dupla listagem também serve para emitir o mesmo sinal ao mercado de capitais. Vale dizer, além do registro na bolsa de valores do país da sede

¹⁷³ Cf. COFFEE JR., John C. Do norms matter?: a cross-country examination of the private benefits of control (Jan. 2001). *Columbia Law and Economics Working Paper*, n. 183. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=257613>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

¹⁷⁴ Esse foi justamente o *rationale* que inspirou a criação de segmentos especiais de listagem da Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA. A adesão a qualquer dos três segmentos existentes (Nível I, Nível II e Novo Mercado) é voluntária e reservada às companhias abertas dispostas a assumir compromissos diferenciados de governança corporativa, que variam progressivamente conforme o nível escolhido. As principais exigências para ingressar no nível mais elevado (Novo Mercado) são: (i) capital social composto apenas por ações ordinárias votantes; (ii) apresentação de demonstrações financeiras mais detalhadas; (iii) cumprimento de regras mais rigorosas de transparência, divulgação de informações e relacionamento com analistas de mercado; (iv) vinculação à arbitragem instituída pela BOVESPA para solucionar controvérsias envolvendo companhia, administradores, acionista controlador e acionistas minoritários; (v) composição do conselho de administração com pelo menos 20% de membros independentes (i.e. sem vínculos com o acionista controlador ou outros interesses na companhia, além da participação acionária); (vi) garantia de divisão igualitária do prêmio de controle entre todos os acionistas indistintamente, na hipótese de sua alienação a terceiros (*tag along*); e (vii) realização de oferta pública de aquisição de todas as ações da companhia pelo valor econômico (fluxo de caixa descontado), no caso de saída do Novo Mercado.

social, a companhia tem suas ações negociadas em outra bolsa estrangeira (normalmente Londres ou Nova Iorque), cuja admissão pressupõe a observância de padrões mais elevados de governança corporativa.

Mesmo nas sociedades com acionista majoritário, existem distintos enfoques em matéria de governança corporativa aplicável, conforme se trate de empresa familiar, companhia fechada com sócios estratégicos ou companhia listada em bolsa de valores. No caso de empresas familiares sem sócios externos, a governança corporativa entra em cena para resolver e prevenir conflitos internos, isolar as aspirações individuais dos interesses da sociedade, encaminhar a sucessão do fundador, a profissionalização da gestão e assegurar a perpetuidade do negócio. Dependendo do porte da empresa familiar e da cultura de seus membros, a solução pode ser o acesso ao mercado de capitais através da realização de oferta primária ou secundária de ações.¹⁷⁵

No caso de companhia fechada com sócios estratégicos ou investidores institucionais (*private equity*), é de se esperar que a governança corporativa reflita naturalmente padrão mais elevado de proteção dos interesses de todos os acionistas, pois isso costuma ser condição essencial para formação da parceria societária. O profissionalismo do relacionamento reduz a necessidade de acomodar vaidades pessoais e projetos de investimento que se transformam em *hobby* de sócios e administradores (*pet investments*). Todavia, pode agravar situações de conflito de interesses de natureza econômica e estratégica, na medida em que os parceiros tenham participação em empresas concorrentes. Por outro lado, é normal que os sócios estejam alinhados em torno do objetivo exclusivo da maximização dos lucros e desejem monetizar no futuro o investimento societário, normalmente pela via do mercado de capitais.

As companhias com ações negociadas em bolsa de valores oferecem uma série de vantagens aos acionistas minoritários, a começar pela liquidez do investimento decorrente da facilidade da venda em mercado. Por outro lado, a exigência de maior transparência e divulgação de informações (*disclosure*) permite o monitoramento das atividades da companhia pelo mercado acionário, reforçado pela atuação sancionatória da Comissão de Valores Mobiliários. Além de coibir o problema de expropriação, a governança corporativa

---

¹⁷⁵Vem ganhando destaque a preocupação com a governança corporativa em empresas familiares, cabendo destacar a atuação nesse particular do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, Governança Corporativa em Empresas de Controle Familiar: Casos de destaque no Brasil, 2006; IBGC, Uma década de Governança Corporativa, 2006; e OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of non-listed companies in emerging markets*. Paris: OECD Publications, 2006).

busca assegurar o mesmo tratamento a todos os acionistas, especialmente por ocasião da alienação do controle acionário.

Para as empresas estatais, existem outros desafios em matéria de governança corporativa, na medida em que conjugam disfunções características da dispersão acionária e do capital concentrado.¹⁷⁶ Ao mesmo tempo em que estão expostas ao problema de agência típico da macroempresa de capital pulverizado, também convivem com o conflito latente entre acionistas controlador e não controladores, em razão da duplicidade de objetivos societários (satisfação do interesse público e finalidade lucrativa).^{177 178}

O problema de agência é agravado pela falta de organização da administração pública para o exercício das prerrogativas associadas à propriedade acionária, o que acaba transformando o Estado em controlador fraco e incapaz de vigiar os gestores da companhia controlada.¹⁷⁹ Isso abre espaço para os gestores sociais agirem por conta própria e sem compromisso com os objetivos pretendidos pelo Estado. A situação é preocupante pelo fato de a empresa estatal não ter como único objetivo a geração de lucros, podendo servir também de instrumento de políticas públicas. Tudo isso acaba favorecendo o

---

¹⁷⁶O enquadramento da empresa estatal na categoria de controle difuso é defendido pelo ex-presidente da PETROBRÁS – Petróleo Brasileiro S.A., Henri Philippe Reichstul. Para ele, “apesar de as estatais terem um só controlador, esse controlador representa, na verdade, a sociedade como um todo, é o público como um todo”. A afirmação parece exagerada, pois as mazelas não decorrem propriamente dos interesses mais amplos representados pelo Estado, mas do fato de não haver uma interlocução única com a companhia (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. III – Encontro – Importância e gargalos da governança corporativa nas empresas estatais. *Debate Público*, n. 7, p. 13, 2006).

¹⁷⁷O problema é apontado em estudo da OECD, embora possa ser minimizado no caso da companhia mista com participação de acionistas privados. Confira-se: “Even in the face of increased transparency, it is possible that a corporatised, 100% state-owned entity is subject to the worst of the both worlds in terms of corporate governance: the profit incentive is lacking and the state/owner has less power to monitor and police managerial performance. In order to address this corporate governance problem, corporatised SOEs in the Netherlands are required to obtain direct permission for any important managerial decision from their shareholder, the Ministry of Finance. These requirements are automatically cancelled when a percentage of the shares are offered to private sector” (OECD – CENTRE FOR CO-OPERATION WITH NON-MEMBERS. *Privatisation: competition and regulation*, cit., p. 26).

¹⁷⁸Joseph E. Stiglitz lembra que o problema de captura de rendas (*rent seeking*) existe igualmente nas empresas pública e privada. Segundo o autor: “De hecho, tanto las empresas públicas como las privadas a gran escala comparten muchas similitudes y enfrentan retos organizativos muy parecidos. Ambas necesitan delegar responsabilidades substanciales – ni los legisladores ni los accionistas controlan directamente las actividades diarias de las organizaciones que supervisan. En ambos casos la jerarquía de autoridad termina en gerentes que ejercen típicamente una gran autonomía y discreción. La captura de rendas ocurre tanto en las empresas públicas como en las privadas” (STIGLITZ, Joseph E. op. cit., p. 14).

¹⁷⁹A dificuldade de controlar a atuação dos administradores empresariais nomeados pelo Estado também é reconhecida em trabalho patrocinado pela OECD (OECD – CENTRE FOR CO-OPERATION WITH NON-MEMBERS. *Privatisation: competition and regulation*, cit., p. 19).

corporativismo e impactando negativamente o desempenho da companhia, além de desviar o foco da missão pública que justificaria a manutenção da propriedade acionária estatal.¹⁸⁰

A empresa estatal também está sujeita ao comportamento oportunista do acionista controlador público, capaz de provocar prejuízo indevido ao patrimônio social. O risco de expropriação tem origem normalmente em práticas condenáveis de clientelismo político e na tentativa de direcionamento da companhia para atender a metas de política macroeconômica estranhas ao seu objeto estatutário, com reflexos não só no resultado financeiro, como também na capacidade de cumprir com eficiência sua missão pública. Não se trata do mesmo tipo de conflito societário presente na sociedade anônima comum, marcado pelo receio de apropriação dos benefícios privados do controle.^{181 182}

A condição de companhia aberta listada em bolsa de valores é particularmente importante para a empresa estatal que não está exposta à concorrência de mercado. A pressão por resultados oriunda de investidores privados constitui poderoso estímulo à eficiência empresarial, produzindo efeito semelhante à competição que está ausente.^{183 184}

---

¹⁸⁰Embora sem esconder a preferência pela eleição da finalidade lucrativa como principal escopo da empresa estatal, o Banco Mundial reconhece que a falta da definição de objetivos claros aos administradores pode levá-los a atuar no próprio interesse e fomentar o corporativismo. Confira-se: “When the objectives of the firm are ambiguous or conflicting, managers have substantial discretion to run the firm effectively in their own interest (Jensen 2000). Governments themselves may also abuse the discretion that comes with weakly defined objectives, meddling in the affairs of SOEs for short – and longer – term political gain under of its various policy mandates. Explicitly defining the objectives of the SOE can allow for greater political autonomy and clarify what management is supposed to achieve, allowing for improved monitoring and thus increased performance in the process” (THE WORLD BANK. Held by the visible hand: the challenge of SOE corporate governance for emerging markets. [s.l.], Mai. 2006. p. 9).

¹⁸¹Jean-Jacques Laffont e Jean Tirole apontam alguns exemplos de espoliação de acionistas minoritários por parte do Estado como acionista controlador: “The government may be tempted to expropriate shareholders with nonvoting shares (as well as minority shareholders with voting rights). Expropriation, which may take the form of sales of the firm’s assets or products at artificially low prices to firms or interest groups favored by the government, may entail deadweight losses (e.g. result in suboptimal use of the assets or excessive consumption of the products)” (LAFFONT, Jean-Jacques; TIROLE, Jean. *A theory of incentives in procurement and regulation*. Cambridge: MIT Press, 1993. p. 643).

¹⁸²A despeito da maior incidência de espoliação por motivos políticos, o Estado como acionista controlador também pode abusar da companhia no âmbito das transações com partes relacionadas envolvendo outras empresas estatais. O alerta é do Banco Mundial: “As with other controlling shareholders, the state may abuse the rights of minority shareholders that have invested in SOEs. This can include transactions that benefit management or other SOEs at the expense of outside shareholders. The general problems of under performance that afflict SOEs also reduce returns to minority shareholders. In turn, fear of abuse and underperformance depresses demand for the shares of SOEs, thus creating an adverse impact on government finances and complicating privatization” (THE WORLD BANK. Held by the visible hand: the challenge of SOE corporate governance for emerging markets, cit., p. 29-30).

¹⁸³O ingresso de investidores de mercado no capital da empresa estatal equivale à sua privatização parcial. As possibilidades e limites dessa estratégia são abordados em publicação oficial da OECD, com o seguinte teor: “Through partial privatization the government can address some of the problems associated with state ownership and help improve efficiency. For example, by going through the process of privatization, the legal identity of company is clarified and its financial structure becomes more flexible, resulting in better valuation of the company. These changes also help clarify the company’s objectives and make the introduction of real performance-related incentives in managerial remuneration through stock options

É consenso geral que a concorrência com empresas privadas contribui para reduzir as ineficiências internas da empresa estatal. Todavia, a propriedade empresarial mista pode ser uma boa opção, quando o nível de concorrência não for suficiente para induzir à prática de preços competitivos. A presença de acionistas privados institui o monitoramento pelo mercado de capitais, que passa a cobrar maior eficiência produtiva dos administradores. Nesse sentido, nem a propriedade empresarial exclusivamente pública, nem a exclusivamente privada, seriam ótimas sob o ponto de vista econômico, quando se trata de situação de monopólio de mercado. Na ausência da estrutura de propriedade mista, a alternativa preferível seria o modelo de duopólio em que a empresa estatal divide o mercado com outra empresa privada.¹⁸⁵

O recurso à forma societária quando o Estado é acionista totalitário cumpre função eminentemente organizativa. A companhia não funciona como instrumento destinado a viabilizar a reunião de poupanças de pessoas distintas para consecução de empreendimento comum. A ausência de pluralidade de acionistas também afasta o conflito de natureza intra-societária, permitindo ao Estado maior flexibilidade para orientar a atuação da sociedade controlada.

A decisão estatal de utilizar o modelo de companhia pode ser motivada, contudo, pela necessidade de combinar capitais públicos e privados. Nesse caso, assume especial relevância o relacionamento interno entre o acionista controlador público e os acionistas privados minoritários. Através da parceria societária, o Estado pode obter o concurso de recursos privados para financiar empreendimentos de interesse público, sem abrir mão da prerrogativa de definir prioridades estratégicas e outros atributos da gestão. Naturalmente,

---

feasible. Infusion of private equity also helps subject the company to some degree of market monitoring and discipline. It focuses boards and management on producing shareholder value, as opposed to the pursuit of 'political' objectives, and may foster greater transparency by imposing disclosure requirements on the company" (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Privatizing state-owned enterprises: an overview of policies and practices in OECD Countries*. Paris: OECD Publications, 2003. p. 114).

¹⁸⁴O modelo de privatização parcial, que implica a abertura do capital de empresa estatal com a manutenção do controle acionário em mãos do Estado, foi largamente praticado na França com apoio no Decreto de 4 de abril de 1991. O diploma procurou conciliar o objetivo patrimonial de maximização do preço de venda das ações, com a preservação de interesses estratégicos de longo prazo. Segundo Bernard Saint-Girons, "[l]e décret du 4 avril 1991 subordonne l'ouverture du capital des entreprises publiques de premier rang à la signature d'accords stratégiques de coopération industrielle, commerciale ou financière (A), et à un formalisme propre à préserver les intérêts patrimoniaux de l'Etat (B)" (SAINT-GIRONS, Bernard. Le décret du 4 avril 1991 et l'ouverture du capital des entreprises publiques. *Revue Trimestrielle de Droit Commercial et de Droit Économique*, n. 3, p. 345, juil./sept. 1991).

¹⁸⁵Cf. LEE, Sang-Ho; HWANG, Hae-Shin. Partial ownership for the public firm and competition. *Japanese Economic Review*, v. 54, p. 324-335, Sept. 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=544526>>. Acesso em: 19 jan. 2007.

isso só é viável quando a atividade for rentável e dispensar o complemento de verbas públicas. Do contrário, a necessidade de contribuição pecuniária do Estado, sob a forma de subvenção econômica ou de subsídio ao usuário para equilibrar financeiramente as operações da companhia, cria incertezas e praticamente inviabiliza a participação de investidores privados.

O Estado também pode ter interesse em admitir algum sócio com perfil estratégico no capital da empresa estatal, com o objetivo de aprimorar a gestão ou para absorver novas tecnologias. Nesse caso, os desafios da convivência societária são bem maiores, na medida em que há necessidade de alinhar *ex ante* os objetivos de interesse público, com as expectativas de rentabilidade do consorte privado. Daí porque o Estado, como acionista controlador, prefere conviver societariamente com investidores de mercado, ao invés de vincular-se a algum acionista relevante interessado em compartilhar decisões fundamentais sobre os destinos da companhia.

Os investidores de mercado (institucionais ou de varejo) estão mais interessados nos resultados financeiros e não pretendem dividir com o Estado as decisões sobre os destinos da companhia. Comportam-se quase sempre como acionistas passivos e pouco dispostos a interferir na condução dos negócios sociais, salvo nas operações de reorganização societária com potencial de espoliação da propriedade acionária. A sua principal preocupação reside na liquidez do investimento e na boa perspectiva de lucratividade. Já o investidor típico de *private equity* está vocacionado ao exercício do ativismo acionário e é muito mais sensível às decisões sobre políticas públicas adotadas pela companhia. Isso porque não dispõe da mesma facilidade de desinvestimento e pode ainda ter outros interesses não pecuniários de difícil acomodação no convívio societário, por conta de estratégias mais amplas envolvendo negócios correlatos.

A oferta pública de ações tem sido a via preferencial para transformação da empresa unipessoal em sociedade de economia mista. Quanto o Estado ou a sociedade sob seu controle resolvem acessar o mercado de capitais, ficam sujeitos ao mesmo tratamento aplicável aos agentes privados, especialmente em matéria de *disclosure*. Tanto o Estado quanto os administradores da companhia aberta submetem-se ao poder disciplinar da Comissão de Valores Mobiliários – CVM e podem ser sancionados administrativamente no caso de práticas infracionais. O caráter peculiar da sociedade de economia mista não

exonera o ente público controlador de nenhuma obrigação prevista na legislação do mercado de capitais.¹⁸⁶

O mercado de capitais pode ser útil à empresa estatal e ao acionista controlador público, pois é capaz de viabilizar o levantamento de recursos para investimentos ou expansão de atividades, mormente em conjunturas de escassez de outras fontes de financiamento. O endividamento bancário é fortemente controlado no setor público, inclusive para empresas auto-suficientes sob o ponto de vista financeiro e atuantes em mercados competitivos. Com a abertura do capital, a sociedade de economia mista passa a ter maior facilidade para emitir outros tipos de valores mobiliários representativos de dívida (v.g. debêntures, notas promissórias, *bonds*, securitização de recebíveis), que não estão submetidos ao mesmo constrangimento regulatório.

Além de constituir uma alternativa interessante de captação financeira para a companhia, o mercado de capitais também cria a oportunidade de venda de parte das ações de titularidade do Estado excedentes ao controle, por meio de oferta pública secundária. O montante assim arrecadado serve para reforçar o orçamento público e pode ser destinado à realização de outros investimentos com maior retorno social. A participação acionária restante do Estado costuma sair valorizada, embora esse talvez seja o benefício menos relevante se não houver espaço para venda de novas parcelas do capital.

No plano macroeconômico, a listagem de empresas estatais em bolsa de valores contribui para o desenvolvimento do mercado de capitais doméstico e fortalece a cultura de investimento em ações como alternativa de poupança de longo prazo. Considera-se legítima a concessão de descontos ou vantagens especiais na oferta pública de ações por parte do Estado ou da companhia controlada, com o objetivo de favorecer determinadas categorias de adquirentes, tais como os empregados e os investidores de varejo, tendo como contrapartida a imposição de bloqueio de venda por determinado prazo mínimo (*lock up*). Nesses casos, afigura-se justificável o sacrifício do patrimônio estatal, em decorrência da menor arrecadação com a venda das ações, para atender a outros objetivos de interesse público.

---

¹⁸⁶Cf. COMPARATO, Fábio Konder. Venda em bolsa de ações da União Federal no capital de Sociedade de Economia Mista e desrespeito às normas disciplinares do mercado de capitais. In: _____. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981. p. 290-312. Vide também EIZIRIK, Nelson. O Estado como acionista controlador de companhias integrantes do mercado acionário – o “Caso Vale”. In: _____. *Questões de direito societário e mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 34-58.

Quando a empresa estatal recorre ao mercado de capitais por meio de oferta pública primária ou secundária de ações, afigura-se justificável a assunção de compromissos mais rigorosos em matéria de governança corporativa, tanto por parte dela própria quando do ente público controlador. A concessão de vantagens políticas e patrimoniais aos acionistas de mercado ingressantes, além daquelas já asseguradas por lei, tem por objetivo tornar mais atraente o investimento e valorizar o preço de subscrição.

O ingresso de acionistas minoritários altera significativamente a dinâmica interna da empresa estatal.¹⁸⁷ A introdução da cultura de negócios reforça o compromisso com lucratividade, mediante o aumento da produtividade e a melhoria da gestão, especialmente no lado da redução de custos administrativos e eliminação da força de trabalho redundante.¹⁸⁸ A implantação dessas medidas de ajuste é particularmente penosa no setor público, havendo tendência natural de transferir o ônus da ineficiência ao preço dos bens e serviços fornecidos pela companhia.¹⁸⁹ A nova conjuntura societária coloca ainda a companhia e seu acionista controlador diante do desafio de conciliar o interesse público com a finalidade lucrativa, levando em conta as expectativas de retorno financeiro do mercado de capitais.

---

¹⁸⁷O fato também é reconhecido por André Delion, segundo o qual “en recevant la forme de la société, comme c’est déjà le cas de Farnce-Télécom, pour profiter du moule normal des activités, faciliter le financement et les extensions externes par émissions de titres si la situation de l’entreprise le permet et inciter, par la présence de l’actionnariat privé, à une gestion transparente et soucieuse de productivité” (DELION, André G. *Le droit des entreprises et participations publiques*. Paris: LGDJ, 2003. p. 23).

¹⁸⁸Nesse sentido, observa Lloyd Musolf: “For the government, the advantage of combining with private capital (especially foreign) was thought to be from infusion of business efficiency in the mixed undertaking. Though often unrealized in practice, the income from participation in enterprises could be used as a source of revenue and as an instrument of fiscal control. (...) One might add that from the standpoint of the private participants, sharing in an enterprise financially supported by the government often makes for smoother sailing through rough seas of government regulations than if the private parties set out on their own” (MUSOLF, Lloyd D. *Mixed enterprise: a developmental perspective*. Lexington: Lexington Books, 1972. p. 124-125).

¹⁸⁹Carlos Eduardo de Souza e Silva chama atenção para a dificuldade de se cortar custos nas empresas estatais para aumentar a produtividade, na medida em que isso exige esforço adicional por parte dos administradores, que não é compensado simplesmente pelas variáveis de prestígio e poder. Ao contrário, a redução da estrutura administrativa da companhia é percebida como perda de *status* funcional. Nas palavras do autor: “A pressão por resultados concretos pode ser conciliada ainda com as variáveis de poder e prestígio, desde que se façam concessões em prazos e meios. A pressão por economia de meios, porém, implica necessariamente aumento do esforço de toda a organização. A economia de meios (com output constante, implicando aumento da produtividade) envolve reorganização interna, redimensionamento, mudança de tecnologia, de processos de trabalho, das formas de incentivo e de cobrança das equipes, da disposição ao risco, muitas vezes inclusive, da disposição de infringir certas irracionalidades processuais da administração. Isto é, a economia de meios é penosa para o ‘agent’ e, portanto, só pode ser conseguida com mudança no esquema de incentivos e com a criação de ambiente institucional propício” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 24).

O acesso da empresa estatal ao mercado de capitais pode ainda inibir a atuação predatória do titular do controle acionário, assim como minimizar o problema de agência. Com a ampliação da base acionária da companhia pública, o universo de potenciais prejudicados será muito maior. A existência de investidores institucionais com poderio econômico e de acionistas de varejo representando contingente expressivo de votos nas eleições gerais, serve de desestímulo à adoção de práticas abusivas em detrimento do interesse da companhia. O mecanismo funciona com o autêntico *hedge* contra risco político.¹⁹⁰

A listagem em bolsa de valores também impõe padrões mais elevados de transparência e divulgação, o que contribui para melhorar o nível de informação do próprio Estado sobre o desempenho da companhia controlada. O monitoramento permanente dos analistas de mercado permite ao Estado conhecer desde logo eventuais desvios de conduta dos administradores, assim como tomar consciência dos fatores de risco inerentes aos negócios sociais, que não raro permanecem convenientemente encobertos.¹⁹¹ Nesse contexto, parece razoável flexibilizar a incidência dos controles típicos da administração pública em relação à companhia mista aberta, apostando-se na capacidade de vigilância do mercado de capitais e na atuação dos órgãos societários que compõem a estrutura interna de governança.¹⁹²

A captação de recursos no mercado de capitais oferece vantagens diretas e indiretas à companhia controlada pelo Estado. Além de dispor de novas alternativas de

---

¹⁹⁰KENYON, Thomas. Socializing policy risk: capital markets as political insurance (2006). *Working Paper Series*. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=896562>. Acesso em: 27 mar. 2009.

¹⁹¹A importância do mercado de capitais para transmitir informações e disciplinar a conduta das administrações é assim enfatizada por Jean-Jacques Laffont e Jean Tirole: “The separation of ownership and control creates a problem of managerial discipline. One of the crucial roles of a stock market is to give managers incentives beyond those provided by reward schemes based on accounting data. First, stock market participants, including investment bankers, lured by the prospect of speculative gains, analyze the firm’s health and, to the extent that their knowledge is at least partly reflected in the stock price, convey information about the level and quality of managerial investments. Stocks and stock options price about the value of the firm disappears when the stock is retired, as in the case of (pure) public firm. In this respect pure public firms have a hard time disciplining their managers” (LAFFONT, Jean-Jacques; TIROLE, Jean. *op. cit.*, p. 642).

¹⁹²O mesmo pensamento é compartilhado por Henri Philippe Reichstul, na qualidade de ex-presidente da PETROBRÁS – Petróleo Brasileiro S.A. Na sua opinião, “a governança corporativa importada para empresas de mercado serve como uma luva para estatais brasileiras. Conceitos de transparência, prestação de contas, canal de denúncias, comitê de auditoria com conselheiros independentes – quer dizer, a necessidade de prestar contas não a um dono só, que seria o Estado, mas à sociedade como um todo, todas essas regras se aplicam. Deveríamos batalhar e agudizar mais ainda. E forçar o Estado, neste governo e em outros, a implementar uma governança de empresa aberta, porque esta aumenta o controle da sociedade sobre os possíveis usos estatais dessas empresas” (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. III – Encontro – Importância e gargalos da governança corporativa nas empresas estatais, cit., p. 15).

financiamento, a empresa estatal fica sujeita a regras de procedimento e incentivos econômicos, que também são úteis para o cumprimento do mandato estatal, desde que não se pretenda simplesmente aboli-lo sob alegação de conflito insuperável com interesse dos acionistas minoritários.¹⁹³

O investidor privado costuma se sentir atraído pela aquisição de ações emitidas por empresas estatais em razão da estabilidade da demanda de seus produtos, combinado com a garantia implícita de solvabilidade representada pelo controle acionário público. A participação capitalística do Estado em determinada companhia inspira maior confiança sobre o sucesso do empreendimento baseada ainda na idéia de idoneidade e tratamento justo.¹⁹⁴ Existe um *trade off* entre menor risco de mercado e maior risco político, ainda que daí resulte a imposição de algum desconto no preço das ações, ou na exigência de taxas de juros mais elevadas para financiar a companhia pela subscrição de títulos representativos de dívida.¹⁹⁵ O investidor que resolve participar do capital da companhia mista aceita implicitamente compartilhar o custo das políticas públicas compreendidas no objeto social, na medida em que o ônus daí decorrente já está incorporado no preço das ações adquiridas.^{196 197}

---

¹⁹³ O recurso ao mercado de capitais, sem prejuízo da manutenção do controle acionário estatal, foi largamente utilizado na China para estimular a melhoria do desempenho econômico do setor produtivo e justificar a concessão de maior autonomia aos administradores. Segundo relata estudo do Banco Mundial, existem hoje centenas de empresas estatais listadas na bolsa de valores (THE WORLD BANK. Held by the visible hand: the challenge of SOE corporate governance for emerging markets, cit., p. 7).

¹⁹⁴ A constatação dessas nuances deve ser creditada a Lloyd Musolf: “The sources of strength in the government-private joint venture are impressive. First, the amount of potential capital is augmented to the fullest extent by the joint arrangement. Second, the ability of the government to absorb losses or to wait long periods while an enterprise develops, exceeds that of private investors. Third, commitment of government funds to a venture tends to generate a feeling of confidence on the part of the private participants, including creditors, that the undertaking is sound, that it will receive favorable treatment from the government, that injustices of management to absentee or minority investors will be minimized, and that the project will be carried through to ultimate success. Fourth, the leadership of the government, because of close and continuous contact with the private participants, can be used effectively to develop managerial skills and nurture new entrepreneurs” (MUSOLF, Lloyd D. op. cit., p. 125).

¹⁹⁵ A correlação entre o risco de interferência política, e o desconto no valor de bolsa das ações de emissão da companhia mista, é apontada pela OECD (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Privatizing state-owned enterprises: an overview of policies and practices in OECD Countries*, cit., p. 115).

¹⁹⁶ O mesmo raciocínio é adotado por John Parkinson para justificar a possibilidade de empresa privada adotar ações de responsabilidade social que impactam a lucratividade. Para o autor: “If, on the other hand, it is clear that profit-seeking is to be tempered by social considerations, then investors who buy shares on that basis implicitly consent to the company’s social-policy expenditure and also acquire their shares at a price that reflects the expectation of a reduced rate of return. Social policy in such cases is accordingly unobjectionable” (PARKINSON, John. E. *Corporate power and responsibility: issues in the theory of Company Law*. New York: Oxford University Press, 2002. p. 334).

¹⁹⁷ Modesto Carvalhosa lembra que os acionistas privados que resolvem adquirir ações do capital da sociedade de economia mista aceitam implicitamente o seu perfil publicista, razão pela qual não podem reclamar posteriormente da adoção de políticas públicas que impactem negativamente a lucratividade.

Mesmo após a onda de privatizações que marcou as décadas de 80 e 90, tanto nas economias maduras quanto emergentes, o setor público empresarial continua ocupando posição destacada em vários países membros da Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento (OECD), assim como na América Latina e especialmente no Brasil. Além da participação nada desprezível na formação do produto interno bruto, as empresas estatais representam parcela significativa do valor total de capitalização das companhias listadas em bolsa de valores.

Segundo dados da OECD, a Finlândia é o país com a maior participação de empresas estatais na formação do produto interno bruto, chegando a 45%. Na República Tcheca a proporção é de 18%, enquanto na Eslovênia e Turquia gira em torno de 20%. Em outra gama de países como Grécia, França, Suécia e Itália, o setor público empresarial representa 15% do total da riqueza gerada. No restante dos países membros da OECD, a relação é de apenas 5%, com exceção da Polônia, em que atinge 7,5%. Já na África, os empreendimentos governamentais continuam responsáveis por aproximadamente 15% do produto interno bruto, na Ásia 8% e na América Latina 6%. Em vários países da Europa Central e Oriental, o setor produtivo estatal ainda responde por algo entre 20% a 40% da geração de riqueza. Para o conjunto dos países não membros da OECD, estima-se que a atuação das empresas estatais corresponda a 20% do investimento total e 5% dos postos de trabalho.¹⁹⁸

Na média, só 10% das empresas estatais nos países membros da OECD são listadas na bolsa de valores, com destaque para Noruega, Grécia, Itália e Finlândia, em que o quociente supera 50%. No entanto, o conjunto das companhias mistas abertas corresponde a cerca de 15% do valor total de capitalização do mercado bolsístico, chegando a 54% no caso específico da Noruega. De outro lado, mais da metade das empresas estatais são controladas totalitariamente pelo poder público e não possuem acionistas privados.^{199 200}

Segundo o autor, “os privados que subscrevem seu capital ou investem em ações de estatais conhecem perfeitamente a natureza pública da sociedade mista. Não obstante, confiam no valor patrimonial dessas sociedades mistas e também na sua lucratividade. E é o que ocorre no mercado de capitais onde as sociedades mistas lideram sempre as cotagens” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1997, v. 4, t. 1, p. 341).

¹⁹⁸ Cf. OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 32-33.

¹⁹⁹ Cf. OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 38.

²⁰⁰ Segundo Arnold Wald e Maílson da Nóbrega, o volume de negócios bolsísticos no Brasil, envolvendo ações de companhias mistas, era quatro a cinco vezes maior, em face das operações com títulos de congêneres privadas. Essa proporção reduziu-se bastante após as várias privatizações implementadas em nível federal e estadual (WALD, Arnold; NÓBREGA, Maílson da. *Privatizações, minoritários e moralidade*

Na versão oficial da OECD, as razões para se formular uma política de governança corporativa direcionada às empresas estatais podem ser assim resumidas: (i) o setor público empresarial ainda é bastante representativo no contexto da economia mundial; (ii) a globalização e a liberalização econômica impuseram reformas relevantes na estrutura da administração pública, suscitando, entre outras coisas, a discussão sobre como o Estado deve exercer os direitos associados à propriedade acionária; (iii) as empresas estatais possuem especificidades que demandam ajustes no modelo de governança corporativa proposto para as empresas privadas; (iv) o aprimoramento da governança corporativa pode aumentar a produtividade e melhorar o desempenho econômico do setor público empresarial, reduzindo a dependência de recursos orçamentários; além disso serve para facilitar o acesso ao mercado de capitais por parte das empresas estatais e, dessa forma, alavancar a capacidade de investimento; e (v) é importante criar um ambiente de competição equilibrada entre companhias públicas e privadas, tudo redundando em maior crescimento econômico.²⁰¹

As mesmas críticas à atuação das empresas estatais, que serviram de inspiração aos programas de desestatização (v.g. baixo desempenho econômico, ônus para as finanças públicas, falta de foco específico e outras mazelas associadas à propriedade acionária estatal), são agora invocadas para justificar propostas de melhoria da governança corporativa. Diante da dificuldade de alterar a estrutura de propriedade acionária, a segunda melhor alternativa passa a ser a equiparação da empresa estatal à companhia privada, por meio da aplicação do mesmo modelo de gestão que tem como foco principal a geração de valor aos acionistas. Conquanto os organismos multilaterais (Banco Mundial, IFC, OECD) não escondam a preferência pela solução privatizante, reconhecem que não existe mais clima político para seu aprofundamento. Além do fortalecimento da governança corporativa, persiste o discurso em prol da liberalização dos mercados para disciplinar a atuação das empresas estatais, combinado com sua sujeição ao procedimento falimentar para tornar efetiva a ameaça de desalojamento dos administradores, diante da

---

administrativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 110, p. 146-147, abr./jun. 1998). Também Modesto Carvalhosa reconhece a posição de destaque das companhias mistas para o mercado de capitais brasileiro: “(...) ao revestirem a modalidade de companhias abertas, as sociedades de economia mista têm não só amealhado recursos como liderado o mercado de ações, ostentando índices de liquidez que as habilita a figurar sempre na lista de *blue chips* do mercado de futuros da BM&F” (CARVALHOSA, Modesto. op. cit., v. 4, t. 1, p. 345-346).

²⁰¹Cf. OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 12.

ausência de um mercado ativo de controle corporativo. Só assim os administradores teriam o incentivo necessário para trabalhar pelo bom desempenho financeiro da companhia.^{202 203}

A OECD identifica como principais problemas associados às empresas estatais (i) influência política indevida na gestão empresarial; (ii) passividade do conselho de administração no cumprimento de sua missão institucional; e (iii) falta de transparência e inadequada prestação de contas. As soluções para enfrentar tais disfunções apontam inicialmente para a necessidade de separar o exercício, pelo Estado, das funções de acionista controlador e de regulador. Em outras palavras, o ativismo acionário do Estado deve ser orientado pela mesma lógica do investidor privado, no sentido de zelar pelo bom desempenho econômico-financeiro da companhia controlada.

Para a OECD, as dificuldades de governança típicas das empresas estatais decorrem do fato de possuírem múltiplos e conflitantes objetivos, o que agrava o chamado problema de agência. A falta de um foco claramente determinado impede a identificação da figura do principal, abrindo espaço para que os administradores societários sejam capturados por grupos poderosos representando interesses subalternos, ou passem simplesmente a agir no seu próprio interesse. O impasse restaria superado se a figura do principal fosse entendida com sendo a própria companhia, e não qualquer das partes relacionadas (i.e. o Estado como acionista controlador, o conjunto de acionistas vinculados pelo objetivo de lucro, ou outros grupos de interesses também afetados pela atividade empresarial). Nesse caso, tanto as autoridades ministeriais, quanto os administradores societários, poderiam atuar com base em um referencial pré-determinado para seus deveres fiduciários. Todavia, o desafio aí reside na ambigüidade do conceito de interesse social, não sendo tarefa nada fácil defini-lo com precisão.²⁰⁴

---

²⁰² A importância da competição para melhorar a eficiência da empresa estatal é destacada em obra editada pela OECD: “Strengthening the role of competition involves the adaptation of all enterprises in the developing countries, whether public or private. Domestic and international liberalization in fact means that the distortions and behavior characteristic of the old method of functioning will be, if not completely eliminated, at least attacked. This alteration of the economic and financial environment is extremely important to both the functioning of the enterprises and the general stance of development policy” (BOUIN, O.; MICHALET, Ch.-A. op. cit., p. 93-94).

²⁰³ Nesse sentido, o Banco Mundial adverte: “Unlike a widely held corporation in the private sector, a SOE generally cannot have its board changed via a takeover or proxy contest, and most cannot go bankrupt. The absence of potential takeovers and proxy contests reduces the incentives of board members and managers to maximize the value of the company, and the lack of bankruptcy can introduce a soft budget constraint, which reduces pressure to contain costs. Hence, two of the most important checks on underperformance are absent” (THE WORLD BANK. *Held by the visible hand: the challenge of SOE corporate governance for emerging markets*, cit., p. 4).

²⁰⁴ Nesse sentido, afirma o trabalho da OECD: “Finally, viewing the corporation itself as the principal and defining the duty of managers and Ministers as to act in the best interest of the corporation itself poses question regarding the more precise definition of the interest of the corporation.” OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 14.

A mudança do padrão de comportamento da empresa estatal, para aproximá-lo ao da empresa privada, demanda algumas adaptações no modelo de governança corporativa direcionado ao setor privado: (i) organização da administração pública para exercer as prerrogativas decorrentes da propriedade acionária, preferencialmente mediante sua centralização em uma única entidade; (ii) separação entre as funções de acionista controlador e órgão regulador; (iii) tratamento equitativo dos acionistas minoritários, cabendo ao acionista controlador público abster-se de usar a companhia controlada como instrumento de políticas públicas; (iv) reconhecimento das responsabilidades da empresa estatal perante o público relacionado (*stakeholders*); (v) maior transparência e divulgação de informações, notadamente no que se refere aos objetivos a serem alcançados pela companhia; e (vi) fortalecimento do conselho de administração, que deve estar investido de poderes efetivos para escolher e demitir a diretoria.

Algumas propostas são positivas e podem efetivamente contribuir para o devido enquadramento da empresa estatal. É o caso, por exemplo, da exigência de padrões mais elevados de *disclosure*, o que beneficia tanto o Estado como acionista controlador, quanto o conjunto da sociedade civil. O aumento da transparência também contribui para a boa comunicação entre Estado controlador e acionistas minoritários. Nesse particular, as regras do jogo devem ser claras e razoavelmente estáveis, de modo a permitir o cálculo antecipado do impacto na lucratividade da companhia mista, representado pelo custo das políticas públicas que se pretende implementar.²⁰⁵ ²⁰⁶ O ativismo acionário do Estado é outra medida meritória, assim como a preocupação com terceiros vinculados à atividade empresarial e o reforço do papel do conselho de administração.²⁰⁷

---

²⁰⁵ A previsibilidade da ação estatal nesse particular é considerada essencial em publicação oficial da OECD: “It is in the state’s own interest that other shareholders do not perceive it as an opaque and unpredictable owner, and feel that they are treated equitably. The state’s track record in terms of respecting minority rights has a significant impact on the shares’ value and the future capacity of the company to raise further funds on the market” (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 70).

²⁰⁶ No mesmo sentido, argumenta o Banco Mundial, lembrando a importância da divulgação *ex ante* sobre os objetivos a serem perseguidos pela empresa estatal: “Disclosure by SOEs can be broken down into ex ante and ex post reporting. Ex ante reporting by SOEs includes disclosure of company objectives, ownership structure, the board members and high-level executives of the enterprise, perceived risk factors, and future plans. Importantly, ex ante reporting also includes assistance from the state and commitments to costly policy objectives” (THE WORLD BANK. *Held by the visible hand: the challenge of SOE corporate governance for emerging markets*, cit., p. 19).

²⁰⁷ O reforço do papel do conselho de administração está no centro das propostas reformistas do Banco Mundial para o setor público empresarial. Nesse particular, a visão da instituição coincide com a realidade observada no mundo empírico: “Boards play a central role in the governance of the enterprise. A strong board participates effectively in company strategy and provides proper incentives for management, maximizing value, while taking into consideration the policy objectives of the enterprise. However, boards in SOEs often do not play this role. At best, they may act as a kind of parliament that represents the

O grande equívoco do modelo está na premissa adotada, e não necessariamente nas soluções propostas. Parte-se do princípio de que não caberia à empresa estatal fazer políticas públicas, embora possa se aproveitar das políticas públicas para fazer negócios. Acredita-se que a empresa estatal deva operar rigorosamente como a empresa privada (i.e. buscando a maximização de lucros), não lhe sendo permitido nenhuma função instrumental em matéria de política pública ou regulação indireta do mercado. Essa visão esvazia complementemente o sentido da propriedade acionária estatal e equivale, na prática, à privatização da companhia pela eliminação de sua feição publicista.^{208 209}

A escolha do melhor modelo de gestão corporativa para empresa estatal depende da definição prévia do seu papel no campo econômico. Se a prioridade for apenas a geração de valor aos acionistas, basta profissionalizar a administração, instituir incentivos

---

interests of employees, various ministries, and in some cases, nonstate shareholders, leaving control of the company to management and various parts of the government” (THE WORLD BANK. *Held by the visible hand: the challenge of SOE corporate governance for emerging markets*, cit., p. 23).

²⁰⁸ É natural que as autoridades fazendárias enxerguem a empresa estatal apenas sob o ângulo financeiro e valorizem a distribuição de dividendos para reforçar o caixa do tesouro, além de contribuir para a formação do superávit primário das contas do setor público. Exemplo desse pensamento pode ser extraído da fala de Joaquim Levy, que à época ocupava o cargo de Secretário do Tesouro Nacional: “A distribuição de lucros por meio do pagamento de dividendos pelas empresas públicas tem, ainda, um outro aspecto muito relevante. Sem que se permita a descapitalização das empresas, a política de dividendos do setor público deve apoiar as ações do governo central. Acredito que os dividendos possam e devam, muitas vezes, contribuir para o financiamento de ações – por exemplo, as sociais – do governo central, devendo ser uma fonte explícita de receita, incluída nas projeções orçamentárias do governo. O pagamento de dividendos é a maneira mais correta de as empresas públicas contribuírem para essas atividades.” O palestrante enfatiza ainda que a principal função do conselho fiscal da empresa estatal é zelar para que a administração da companhia submeta à assembleia geral a proposta adequada de destinação de lucros (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. *Empresas estatais a caminho da governança corporativa*. *Debate Público*, n. 3, p. 16, 2006). O mesmo ponto de vista é acolhido pelo Banco Mundial, para quem o não pagamento de dividendos pode significar falta de disciplina financeira por parte da empresa estatal. Por outro lado, alerta que não convém deixar a critério dos administradores a decisão sobre o destino do excedente acumulado, pois isso pode levar a alocações pouco eficientes (THE WORLD BANK. *Held by the visible hand: the challenge of SOE corporate governance for emerging markets*, cit., p. 14).

²⁰⁹ Os dirigentes da PETROBRÁS – Petróleo Brasileiro S.A. padecem da mesma visão distorcida sobre o verdadeiro papel da companhia no cenário econômico atual, escudando-se na existência de acionistas privados, que não podem ser frustrados na sua expectativa de retorno financeiro. A idéia de que a PETROBRÁS deve se preocupar apenas com a geração de valor a seus acionistas (público e privados) tem servido para justificar o alinhamento dos preços dos derivados de petróleo comercializados no Brasil, às cotações do mercado internacional, ainda que o custo de produção seja sensivelmente inferior. Conforme esclarece um ex-presidente da companhia sobre o descasamento entre preços internos e externos: “A posição da empresa sempre foi – era na época, e continua sendo hoje – de que o petróleo é uma *commodity* negociável, é um produto *tradeable* e que, portanto, seu preço deveria sempre acompanhar o preço do mercado internacional. Não há por que subsidiar o consumo doméstico de um produto escasso e não-renovável. Assim reza a lógica econômica e a lógica estratégica” (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. III – Encontro – Importância e gargalos da governança corporativa nas empresas estatais, cit., p. 20). O mesmo sentimento também explica o repúdio à prática de preços subsidiados no fornecimento de gás pela PETROBRÁS, conforme se depreende da manifestação de outro ex-presidente da companhia: “(...) não é por ser uma empresa bem sucedida que deve abaixar o custo de uma tarifa. Ela que repasse ao consumidor. E aí é uma questão de se o consumidor tem que pagar e por que a empresa tem que pagar. A menos que ela tenha concorrência e que o preço esteja errado. Mas o preço estando certo, repassa e dá preço correto para a sociedade brasileira, que vai decidir se consome mais ou menos gás” (Id. *Ibid.*, p. 16-17).

financeiros e assegurar o seu insulamento em relação ao acionista controlador público, que a companhia passará a atuar com a mesma lógica maximizadora da empresa privada.²¹⁰ Nesse caso, porém, caberá ao Estado ponderar seriamente sobre a conveniência de leiloar o controle acionário da companhia, pois não mais haverá motivo para mantê-la no setor público. Os recursos arrecadados com a venda poderiam financiar outros projetos mais relevantes sob o ponto de vista social.

Todavia, se houver preocupação com o atendimento do interesse público que justificou a criação da empresa estatal, a solução deve ser outra. As providências nesse caso seriam basicamente as seguintes: (i) definir em que consiste exatamente a missão pública peculiar a cada companhia mista, de modo a evitar que tal motivo possa ser invocado levianamente para legitimar práticas de gestão condenáveis; (ii) ter clareza sobre o limite do sacrifício que pode ser validamente imposto à lucratividade da companhia mista, para custeio de políticas públicas compreendidas no objeto social; (iii) conferir estabilidade à convivência societária entre acionista controlador público e acionistas minoritários, obrigando a companhia a ser transparente na divulgação dos custos implícitos das políticas públicas e, ao mesmo tempo, restringindo a arbitrariedade na introdução de mudanças posteriores; (iv) valorizar a estrutura interna de governança da empresa estatal, especialmente o conselho de administração, reduzindo em contrapartida o peso de outros controles tipicamente governamentais e de cunho burocrático; e (v) transferir ao conselho de administração a responsabilidade de identificar o interesse público no caso concreto e de adotar as medidas necessárias à sua consecução;²¹¹ e (vi) abrir espaço à participação no conselho de administração de representantes de grupos de interesse vinculados à atividade da companhia, com o propósito de institucionalizar o processo decisório sobre questões complexas que envolvam ponderação entre interesse público e finalidade lucrativa.

---

²¹⁰Esse parece ser o sentido das diretrizes recomendadas pela OECD sobre governança corporativa de empresas estatais (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit.).

²¹¹A sugestão é compartilhada pelo Banco Mundial, que também enxerga no conselho de administração o órgão ideal para ponderar sobre o sacrifício da lucratividade, em prol do atendimento de objetivos de política pública. Confira-se: “To be effective, boards must be in a position to act in the interest of the company and shareholders, while still taking into account relevant policy objectives. They must have the power to exercise their own judgment. In contrast to current practice in many emerging economies, SOE boards should be given responsibility for strategic decisions including major investments and the choice of senior management as well as overseeing the ongoing performance of the SOE and its disclosure” (THE WORLD BANK. *Held by the visible hand: the challenge of SOE corporate governance for emerging markets*, cit., p. 27).

Várias propostas estão afinadas com os manuais de boas práticas de governança corporativa, enquanto outras são reconhecidamente polêmicas, embora sirvam para suscitar a reflexão sobre o futuro do setor público empresarial.²¹²

---

²¹²Não obstante a preocupação demonstrada por algumas autoridades públicas, no sentido de aplicar os princípios da boa governança corporativa às empresas estatais, o foco continua recaindo no fortalecimento dos órgãos externos de controle, normalmente alocados na área financeira ou orçamentária, que sabidamente não dispõem de informações suficientes, nem tampouco da necessária proximidade com a companhia, para ditar regras de conduta a seus administradores. É o que se infere do Decreto federal nº 6.021, de 22 de janeiro de 2007 e do Decreto nº 44.799, de 29 de abril de 2008, editado pelo Governo de Minas Gerais. Falta, na verdade, uma política de valorização do conselho de administração para que possa cumprir satisfatoriamente sua função de orientar e supervisionar a diretoria. Ao mesmo tempo, torna-se imperiosa a criação de mecanismos institucionais dotados de efetividade jurídica, para promover a articulação entre o órgão que representa o Estado enquanto acionista controlador, e os conselheiros de administração por ele eleitos.

SEGUNDO CAPÍTULO. MODELOS REGULATÓRIOS DA ATUAÇÃO EMPRESARIAL DO ESTADO

2.1. Regulação administrativa

A abordagem clássica em matéria de administração pública parte de premissas ideais a respeito da empresa estatal. Nesse sentido, assume que cabe ao governo central definir os objetivos de cada companhia controlada, seja sob a forma de função abstrata (v.g. maximizar lucros ou satisfazer o interesse público), seja para cumprimento de metas específicas (v.g. realizar montante de investimento no período considerado ou seguir determinados indicadores de desempenho operacional). Supõe-se ainda que o governo exerça o monopólio efetivo do poder, o que lhe permite transmitir facilmente à companhia controlada os objetivos assim definidos e zelar pela sua fiel observância. Por outro lado, imagina-se que a empresa estatal tenha sempre capacidade de gestão autônoma para concretizar o desiderato do ente público controlador, dentro dos limites que lhe foram impostos. Finalmente, existe a crença de que o exercício do controle governamental não gera maiores distorções no processo de consecução dos fins assinalados à empresa estatal. Nada disso, porém, corresponde à realidade concreta.²¹³

O controle no âmbito da administração pública engloba tanto atividades de vigilância e fiscalização, quanto de orientação e correção, que a autoridade superior exerce sobre a entidade controlada. Trata-se de conceito suficientemente amplo para incluir o aspecto da dominação, que constitui a nota característica do controle acionário nas sociedades anônimas, embora sua manifestação não ocorra necessariamente pelos canais específicos da legislação societária. A ação controladora do Estado no âmbito da administração pública costuma ser exercida de fora para dentro, vale dizer, apóia-se preponderantemente na atuação de autoridade situada externamente à companhia e que não integra sua estrutura de governança. O direito administrativo praticamente ignora o papel

---

²¹³Cf. BONEO, Horacio. Las relaciones entre el gobierno central y las empresas públicas: planteamiento del problema. In: _____ et al. *Gobierno y empresas públicas en América Latina*: Seminario del Centro Latinoamericano de administración para el desarrollo. Buenos Aires: Ediciones SIAP, 1978. p. 58. O autor aventa a possibilidade de o dilema ser resolvido no plano interno de cada empresa estatal, mediante a incorporação de visões mais amplas nos respectivos órgãos societários. Nesse sentido, questiona: “Ahora bien, cuál es la solución de esta situación en términos de las actuales premisas? Si el desarrollo de la capacidad del gobierno central para formular objetivos operativos es un proceso prolongado, es conveniente modificar la situación? No será mas conveniente actuar a nivel de empresa, reforzando la capacidad de incorporar puntos de vista más amplios en el proceso de formulación de objetivos?” (p. 59).

dos órgãos de administração da companhia, colocando toda ênfase no controle exógeno para fiscalizar e modular a ação empresarial pública.

A propriedade acionária estatal não assegura automaticamente a atuação da companhia no sentido de atender ao interesse público que justificou a sua criação. A criatura pode desenvolver objetivos próprios conflitantes com a função instrumental que lhe foi atribuída originariamente.²¹⁴ ²¹⁵ A divergência que muitas vezes se observa entre a conduta oficialmente assinalada à empresa estatal, e aquela efetivamente constatada, decorre da incapacidade do Estado para impor sua observância aos administradores sociais, combinado com a atuação pouco transparente de grupos de interesse que tentam capturar os mesmos gestores para colocá-los a seu serviço.²¹⁶ Pouco se discute sobre a organização interna da companhia e sua aptidão para contribuir nesse aspecto.

O controle governamental não deveria se preocupar apenas com o bom desempenho da empresa estatal sob o ponto de vista financeiro e exercer vigilância sobre os administradores para evitar possíveis desvios de recursos. Embora eficiência produtiva, saúde financeira e integridade patrimonial sejam atributos importantes para sobrevivência de qualquer companhia, seria equivocado atribuir ao comando estatal apenas essa dimensão. É certo que o direito administrativo também reconhece no exercício do controle incidente sobre a empresa estatal um componente finalístico, e não apenas procedimental.

---

²¹⁴Nesse sentido, afirma Thomas J. Trebat: “Public ownership per se will not ensure that state-owned enterprises always act in line with the broader public interest. An inherent problem is that the state-owned company is primarily an agent of government development policy, but it also pursues a set of sometimes conflicting microeconomic objectives. The conflicts between the ‘macrosocial’ and microeconomic objectives of the public enterprise pose institutional problems that would not appear to have been resolved in a completely satisfactory manner in any national setting. In Brazil, they have been a source of controversy over the last two decades” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 70).

²¹⁵A mesma constatação é feita por Praxy Fernandes, para quem não basta a propriedade acionária para que uma empresa seja considerada verdadeiramente estatal, mas é necessário que incorpore algum propósito genuinamente público. Nas palavras do autor: “Conquanto o teste da propriedade possa levar indiretamente à conclusão de que, sendo os donos autoridades públicas, as metas e os objetivos da organização visam ao atendimento de interesses públicos, o teste do propósito público é necessário para que se identifique, de modo específico, aquilo que se procura conseguir com a participação do governo no negócio. Existe algum propósito público – que possa ser definido – resultante da criação de uma empresa pública? Deve-se salientar que este teste deverá ter importantes repercussões no comportamento e na atuação da empresa pública” (FERNANDES, Praxy. Empresa pública – uma palavra e uma visão. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 4, p. 87, out./dez. 1982).

²¹⁶Cf. VOGELSANG, Ingo. op. cit., p. 48. Em matéria de comportamento da empresa estatal, o autor distingue entre teoria econômica normativa (que prescreve o modelo ideal a ser perseguido), e a abordagem positiva (que descreve o que de fato ocorre no mundo real). Nesse sentido afirma: “Normative theory prescribes what public enterprises should do. Positive theory describes what they actually do. In case of normative theory the economist imposes on public enterprise managers the objective to maximize welfare. It is conceivable that these managers in reality try to maximize welfare. It is not clear, though, why they should follow such an objective. Real economic agents have all kinds of objectives, which economists like to derive from their individual utility maximization. Even altruistic individuals would only by chance have a utility function that coincides with the economist’s welfare function” (p. 48).

Todavia, tal aspiração não está amparada por instrumentos jurídicos eficazes, que assegurem o cumprimento da missão pública inerente a cada empresa estatal, até como forma de justificar sua permanência no conjunto da administração pública.²¹⁷ É conhecida a dupla tendência disfuncional que contamina as estatais brasileiras. Conquanto sejam parte integrante da estrutura do Estado, possuem dinâmica própria e agem movidas por interesses de natureza corporativista e capitalista, inclusive no seu relacionamento com agências governamentais e agentes privados, buscando constituir parcerias que fortaleçam sempre a autonomia empresarial.²¹⁸

A empresa estatal pode ter diferentes tipos de autonomia, conforme sua natureza política, financeira e de mercado. A autonomia no plano político transforma a empresa estatal em agente formulador da própria política setorial, o que pode não ser desejável quando desacompanhada de qualquer forma de controle social. Embora a autonomia puramente gerencial não tenha o condão de definir a política setorial, permite aos dirigentes empresariais boa dose de discricionariedade na implementação das diretrizes estratégicas fixadas externamente, abrindo espaço para orientações divergentes e conflitos de critérios. O controle governamental muito estrito compromete o dinamismo; porém, se for muito fluído, acabará induzindo a empresa estatal a agir por conta própria e perseguir

---

²¹⁷Essa percepção é confirmada por V.V. Ramanadham: “O ponto fundamental de um sistema de controle na empresa pública não é o controle dos administradores pelo Governo, mas sim o de garantir a consecução, pela empresa controlada, dos desejados propósitos sócio-econômicos. Seu objetivo real não é tanto a prestação de contas dos administradores, quanto a das próprias empresas. Essa última consideração abrange não apenas os dirigentes, mas todas as pessoas que, no Governo ou nas agências públicas, estabelecem (ou não) critérios para a ação” (RAMANADHAM, V. V. Um sistema de controle para a empresa pública. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 48, abr./jun. 1980). O autor também reconhece a importância da eficiência técnica, entendida como o uso mínimo de recursos para obtenção de determinada produção, e adverte que não deve ser sacrificada em favor da lucratividade (p. 46).

²¹⁸Cf. ABRANCHES, Sérgio Henrique. *Empresa estatal e capitalismo: uma análise comparada*, cit., p. 21-22. Para o autor: “As tendências atuais de expansão e consolidação do setor estatal da economia já indicam a cristalização de alguns elementos fundamentais. Em primeiro lugar, a reconciliação com o padrão de acumulação dominante, apesar das ambigüidades e contradições que revestem a operação de empresas estatais em uma economia de mercado. Não há dúvida de que, embora sob controle estatal, são estruturas empresariais organicamente integradas à rede de relações produtivas de signo capitalista. Suas características básicas, em termos organizacionais e empresariais, não se distinguem do modelo dominante nos setores sob controle da grande empresa capitalista moderna. Em segundo lugar, o fato de que seu desenvolvimento, enquanto parte do aparelho do estado, acompanha o processo de segmentação e setorialização que caracteriza a expansão dos aparelhos do estado em seu conjunto. Finalmente, enquanto agentes produtivos, encontram campo objetivo para alianças com as empresas privadas e, no seu relacionamento com as agências governamentais, organizam suas demandas em função de seus interesses empresariais e não em razão de serem parte do próprio estado. Com isto quero dizer que, ao mesmo tempo em que se deu a estatização de certos setores da economia, como um processo geral, macroeconômico, verificou-se a privatização da lógica operacional da empresa estatal, que internalizou, objetivamente, os padrões empresariais e a lógica de expansão próprias da empresa capitalista privada” (p. 21-22).

interesses inadequados. Para superar o impasse, a teoria da administração recomenda limitar a autonomia política da empresa estatal e, em contrapartida, ampliar a gerencial.²¹⁹

Não se nega a tensão latente entre duas tendências que estão presentes na empresa estatal, a saber: o desejo de autonomia gerencial, por um lado, e a preocupação com o controle governamental, de outro. Essa tensão tem como pano de fundo o aparente conflito entre eficiência microeconômica, que pressupõe flexibilidade de gestão e possibilidade de exercício autônomo da lógica empresarial, e os objetivos mais amplos de política pública, que normalmente demandam intervenções externas e hierarquização de prioridades pelo governo central.²²⁰ Não é tarefa fácil encontrar o ponto ideal de equilíbrio entre as duas forças opostas, para fazer com que a empresa estatal seja ao mesmo tempo eficiente sob o aspecto operacional e continue vinculada à sua causa existencial.²²¹

A atuação empresarial do Estado pode assumir propósitos e estar inserida em ambientes bastante distintos. Pode consistir, por exemplo, na prestação de serviço público da titularidade do próprio ente controlador, ou de outra esfera de governo. O serviço assim prestado pode ter caráter exclusivo ou ser igualmente disputado por operadores privados, estando eventualmente sujeito à regulação setorial. É facultado também ao Estado organizar-se societariamente para o exercício de atividade econômica sujeita à livre iniciativa e em regime de competição com o setor privado, sob a égide da legislação antitruste. A partir do exame das diferentes alternativas de relacionamento institucional entre Estado e empresa estatal, é possível identificar as vantagens e desvantagens de cada

²¹⁹ Cf. ABRANCHES, Sérgio Henrique. A empresa pública como agente de políticas do Estado: fundamentos teóricos do seu papel, inclusive em face de nossas relações com o exterior, cit., p. 15. Segundo autor: “Já a autonomia gerencial, entendida como a capacidade de determinar os meios para realizar os objetivos, geralmente definidos fora da empresa, sem interferência externa, é mais comum a um número maior de empresas estatais. As siderúrgicas brasileiras, por exemplo, gozam de razoável grau de autonomia gerencial, embora tenham escassa autonomia política. Vale, no entanto, ressaltar, uma vez mais, que as chances de induzir alterações de curso na implementação de políticas definidas em outras instâncias não é negligível. Novamente, parece que para atingir-se um ponto aceitável de equilíbrio, não há fórmulas prontas, nem instrumentos específicos. Como no caso da compatibilização entre objetivos empresariais e o chamado interesse público, os limites da autonomia da empresa estatal só podem ser definidos politicamente” (p. 15).

²²⁰ A esse propósito, argumenta Carlos Eduardo de Souza e Silva: “Por outro lado, é clássica a discussão sobre ‘interesse público’, a função macroeconômica e o caráter das ‘missões institucionais’ das empresas estatais. O Estado, através de sua função de planejamento e controle, deve garantir que as definições microeconômicas – feitas pelas empresas – de ‘missões’, ‘políticas’ e utilização de recursos escassos sejam compatíveis com suas definições ‘macro’ de hierarquização de prioridades – uma discussão que, obviamente, não se dá no vácuo político” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais*: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado, cit., p. 5).

²²¹ Conforme anota Praxy Fernandes: “Por um lado, a demanda de independência e autonomia, por parte das empresas públicas e, pelo outro, o desejo de exercer controles externos, partindo daqueles que detêm autoridade pública. A síndrome da autonomia em oposição à responsabilidade de prestar contas constitui um dos enigmas sem solução da gerência da empresa pública” (FERNANDES, Praxy. op. cit., p. 85).

modelo para condicionar a ação empreendedora de conteúdo finalístico nos diferentes contextos, sem descartar a possibilidade de adoção de formas híbridas resultantes da combinação ponderada de mais de uma hipótese.

Um sistema adequado de controle deve assegurar que a companhia atenda à finalidade que lhe é própria com a maior eficiência possível, sem tolher a autonomia de gestão. Nesse particular, a função controladora pública tem pontos em comum com aquela incidente sobre a empresa privada, pois em ambos os casos pode haver desalinhamento de interesses entre administradores e acionista controlador.²²² No entanto, a peculiaridade da missão assinalada à empresa estatal exige um aparato mais sofisticado de controle e monitoramento.²²³ Não é razoável esperar da empresa estatal atuação espontânea em prol do interesse público, se for organizada nos mesmos moldes da empresa privada. Daí porque não faz sentido conceder aos administradores profissionais, sem vínculos com grupos de interesse específicos, a mesma liberdade para reagir aos estímulos de mercado. Tampouco seria prudente contemplá-los com os mesmos incentivos econômicos praticados no setor privado para gerar valor aos acionistas, notadamente a outorga de opção de compra de ações (*stock options*).²²⁴

---

²²²Sebastião Baptista Affonso deixa transparecer o preconceito em relação ao comprometimento dos administradores com a boa gestão empresarial e a satisfação do interesse público. Nesse sentido, procura justificar a necessidade do controle governamental com base na mesma lógica aplicável às empresas privadas: “Aqui, o empresário Estado, a quem cabe acompanhar de perto os negócios das suas empresas, as quais não podem ficar entregues ao nuto dos seus administradores, que afinal são altos executivos, mas prepostos do Governo, sem contudo correrem eles maiores riscos. As relações entre o Governo e as empresas estatais decorrem não só da condição equivalente à do capitalista empresário, que necessita acompanhar de perto o andamento dos negócios empreendidos, como também da qualidade, naturalmente, de ter a seu cargo zelar pela plena satisfação dos interesses públicos, o que é inerente ao próprio Estado” (AFFONSO, Sebastião Baptista. Relações entre empresas públicas e o governo: análises, recomendações e alternativas de institucionalização dessas relações. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*, cit., p. 351).

²²³Conforme reconhece Praxy Fernandes: “Além de um sistema de controle que busca sobrevivência, crescimento e lucro, iríamos exigir que fosse sobreposto um sistema de controle mais delicado, que garantisse que as empresas públicas de que estamos tratando se desincumbissem, de fato, das obrigações de caráter nacional que têm sobre si. O problema de avaliação e monitoramento da consecução desses objetivos sociais é, claramente, mais complicado que o sistema tradicional de controle envolvido no julgamento dos lucros. Medidas quantitativas podem ter que ser suplementadas por medidas qualitativas” (FERNANDES, Praxy. A prestação de contas pelas empresas públicas. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 90, abr./jun. 1979).

²²⁴Cf. FEIGENBAUM, Harvey B. Public enterprise in comparative perspective. *Comparative Politics*, v. 15, n. 1, p. 101-122, out. 1982. Nas palavras do autor: “It is my argument that public firms cannot be expected to achieve a public purpose if they are organized exactly as private firms; and this indeed is the prevailing mode in European nationalized industry. The soft spot, I think, is the profit motive. It is widely assumed (Nove and Sloman again the exceptions) that public firms should be profit maximizers so as to minimize waste and avoid ‘blind transfers’. To facilitate this end, public sector managers are granted considerable flexibility, indeed autonomy, to ride the waves of the market. However, as noted above, public firms tend to be found in highly concentrated sectors where competition is, to be charitable, imperfect. The result is a series of quasi-independent firms with considerable market power. And it is a short step from market power to political power”.

O modelo regulatório da atuação empresarial do setor público no Brasil possui feição setorial e baseia-se essencialmente no princípio da supervisão ministerial, previsto no Decreto-lei federal nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, e largamente reproduzido em nível subnacional. A fórmula legal, porém, é considerada ultrapassada no presente estágio de desenvolvimento sócio-econômico, caracterizado pela emancipação da iniciativa privada, pelo avanço da globalização, pela liberalização dos mercados, pela sofisticação dos instrumentos de financiamento e, sobretudo, pelo maior grau de organização da sociedade civil e da disposição de cobrar ações concretas dos governantes. Nesse cenário, torna-se menos importante a atuação coordenada das empresas estatais para implementar objetivos comuns de política macroeconômica, embora continuem funcionando como instrumento interventivo de caráter microeconômico. Qualquer reflexão séria sobre a reformulação do sistema de controle das empresas estatais deve, primeiro, definir com clareza a missão que ainda lhes cabe no atual momento histórico.²²⁵

2.1.1. Tutela administrativa e supervisão ministerial

A Constituição Federal dispõe sobre a estrutura básica da administração pública nos três níveis de governo, embora sem estabelecer um tratamento sistêmico apoiado em conceitos unívocos. O caput do artigo 37 reconhece a possibilidade de divisão da administração pública entre direta e indireta, para qualquer dos poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, enquanto seus vários incisos contêm regras gerais aplicáveis em ambos os domínios organizacionais.

Em diversas passagens, o texto constitucional deixa transparecer que a administração indireta compreende as formas autárquica, fundacional e societária, as quais, salvo algumas exceções, devem obediência aos mesmos princípios reitores da administração pública em geral. Por outro lado, o artigo 37, XIX, da Constituição Federal, exige autorização legislativa específica da respectiva esfera de governo, para adoção de qualquer das modalidades de descentralização administrativa. A exigência de lei complementar para definir o campo de atuação, conforme consta do inciso XIX do artigo

---

²²⁵O alerta é de Carlos Eduardo de Souza e Silva: “Também é necessário encontrar soluções satisfatórias para o dilema entre tutela e autonomia de gestão, que tem gerado muitos desequilíbrios. Essas soluções passam por uma reforma geral do sistema de gestão do complexo de empresas estatais. Mas, antes de tudo, elas dependem de uma definição do papel a ser cumprido pela ação empresarial do Estado brasileiro e de uma redefinição estratégica de como o Estado deve organizar-se para cumprir seu papel dinamizador” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 9-10).

37, parece ser aplicável apenas às fundações, não abrangendo as sociedades de economia mista e empresas públicas, cujo objeto pode consistir na prestação de qualquer serviço público de titularidade do ente estatal controlador, ou ainda no exercício de qualquer atividade econômica em sentido estrito, qualificada pela presença do relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional.²²⁶

A administração pública federal foi estruturada pelo Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, que continua em vigor, embora tenha sofrido alterações posteriores, notadamente as introduzidas pelo Decreto-lei nº 900, de 1969. Segundo o artigo 4º, a administração indireta desdobra-se em quatro tipos de entidades dotadas de personalidade jurídica própria (autarquias, empresas públicas, sociedades de economia mista e fundações públicas), devendo cada qual estar vinculada ao “ministério em cuja área de competência estiver enquadrada sua principal atividade”.²²⁷

O grande diferencial da administração indireta reside na possibilidade de constituição de entidades com personalidade jurídica própria, o que viabiliza tanto a separação patrimonial (i.e., a vinculação de determinado patrimônio a uma atividade específica), quanto a especificação de interesses cuja existência passa a ser reconhecida e protegida pelo ordenamento jurídico. Por possuírem foco de atuação mais restrito e modelo organizacional simplificado, tais organismos podem ser mais eficientes no cumprimento de sua missão institucional. A racionalidade da descentralização administrativa assenta-se na combinação de três fatores: (i) especialização funcional, (ii) autonomia gerencial e (iii) flexibilidade de ação.

²²⁶Cf. GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 8. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros Ed., 2003. p. 248-249. Segundo o autor: “A lei não *cria* a empresa estatal e fundação. Ambos os incisos expressam o mesmo significado, impondo autorização do legislativo – federal, estadual ou municipal, conforme o caso – para que possa ser constituída empresa (sociedade) ou instituída fundação. *Autorização legislativa e lei específica* (que cria autarquia e autoriza a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação) são, no contexto, expressões dotadas de significados intercambiáveis. Trata-se, aí, de *lei-medida*” (destaques do autor, p. 248).

²²⁷O artigo 5º do Decreto-lei nº 200/67 enuncia as seguintes definições para cada modalidade organizativa: (i) autarquia “o serviço autônomo, criado por lei, com personalidade jurídica, patrimônio e receita próprios, para executar atividades típicas da Administração Pública, que requeiram, para seu melhor funcionamento, gestão administrativa e financeira descentralizada”; (ii) empresa pública “a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio próprio e capital exclusivo da União, criada por lei para a exploração de atividade econômica que o Governo seja levado a exercer por força de contingência ou de conveniência administrativa podendo revestir-se de qualquer das formas admitidas em direito”; (iii) sociedade de economia mista “a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta”; e (iv) fundação pública “a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, sem fins lucrativos, criada em virtude de autorização legislativa, para o desenvolvimento de atividades que não exijam execução por órgãos ou entidades de direito público, com autonomia administrativa, patrimônio próprio gerido pelos respectivos órgãos de direção, e funcionamento custeado por recursos da União e de outras fontes”.

O recurso à descentralização administrativa serve para organizar atividades tipicamente estatais (v.g. prestação de serviços públicos exclusivos, exercício do poder de polícia e função regulatória), assim como para a exploração de empreendimentos econômicos em ambiente de mercado. No primeiro caso, o Estado pode optar por qualquer das três formas descentralizadas (autárquica, fundacional ou societária), já no segundo o Estado deve necessariamente adotar o modelo de sociedade empresária regida pelo direito privado.²²⁸

No caso do departamento, não existe divisão de responsabilidades, pois toda autoridade está concentrada em uma única pessoa, que é o ministro ou o chefe do poder executivo. O mesmo se diga em relação à autarquia, que constitui um prolongamento personalizado do Estado, cujos interesses confundem-se com os do próprio criador. Nesse caso, não há espaço para o surgimento de conflito institucional de interesses. Já a opção pela forma societária, ainda quando o Estado seja o único sócio, implica a criação de centro autônomo de interesses, que se destacam dos demais objetivos encampados pela administração pública. Nesse contexto, é natural que surjam divergências de julgamentos e opiniões entre autoridades governamentais e administradores sociais, na medida em que cada qual representa interesses distintos e algumas vezes também contrapostos.²²⁹

O departamento, a autarquia e a fundação não possuem compromisso com lucratividade e nem estão expostos à concorrência de mercado; daí porque seguem o padrão de comportamento das entidades sem fins lucrativos do setor privado, que estão imbuídas de uma função-utilidade diferente das empresas propriamente ditas. A eficiência não é medida pelo montante do lucro gerado, capital acumulado ou valorização do investimento, mas por outro tipo de relação custo-benefício, qual seja, a capacidade de realizar determinadas tarefas ou atividades com o menor dispêndio possível de recursos humanos, materiais e financeiros.

---

²²⁸ A falta de opção da administração pública nesse particular decorre de interpretação do texto constitucional e visa a assegurar a isonomia na concorrência com empresas privadas que atuam no mesmo mercado. Para maiores detalhes, vide nota de rodapé nº 517.

²²⁹ O potencial conflitivo, decorrente da dualidade de interesses entre Estado e empresas estatais, foi apontado por Maurice R. Garner: “so, although by having only one authority – the minister – and not two – the minister and the board of the company or corporation, as is the case with the non-departmental form of organization – the departmental form avoids the division of responsibility and the possible conflicts of judgment and objectives that are inherent in the non-departmental form, the current tide of opinion and practice is overwhelmingly in the direction of this latter” (GARNER, Maurice R. *The relationship between government and public enterprise*. In: RAM REDDY, G. (Org.). *Government and public enterprise: essays in honour of Professor V.V. Ramanadham*, cit., p. 6).

A adoção da forma societária (tanto para prestação de serviços públicos quanto para intervenção direta na economia), embora também se inspire no ideal da maior eficiência operacional, suscita outro tipo de preocupação com o desempenho econômico, na medida em que entra em cena o escopo de lucro característico da figura da sociedade anônima. A personalidade jurídica de direito privado confere ainda à empresa estatal elevado grau de autonomia gerencial, orçamentária e financeira, permitindo-lhe maior flexibilidade de atuação.^{230 231 232} A redução da influência do Estado na condução rotineira dos negócios sociais faz surgir o desafio da coordenação com objetivos governamentais mais abrangentes. O grande dilema é encontrar o ponto ideal de equilíbrio entre controle estatal e autonomia gerencial.²³³

Embora o advento do Decreto-lei nº 200/67 não tenha ampliado a atuação do Estado no campo econômico, serviu de estímulo à adoção do modelo de companhia para estruturar atividades estatais que até então estavam alocadas na administração direta. A

²³⁰Embora essa constatação faça parte do senso comum, merece destaque a observação de Caio Tácito, ao se referir à sociedade de economia mista e à empresa pública: “Certo é que, em ambos os casos, a personalidade jurídica de direito privado tem como objetivo precípua a liberação dos processos burocráticos de gestão administrativa e financeira. É, em suma, o repúdio aos sistemas clássicos de controle da administração direta, de forma a propiciar maior flexibilidade operacional e permitir a abstenção dos processos formais da contabilidade pública” (TÁCITO, Caio. Controle das empresas do Estado (públicas e mistas). *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 111, p. 3, jan./mar. 1973).

²³¹Conforme anota Newton de Lucca, a maior flexibilidade operacional também incentiva a adoção do modelo societário pela administração pública, notadamente quando se trata de prestação de serviços públicos. Segundo o autor: “Não perece haver dúvida, de um lado, que a personalidade jurídica de direito privado atribuída pela Constituição Federal às estatais teve como escopo básico a busca de gestão administrativa e financeira mais ágil. Os processos excessivamente burocratizados, próprios da administração estatal, coarctariam a dinâmica dos negócios que a realidade empresarial exige. Foi fundado em tais considerações, sem dúvida, que o Estado resolveu tomar emprestados os modelos jurídicos de direito privado, encontrando na sociedade anônima o esquema jurídico mais adaptável aos seus propósitos” (DE LUCCA, Newton. *O regime jurídico da empresa estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 127).

²³²O autor norte-americano Edward S. Herman indica como vantagens adicionais da adoção da forma societária pelo poder público a possibilidade de captar recursos no mercado de capitais e isolamento dos administradores em relação a interferências políticas externas. Na visão do autor: “A government corporate body may have more autonomy and more authority to borrow money in public markets than a government department or division. Among the important purposes in establishing government corporations, in fact, was the desire to insulate them from the vagaries of the political process, to bring them closer to private business in managerial independence, and autonomous noncorporate public bodies were subject to tax and debt limits” (HERMAN, Edward S. *Corporate control, corporate power*. Cambridge: Cambridge University Press, 1982. p. 169).

²³³Para Caio Tácito, esse equilíbrio pressupõe a instituição de controles externos, pois só assim será possível assegurar o predomínio da finalidade pública sobre a forma societária privada. Nesse sentido, o autor afirma: “O ponto desejável de equilíbrio entre a *autonomia* como empresa e a *atração* de um sistema administrativo público, ainda que fluido e descentralizado, somente poder-se-á alcançar mediante formas de controle externo, que possibilitem o necessário predomínio da *finalidade pública* sobre a *gestão privada*, meramente instrumental” (TÁCITO, Caio. Os Tribunais de Contas e controle das empresas estatais. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 148, p. 4, abr./jun. 1982). Trata-se de raciocínio típico de direito administrativo, que, não obstante o mérito de reconhecer a função instrumental da empresa estatal para satisfação do interesse público, ignora completamente o papel das instâncias societárias internas na condução e fiscalização dos negócios sociais.

nova legislação tornou mais flexível a contratação e a remuneração do pessoal das empresas estatais, dispensando as amarras incidentes sobre o funcionalismo público em geral. Dessa forma, foi possível oferecer compensação mais atraente para recrutar quadros de melhor qualidade profissional.²³⁴

No âmbito da administração direta, a harmonização das atividades setoriais assenta-se no poder hierárquico, que se baseia na idéia de ordem superior juridicamente vinculante. Em princípio, todas as competências administrativas encontram-se enfeixadas na autoridade máxima da pessoa do chefe do executivo, que pode delegá-las, em certa medida, a autoridades inferiores. O agente delegado passa a agir em nome próprio e sob sua responsabilidade pessoal. A delegação não transfere a titularidade da competência delegada, porquanto a autoridade inferior não adquire independência funcional e continua subordinada à autoridade superior, que é a quem cabe comandar, controlar e fiscalizar. A autoridade inferior deve acatar as instruções superiores, sob pena de sofrer sanções disciplinares. A autoridade superior pode substituir o subordinado no exercício da competência delegada, mediante a avocação de matéria pendente de decisão, ou pela revisão de atos já praticados.²³⁵

O relacionamento entre as administrações direta e indireta não se baseia na lógica da subordinação hierárquica tradicional, vale dizer, não existe o dever jurídico de obediência entre autoridades da administração direta e dirigentes das entidades descentralizadas. O mecanismo clássico para alinhar a atuação da administração indireta às políticas definidas pelo governo central reside no exercício do chamado poder de tutela, cujo alcance é definido pela legislação infraconstitucional de cada esfera de governo, já que não existe um padrão único ditado pelo texto constitucional ou por norma jurídica de abrangência nacional. A tutela pressupõe que cada entidade da administração indireta esteja vinculada a algum ministério, que, por seu turno, fica encarregado de exercer a função supervisora. A vinculação faz mais sentido quando existe congruência entre a competência setorial da pasta e a área de atuação empresarial. Dessa forma, haverá maior

---

²³⁴O raciocínio é atribuído a Thomas J. Trebat, que assim se manifesta: “The key administrative reform was Decree-Law 200 of 1967. The measure was intended to stimulate better administrative performance in the old federal bureaucracy by providing units of government with greater decision-making autonomy and improved material rewards. A key provision of Decree-Law 200 was to loosen the salary restrictions imposed by civil service regulations. This allowed the bureaucracies, now newly reborn as public enterprises, to offer higher salaries and better benefits in order to recruit and maintain qualified staff. New enterprises were created to replace units of general government engaged in data processing, agricultural and mineral research, urban planning, sanitation, and many other areas” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 48).

²³⁵Cf. MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 21. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros Ed., 2006. p. 146-147.

racionalidade na coordenação de esforços para implementação de políticas setoriais que necessitem do apoio das companhias públicas. Todavia, a vinculação também pode assumir viés interventivo e distorcer a eficiência da gestão empresarial.²³⁶

A supervisão ministerial representa o modelo clássico de controle governamental incidente sobre as empresas estatais. Nesse contexto, cabe à autoridade ministerial situada no plano externo à companhia definir as prioridades, sem interferir demasiadamente na administração quotidiana. Essa competência pode ser exercida através de canais institucionais ou de contatos informais. No primeiro caso, o ministro responsável expede orientações gerais para os órgãos societários, fazendo-se recomendável que constem pelo menos do relatório anual da administração da companhia para assegurar um mínimo de publicidade e transparência. Todavia, o efeito vinculante das diretivas em relação aos gestores sociais pressupõe sua incorporação no estatuto social – se tiverem caráter permanente – ou que sejam pelo menos aprovadas pela assembléia geral de acionistas – no caso de vigência mais efêmera. Além disso, a tutela ministerial pode abranger a necessidade de prévia aprovação superior para a companhia realizar determinadas operações societárias e financeiras de maior envergadura. No segundo caso, o ministro vale-se do poder de indicação e destituição dos administradores, para se transformar em interlocutor qualificado perante eles e, dentro de determinados limites, impor informalmente sua vontade como representante legítimo do interesse público.²³⁷

A experiência inglesa oferece percepções ambíguas sobre o relacionamento entre ministros tutelares e administradores das companhias nacionalizadas. Na prática, o sistema de diretivas ministeriais explícitas não se mostrou suficiente para assegurar o controle governamental sem anular a autonomia empresarial, a partir da idéia de relacionamento não promíscuo (*arm's length*). Por outro lado, a intervenção informal acabava reduzindo a transparência e gerando instabilidade sobre o papel que cada empresa estatal devia

²³⁶Cf. MARTÍN MATEO, Ramón. Relaciones entre el gobierno y la empresa pública a través de instituciones especializadas. In: BONEO, Horacio et al. *Gobierno y empresas públicas en América Latina: Seminario del Centro Latinoamericano de administración para el desarrollo*, cit., p. 138.

²³⁷Segundo Sérgio Abranches, a utilização de mecanismos informais de persuasão costuma ser mais efetiva para conformar a atuação das estatais aos desígnios governamentais. Nas palavras do autor: “Em todos os países onde a presença do estado é relevante, estabelecem-se uma série de mecanismos informais de ‘persuasão’, através dos quais procura-se compatibilizar os interesses das empresas estatais com os objetivos macro-econômicos. Esta rota parece ser mais eficaz, na medida em que usa-se, efetivamente, a negociação política para compatibilizar interesses conflitantes. Por certo, a eficácia dos arranjos políticos depende do grau de representatividade destes mecanismos. Isto é, de forma mais clara, depende da amplitude e extensão dos canais de representação de interesses no interior do aparelho do estado que definem, na prática, ao agentes sociais que são admitidos nas arenas íntimas do governo, onde estas decisões são tomadas” (ABRANCHES, Sérgio Henrique. *A empresa pública como agente de políticas do Estado: fundamentos teóricos do seu papel, inclusive em face de nossas relações com o exterior*, cit., p. 11).

desempenhar.²³⁸ Paralelamente à supervisão ministerial, as companhias nacionalizadas estavam submetidas a outros tipos de arranjos institucionais voltados ao monitoramento de suas ações, porém, cada qual sujeito às suas próprias limitações e deficiências: (i) controle social por meio de conselhos consultivos formados por representantes dos consumidores; (ii) controle político do Parlamento; e (iii) auditoria contábil e gerencial realizada por um corpo semi-judicial, equivalente ao Tribunal de Contas no Brasil.²³⁹

O relatório apresentado pelo *National Economic Development Office* (NEDO), em 1976, reconhecia a inadequação do sistema de supervisão ministerial até então vigente, baseado no modelo de *arm's length*, e propunha a adoção do planejamento corporativo com a participação conjunta de autoridades governamentais e membros da sociedade civil. Para tanto, cada empresa estatal deveria ter um conselho (*Policy Council*) incumbido de traçar os objetivos estratégicos em matéria de políticas públicas e definir os meios para sua implementação, assim como fixar metas de resultados e índices de avaliação de desempenho. A composição do *Policy Council* incluía servidores públicos indicados pela pasta tutelar e pelo tesouro britânico, assim como representantes da força de trabalho, do corpo executivo e também de outros grupos de interesses. A participação de membros independentes servia para afastar o risco da prevalência de interesses corporativistas encastelados na companhia nacionalizada.²⁴⁰ A rigor, o *Policy Council* subtraía algumas funções importantes do conselho de administração, o que, aliás, foi objeto de manifestação

---

²³⁸A propósito dos controles formais, esclarece Tony Prosser: "In particular, it became clear that the public use of directions would not be an important means of government control. As early as 1947 it was made clear that formal directions should be as few as possible, and that instead, informal contacts with boards would be the chief means of influence. It was felt that if matters had got to the stage of a formal direction, it would show that relations between minister and board had broken down." Por outro lado, o uso de canais informais de interlocução levou ao pior dos dois mundos: "Relations between ministers and boards fell into the worst of both worlds. The industries were not incorporated generally into any systems of economic planning, yet in practice were far from having the administrative autonomy suggested by the 'arm's length' model. The use of *ad hoc* informal intervention rather than of formal controls served both to confuse and reduce accountability and to prevent the industries themselves from achieving a clear idea of their role. Government did not provide clear objectives yet short-term intervention prevented the industries from properly developing these for themselves" (PROSSER, Tony. op. cit., p. 24-25).

²³⁹Na avaliação crítica de Tony Prosser: "Most importantly, the respective roles of ministers and boards were never clarified so the control of the industries as part of general policy was conducted by back-door methods with an accompanying blurring of responsibility. No proper attempt was made to set out the tasks of the boards or to provide the means of monitoring attainment. These problems arose largely from the belief that the change of ownership would remove the profit motive, which in itself would resolve the major political problems of industrial policy; the 'public interest' alone would be an adequate guide for the boards. This neglected the central issue that a shift from private to public ownership does nothing in itself to solve problems of control or directions of the enterprise and that the task of defining 'public interest', or rather of weighing competing interests, is a difficult matter of political values" (Id. Ibid., p. 30).

²⁴⁰Segundo Tony Prosser, a proposta do relatório NEDO representava "a fundamental shift away from attempting to develop formal criteria and hence to legitimate decision-making through appeals to technical efficiency and allocative efficiency. Rather, it advocated procedural legitimization through the development of the institutional means from participative policy-making" (Id. Ibid., p. 42-43).

de inconformismo por parte das companhias nacionalizadas que adotavam a estrutura de *two-tier board*, sob alegação de que o colegiado já contava com a presença de conselheiros externos ao corpo executivo, em condições de representar outros interesses mais amplos.²⁴¹ De todo modo, o relatório NEDO teve o mérito de reconhecer a importância do controle social para preservar a missão pública da empresa estatal.

Os problemas inerentes ao modelo de economia estatizada, que vigorou na Inglaterra a partir da década de 40 e até o advento do programa de privatização do governo de Margaret Thatcher, podem ser creditados à inexistência de marco legal específico para o setor empresarial público. Acreditava-se que a nacionalização da propriedade acionária seria suficiente para substituir o escopo lucrativo e induzir naturalmente os administradores a priorizar a realização do interesse público. Essa concepção revelou-se equivocada, na medida em que a ausência de arranjos institucionais adequados tornava extremamente conflituoso o relacionamento entre Estado e empresas estatais. A situação era agravada pela falta de definição de objetivos claros pelas autoridades ministeriais, aliada à pouca transparência e deficiente prestação de contas das companhias nacionalizadas.²⁴²

O ordenamento brasileiro também adota modelo semelhante de supervisão ministerial, em que cabe à autoridade tutelar participar institucionalmente do processo de nomeação e destituição dos respectivos dirigentes, de modo a estabelecer uma relação de confiança típica dos cargos em comissão. O titular do poder de tutela possui a prerrogativa de exigir relatórios periódicos e prestação de contas, assim como de sancionar a proposta orçamentária anual e a programação financeira de interesse da unidade tutelada. Dependendo da natureza da entidade, torna-se possível ainda estabelecer limites globais para realização de determinados dispêndios ou subordiná-los previamente à autorização externa (v.g. gastos de pessoal e despesas administrativas consideradas politicamente sensíveis). A tutela administrativa objetiva ainda conformar as atividades das empresas estatais ao disposto no respectivo ato constitutivo e nos planos setoriais de governo.²⁴³ O

²⁴¹ Cf. PROSSER, Tony. op. cit., p. 43.

²⁴² Como alternativa à privatização, Tony Prosser propõe o aprimoramento do sistema de controle democrático para melhorar a performance das empresas estatais britânicas e assegurar que cumpram sua verdadeira missão pública. Nas palavras do autor: “The central issue will thus remain the neglected legal task of conscious institutional design. My remarks above should not be understood as implying that there is no place for market competition, rather that the present terms of debate should be changed from nationalization versus markets and private enterprise, to the issue of how is democracy to be combined with autonomy.(...) The central point is that the means for accountability and for other forms of democratic legitimacy are not mere optional extras but essential to the success of public ownership” (Id. Ibid., p. 224 e 235).

²⁴³ Caio Tácito enxerga na supervisão ministerial a manifestação do poder de mando sobre as empresas estatais, que pode servir inclusive para assegurar sua adesão aos planos de governo. O autor afirma: “A

controle programático somente se completa com a auditoria de desempenho, que consiste no acompanhamento e avaliação dos planos, programas e projetos de cada empresa, durante e após a sua implementação.²⁴⁴ De todo modo, não cabe ao controle governamental substituir a atuação dos administradores da companhia.²⁴⁵

Nas décadas de 50 e 60, a opção preferencial de descentralização administrativa recaiu na forma autárquica. Contudo, a ocorrência de desmandos de gestão tornou imperativa a introdução de controles típicos da administração direta, cuja rigidez acabou reduzindo sobremaneira a autonomia e flexibilidade das autarquias. Com o aumento das restrições operacionais, esvaziou-se o uso do modelo para organizar a prestação de serviços públicos. Na década de 70, surge a tendência de constituição de sociedades comerciais regidas pelo direito privado, como alternativa para escapar ao controle hierárquico exercido pelo poder central. Como regra geral, as empresas estatais sentiam-se descompromissadas com a implementação de políticas públicas ditadas pelo ente controlador e livres para perseguir seus próprios interesses. As instâncias societárias internas não conseguiram cumprir satisfatoriamente o papel de orientar e fiscalizar as atividades sociais, o que despertou o clamor pela instituição de mecanismos de controle mais rígidos e mais afinados com a lógica restritiva do direito público.

Na tentativa de resgatar o controle governamental sobre as empresas estatais, o Decreto-lei nº 200/67 estruturou a figura da supervisão ministerial, dando início à cultura controladora que até hoje marca o relacionamento no âmbito da administração pública indireta.²⁴⁶ O controle administrativo por meio da supervisão ministerial abrange aspectos

---

primeira forma dessa fiscalização permanente sobre as empresas estatais se exprime na regra da supervisão ministerial, ou seja, de controle administrativo hierárquico, que insere as sociedades de economia mista, ou empresas públicas, na órbita da administração direta, da qual são satélites. Essa chamada tutela administrativa permite às autoridades superiores da Administração Pública o exercício de relativo poder de mando sobre aquelas entidades, sem prejuízo de sua personalidade jurídica e da liberdade de gestão que lhes é própria” (TÁCITO, Caio. Controle das empresas do Estado (públicas e mistas), cit., p. 5).

²⁴⁴Cf. WAHRLICH, Beatriz. Controle político das empresas estatais federais no Brasil. Uma contribuição ao seu estudo. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 20, abr./jun. 1980.

²⁴⁵Cf. GRAU, Eros Roberto. O controle político sobre as empresas estatais: objetivos, processos, extensão e conveniência. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*, cit., p. 227. Segundo o autor, no campo da despesa pública, o controle governamental lida com conceitos de legalidade e legitimidade. “A legalidade é consequência de atendimento às normas legais em vigência, ao passo que a legitimidade é decorrência de proficiente exercício dos poderes de administração” (p. 227).

²⁴⁶Segundo Pedro Paulo de Almeida Dutra, “o Decreto-lei nº 200/67 não é uma lei orgânica, uma vez que não estabelece uma estrutura da Administração. Seu objetivo principal e imediato é a fixação das grandes orientações e princípios visando a dar funcionalidade à Administração Federal.” (...) “É esse texto que, formalmente, institui o primeiro grande controle incidente sobre as empresas estatais pela via da Supervisão Ministerial. O objetivo era estruturar um método de controle interno na própria Administração. Este método, definido pelo Decreto-lei nº 200 (arts. 25-26), foi concebido devidamente articulado com toda a sistemática da Reforma Administrativa e em harmonia com seus princípios fundamentais (Decreto-lei nº

como: (i) legitimidade formal das despesas realizadas; (ii) contenção de gastos específicos; (iii) fixação de preços e tarifas; (iii) programação de investimentos; (iv) adesão ao planejamento setorial; (v) cumprimento de metas de política macroeconômica; e (vi) atendimento a políticas públicas de alcance microeconômico.^{247 248} A medida é fruto da obsessão nacional pelo controle exógeno de caráter mais formalista e com menos foco no aspecto de mérito ou estratégico. A rigor, o direito administrativo nunca deu grande importância ao potencial do controle acionário e ao papel da estrutura interna de governança das empresas estatais para direcionar e supervisionar suas atividades. Ao contrário, sempre desconfiou da aptidão dos órgãos societários para zelar pela consecução do interesse público no sentido mais elevado do termo.^{249 250}

200/67, art. 6º)” (DUTRA, Pedro Paulo de Almeida. *Controle de empresas estatais*. São Paulo: Saraiva, 1991. p. 15 e 51).

²⁴⁷No âmbito federal, o artigo 20 do Decreto-lei nº 200/67 estabelece que a supervisão ministerial será exercida através da “orientação, coordenação e controle das atividades dos órgãos subordinados ou vinculados ao Ministério”. Por sua vez, o artigo 26 esclarece que a supervisão ministerial incidente sobre a administração indireta tem por finalidade: (i) a realização dos objetivos fixados nos atos da constituição da entidade; (ii) a harmonia com a política e a programação do Governo no setor de atuação da entidade; (iii) a eficiência administrativa; e (iv) a autonomia administrativa, operacional e financeira da entidade. Já o parágrafo único do mesmo artigo 26 relaciona os diversos instrumentos para o exercício da supervisão ministerial: (i) indicação ou nomeação pelo Ministro ou, se for o caso, eleição dos dirigentes da entidade, conforme sua natureza jurídica; (ii) designação, pelo Ministro, dos representantes do Governo Federal nas Assembléias Gerais e órgãos de administração ou controle da entidade; (iii) recebimento sistemático de relatórios, boletins, balancetes, balanços e informações que permitam ao Ministro acompanhar as atividades da entidade e a execução do orçamento-programa e da programação financeira aprovados pelo Governo; (iv) aprovação anual da proposta de orçamento-programa e da programação financeira da entidade, no caso de autarquia; (v) aprovação de contas, relatórios e balanços, diretamente ou através de representantes nas assembléias e órgãos de administração ou controle; (vi) fixação de critérios para gastos de publicidade, divulgação e relações públicas; (vii) realização de auditoria e avaliação periódica de rendimento e produtividade; e (viii) intervenção por motivo de interesse público.

²⁴⁸A figura da tutela administrativa também está prevista no Decreto-lei complementar estadual nº 7/69, que adota essencialmente o mesmo modelo do Decreto-lei federal nº 200/67, para disciplinar o relacionamento entre as administrações direta e indireta. O diploma legal paulista prescreve a vinculação obrigatória das entidades descentralizadas a alguma Secretaria de Estado ou ao Gabinete do Governador, contendo ainda (i) determinações sobre apresentação periódica de relatórios; (ii) interferência da autoridade tutelar na nomeação e substituição de dirigentes; (iii) avaliação de resultados gerenciais; (iv) aprovação prévia para a prática de determinados atos (v.g. definição do plano de trabalho, do orçamento de custeio e investimento e da programação financeira); (v) outras medidas de controle finalístico (cf. artigo 3º, II; artigo 15; artigo 16; e artigo 19).

²⁴⁹A descrença em relação à aptidão dos órgãos societários para modular a atuação da empresa estatal é facilmente percebida nos comentários de Caio Tácito: “Se a eficiência das empresas estatais repousa, assim, na fuga ao controle administrativo ordinário, poder-se-á validamente submetê-las a controle específico – uno ou múltiplo – ou, ao contrário, deve a empresa do Estado conviver com a empresa privada apenas na sujeição dos critérios comuns de responsabilidade social? Ou seja, a vigilância do Estado, sobre a sociedade de que participa, é estritamente a de acionista, ou transcende a esta, mediante poderes superiores de supervisão? Desde logo salta aos olhos que as empresas estatais têm, em contraste com as empresas privadas, dois aspectos discriminativos essenciais: a origem do capital e o objeto social. A capitalização de recursos públicos, investidos total ou parcialmente na sociedade, impõe uma forma de fiscalização adequada à garantia do patrimônio público” (TÁCITO, Caio. *Controle das empresas do Estado (públicas e mistas)*, cit., p. 3).

²⁵⁰Embora tendo forte formação em direito societário, Nelson Eizirik também considera essencial o controle externo sobre as empresas estatais, por vislumbrar aí um caso peculiar de separação entre propriedade e controle. Segundo o autor: “O argumento central em favor do estabelecimento de limites à administração das empresas estatais está ligado ao fato de tal administração constituir um caso extremo de separação entre

O controle governamental tem por fundamento tradicionalmente a necessidade de atuação coordenada com o restante da administração pública.²⁵¹ A importância da coordenação administrativa pressupõe que a empresa estatal não seja simplesmente uma unidade produtiva isolada e com independência funcional para perseguir seus próprios objetivos. Ao contrário, trata-se de peça integrante de um complexo maior, que atua – ou deveria atuar – com base em planejamento macroeconômico mais abrangente e visando a um fim comum que transcende o interesse individual de cada companhia.²⁵² A empresa estatal deve agir sempre de forma sincronizada com outras ações setoriais de governo, buscando o ponto de equilíbrio entre autonomia e sujeição, entre resultados financeiros e bem estar social, entre êxitos empresariais e objetivos macroeconômicos. O isolamento político e o excesso de autonomia favorecem a feudalização da empresa estatal, enquanto que as ingerências externas e o peso exagerado dos controles podem anular as vantagens associadas ao dinamismo e flexibilidade do modelo de gestão empresarial.²⁵³

Costuma-se ainda justificar o controle governamental sob a ótica da política pública e da natureza estatal da propriedade acionária. Por ser considerada instrumento de políticas públicas a serviço do Estado e do conjunto da sociedade civil, a empresa estatal não pode ficar ao sabor simplesmente das conveniências empresariais, fazendo-se imprescindível a intervenção ativa do Estado para assegurar sua atuação adequada nesse particular. Por sua vez, a origem pública do capital investido obriga ontologicamente o Estado a zelar pela integridade patrimonial da companhia controlada, como decorrência dos deveres inerentes a qualquer *dominus* diligente. A ausência completa de controle por parte do Estado

---

propriedade e controle. Os proprietários, ou seja, os cidadãos, não têm qualquer controle direto sobre sua propriedade, por impossibilidade legal e factual. Assim, os administradores (que exercem de fato os poderes de acionista controlador) têm total controle enquanto dura o termo de um governo no poder. Daí, então, a necessidade de se estabelecer controles externos à administração das empresas estatais para que elas atuem com vistas à maximização do interesse público. Quanto mais aberto o sistema, maiores serão as possibilidades de que, efetivamente, tal situação ocorra” (EIZIRIK, Nelson. op. cit., p. 54-55).

²⁵¹ Segundo observa Paulo Roberto Motta: “O conjunto formado pelas empresas públicas pertence a uma estrutura governamental mais ampla e, sendo assim, devem essas empresas desempenhar objetivos do Estado e seus limites de atuação são definidos pelo governo. Uma autonomia restrita é compatível com a própria natureza das empresas públicas. Nesse sentido, o controle de tais empresas justifica-se, para que haja a garantia de que suas ações manterão uma harmonia global, na implementação da política de governo” (MOTTA, Paulo Roberto. Controle governamental das empresas públicas. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 4, p. 75, out./dez. 1982).

²⁵² Em relação a esse aspecto, Paulo Roberto Motta anota: “Uma vez que as ações isoladas de uma empresa pública podem ter efeitos sobre suas congêneres e sobre outros subsistemas governamentais, torna-se necessário um mecanismo central de coordenação e controle. A coordenação administrativa é extremamente importante para a maioria dos países em desenvolvimento, que está buscando o progresso sócio-econômico através de projetos públicos de larga escala, geridos por tais empresas. (...) Fortes mecanismos de controle e coordenação tornam-se necessários, para garantia de que as ações dessas empresas não produzam resultados sócio-econômicos indesejáveis” (MOTTA, Paulo Roberto. op. cit., p. 76).

²⁵³ Cf. MARTÍN MATEO, Ramón. op. cit., p. 133.

descaracterizaria a feição publicista da companhia, retirando-lhe a legitimidade para atuar em prol do interesse público. Não basta a estatização da propriedade acionária, com a flexibilização da finalidade lucrativa, para que os administradores da companhia passem a atuar no sentido da realização do bem comum.²⁵⁴

Se os administradores não tiverem conhecimento dos objetivos pretendidos pelo Estado em relação à companhia controlada, fica inviável qualquer modalidade de controle finalístico. Ademais, a falta de definição clara de objetivos pode desvirtuar completamente a função pública inerente à empresa estatal. Diferentemente da empresa privada, que visa essencialmente produzir lucros para remunerar o capital dos acionistas, a empresa estatal possui mandato mais vago e cheio de ambigüidades.²⁵⁵

Nessas circunstâncias, não se faculta aos gestores sociais definir soberanamente questões estratégicas, compreendendo prioridades de investimento, oferta de bens e serviços, política de preços, taxa de retorno almejada, nível de alavancagem financeira, além de outras variáveis empresariais relevantes. No setor privado, tais questões são abordadas levando em conta apenas o seu impacto nos resultados da companhia, ou seja, sem considerar a externalização dos efeitos na sociedade como um todo. Já em relação à empresa estatal, os mesmos temas devem ser tratados dentro de uma visão política de conjunto, que muitas vezes extrapola os objetivos mais imediatistas de desempenho empresarial. Daí surge a necessidade de limitar a independência dos administradores societários e impor algum tipo de direcionamento superior, que centralize as decisões sobre temas socialmente sensíveis ou economicamente relevantes. O maior desafio consiste em conciliar autonomia interna de gestão – que é realmente desejável para lidar com questões rotineiras, assegurando agilidade e eficiência operacional – e a competência estatal externa para prescrever diretrizes estratégicas com repercussão mais ampla – que constitui exatamente o diferencial da ação empresarial pública.

---

²⁵⁴ Cabe invocar novamente a advertência de Paulo Roberto Motta: “O governo, em sua necessidade de expandir as próprias atividades através das empresas públicas, não deveria perder ou reduzir seu controle sobre instituições que agem em nome do bem público. De outra parte, surgiria uma séria questão de legitimidade, já que as empresas seriam instituições públicas dissociadas do controle público, à margem do Estado” (MOTTA, Paulo Roberto. op. cit., p. 76-77).

²⁵⁵ Sulamis Dain chama atenção para o duplo perfil da empresa estatal e a interdependência recíproca entre ambos. Para fortalecer o capitalismo (i.e., valorização do capital geral), a empresa estatal precisa revestir-se, antes de tudo, da condição de grande empresa. Nesse caso, a empresa estatal concentra parcela significativa de poder econômico e tende a agir com a mesma lógica da grande empresa. No fundo, a autora reconhece que a empresa estatal possui dualidade de objetivos, sendo um de natureza pública qualificado por um interesse mais geral, e outro de natureza privada qualificado por um interesse mais individual (DAIN, Sulamis. op. cit., p. 53-54).

Para que os órgãos estatais possam definir diretrizes estratégicas das companhias controladas, é necessário que disponham de corpo de especialistas experientes, bem informados e capazes de dialogar em igualdade de condições com os gestores empresariais, sobretudo no que se refere à adequação das metas e a forma de sua avaliação posterior.²⁵⁶ Quando isso não é possível, o controle governamental costuma restringir-se à interferência pontual pela edição de ordens diretas aos administradores sobre determinados assuntos, notadamente no que se refere à aplicação de recursos em banco estatal, contratação e demissão de pessoal, renegociação de contratos administrativos, imposição de limites sobre despesas com mordomias (v.g. viagens internacionais, uso de carros oficiais, telefones celulares). O controle da implementação de tais medidas é relativamente simples e não exige a mobilização de pessoal qualificado do lado do governo, uma vez que basta constar a adequação objetiva da ação empresarial, sem necessidade de averiguar sua oportunidade em face dos objetivos institucionais e o impacto nos resultados futuros.²⁵⁷

Nem sempre é fácil dissociar a competência ministerial para formulação de políticas públicas, de sua execução a cargo da empresa estatal tutelada. Muitas vezes a política pública sequer é suficientemente explícita e inequívoca, para propiciar parâmetros claros de atuação por parte dos gestores sociais. Na realidade, a formulação e implementação de políticas públicas são duas etapas interligadas, em que a primeira determina a segunda, mas a segunda também pode alterar indiretamente a primeira. A fase de execução, durante a qual são tomadas as decisões mais concretas para tornar operacionais as definições estratégicas, abre espaço para modificação das diretrizes originais. A implementação de políticas públicas não é uma atividade puramente técnica ou

---

²⁵⁶Cf. BONEO, Horacio. Government and public enterprise in Latin America. In: RAM REDDY, G. (Org.). *Government and public enterprise: essays in honour of Professor V.V. Ramanadham*, cit., p. 165. Segundo o autor: "(...) it may be necessary to impose a system of incentives and sanctions related to the goals that have been set, unless, of course, we place a considerable faith in the public spirit of the managers. Such system of incentives and sanctions does not exist and would not be easy to introduce in Latin American administrations. It seems clear that, in spite of its clear advantages, the specifications of goals requires: (a) a very large amount of rather complex information, and (b) a small number of extremely well-equipped officers" (p. 165).

²⁵⁷Cf. Id. Ibid., p. 167. A propósito do tema, esclarece o autor: "Direct regulations usually require only taking into account the *legitimacy* of the action, that is, whether it complies with the norm or rule. No consideration of the *opportunity* of the action is usually necessary, nor is compensation for the cost of the action to the enterprise required. Very large amounts of simple information characterize these regulations, and a system based on them has few qualitative prerequisites and can be easily administered by middle-level personnel, in greater or lesser number according to the number of existing rules or norms. (...) In the cases when final decisions are made outside the public enterprise, the requirements with regard to information and administrative capability vary according to the type of decision that is being submitted to the outside arbiters. However, as public enterprises usually control the technical information on which they base their recommendation to the outsiders, the role of the latter is limited to a sort of veto power over the usually single proposal by the enterprise" (p. 167).

gerencial, mas também possui caráter político e estratégico.²⁵⁸ Pode fazer mais sentido a reunião das duas funções no mesmo órgão, preferencialmente aquele que esteja mais próximo da ação concreta e disponha das informações necessárias para atuar de forma mais eficiente.

Estudos sobre o padrão de comportamento das empresas estatais no Brasil demonstram que o grau de autonomia é diretamente proporcional à sua capacidade de acesso a fontes de financiamento, sendo a mais importante delas a retenção de lucros e a decisão sobre sua alocação. Não por acaso, a companhia financeiramente autônoma é a que costuma oferecer maior resistência para se vincular às diretrizes do governo central e, por tabela, a aceitar qualquer redução na sua lucratividade para implementar objetivos de política pública. A rigor, tal engajamento tem o condão de limitar o potencial de autofinanciamento da companhia e, por via de consequência, também sua independência em face do Estado.²⁵⁹ Por outro lado, a aptidão de gerar excedentes financeiros está correlacionada com a liberdade de fixação de preços, que, por sua vez, depende da essencialidade dos bens e serviços produzidos.²⁶⁰ A busca do auto-financiamento, no

---

²⁵⁸ Cf. ABRANCHES, Sérgio Henrique. A empresa pública como agente de políticas do Estado: fundamentos teóricos do seu papel, inclusive em face de nossas relações com o exterior, cit., p. 7 e 13).

²⁵⁹ A propósito das estatais brasileiras, observa Thomas J. Trebat: “Government companies in Brazil are not charged with maximizing profits, but because they are expected to be run on a commercial basis, managers cannot ignore profits. The state-owned enterprises are agents of governments development policy and, thus, presumably responsive to central planning and direction. But in practice these firms have their own microeconomic objectives, which can make them unwieldy tools of government policy. Thus, government directives to hold down state company prices in order to subsidize industrial users are likely to be resisted by state-enterprise managers seeking to protect the financial stability of their companies” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. xv).

²⁶⁰ Cf. DAIN, Sulamis. Empresa estatal e política econômica no Brasil. In: MARTINS, Carlos Estevam (Org.). *Estado e capitalismo no Brasil*. São Paulo: Hucitec; CEBRAP, 1977. p. 147-148. Na visão da autora, é a maior ou menor independência financeira que determina a pré-disposição da empresa estatal para obedecer as diretrizes gerais emanadas do governo central. Segundo ainda a autora, “[a] Rede Ferroviária Federal constitui excelente exemplo de uma empresa que tem certamente como contrapartida de sua obediência aos desígnios do setor público um déficit permanente em suas operações e uma baixa taxa de expansão. Sendo seus serviços de utilidade pública, suas tarifas subsidiam tanto o usuário de seus serviços de transporte de passageiros como os demais fretes de carga. Diverso é o caso dos serviços industriais de energia elétrica, de cujo suprimento dependem não só os consumidores domésticos e comerciais, como também, e principalmente, os consumidores industriais. Assim, se por um lado há pressão por parte dos usuários por subsídios, parte deste pode ser repassada aos consumidores domésticos e comerciais, através da diferenciação de tarifas. Além disso, a longa luta pela estatização do setor resultou em garantia de fontes regulares de recursos de financiamento, de origem fiscal, que antecederam inclusive a criação da Eletrobrás. Uma outra situação é exemplificada pelo subsector estatal na indústria siderúrgica, que domina a produção de aços planos. Por se constituir em insumo estratégico, com elevada participação nos custos industriais, notadamente na construção civil, em bens duráveis e de capital, setores dinâmicos na industrialização recente, a pressão por suprimento de produto siderúrgico a preços subsidiados tem por vezes ameaçado a capacidade de acumulação interna ao setor” (p. 148).

entanto, pode anular o mandato estatal da companhia, transformando-a em grande empresa capitalista.²⁶¹

Segundo alguns pesquisadores, o aprimoramento do relacionamento institucional entre Estado e companhia controlada pressupõe a adoção de alguma forma de planejamento corporativo. Nesse caso, cabe ao Estado definir com clareza e precisão as políticas públicas que serão perseguidas pela empresa estatal, ficando na alçada dos administradores apenas a escolha dos meios mais adequados para sua implementação.²⁶² Por outro lado, as metas operacionais e financeiras devem ter perspectiva de longo prazo, de modo a reduzir a necessidade de intervenção governamental em assuntos rotineiros de curto prazo.²⁶³ O planejamento corporativo visa ainda avaliar adequadamente o desempenho empresarial. A viabilidade da solução, porém, pressupõe que as metas de resultado e os critérios de avaliação sejam estabelecidos consensualmente, por meio de negociação informada entre ministério tutelar e administradores sociais, sem o que fica difícil o comprometimento das partes.²⁶⁴

A efetividade do planejamento corporativo como instrumento de controle recomenda ainda o envolvimento dos principais grupos de interesse afetados pela atividade empresarial, por meio de processo participativo em ambiente permeado de ampla

---

²⁶¹Cf. MARTINS, Luciano. op. cit., p. 79. Nesse particular, o autor argumenta: “A capacidade de autofinanciamento e de endividamento externo, por parte das empresas governamentais mais poderosas, opera no sentido de criar condições objetivas para que elas desenvolvam graus crescentes de autonomia na determinação de suas políticas de investimento e de expansão. Essa autonomia, por sua vez, é reforçada pela lógica de expansão inerente à sua condição *também* de grande empresa capitalista, condição essa referendada pelo próprio estatuto legal (Decreto 200 que as rege). (...) De outro lado, a ausência de um sistema institucionalizado de controles eficientes e a própria inferioridade (em pessoal, recursos, volume de informações, etc.) dos órgãos governamentais intermediários, que deveriam exercer tais controles numa primeira instância, faz com que esse grau de autonomia tenda a aumentar. Até porque tais empresas costumam atuar junto a esses órgãos intermediários constituindo *lobbies*, como qualquer empresa privada” (p. 79).

²⁶²Conforme adverte Maurice R. Garner, sob a ótica da autoridade ministerial, porém, nem sempre é conveniente explicitar as instruções transmitidas à empresa tutelada que implicam a assunção de ônus adicionais. No caso de comunicação informal, o custeio da medida ficará diluído no conjunto das despesas da companhia, dispensando o constrangimento de fornecer explicações públicas sobre a medida adotada (GARNER, Maurice R. op. cit., p. 21-22).

²⁶³Nesse sentido, esclarece Tony Prosser: “Corporate planning is a continuous process under which an industry can set objectives and priorities to form a coherent strategy for its business as a whole, organize the actions needed to achieve its objectives, and monitor the results of its actions against those objectives” (PROSSER, Tony. op. cit., p. 111).

²⁶⁴Nesse sentido, esclarece David Chambers: “First, we consider that the corporate planning process could be used as the framework within which there would be a credible routine process of external performance assessment. For this to happen, corporate planning would need to be the medium for reaching agreement in each period between an industry and its sponsoring Ministry on the target values for each of a set of dimensions, i.e. as a negotiating process leading up to binding mutual commitments between the participants” (CHAMBERS, David. Target-setting and performance assessment in public enterprise. In: RAM REDDY, G. (Org.). *Government and public enterprise: essays in honour of Professor V.V. Ramanadham*, cit., p. 64).

informação. Não se trata, porém, de medida inspirada simplesmente no desejo de realizar o ideal democrático, pois a participação contribui para assegurar a continuidade de ação e minimizar resistências que podem frustrar a consecução dos objetivos planejados, além de permitir o escrutínio público na fase de implementação. Por outro lado, propicia à companhia a aquisição de conhecimento sobre a realidade social em que atua, de modo a melhor ajustar o foco da sua missão pública.²⁶⁵ Apesar de bem intencionado em teoria, o planejamento corporativo enfrenta na prática os mesmos obstáculos do modelo de contratualização antecipada de resultados, vale dizer, a forte assimetria informacional e a divergência de interesses que separa os representantes do Estado e os administradores da companhia.

A interação do Estado com a companhia controlada assume diferentes nuances. A empresa estatal pode atuar como autêntico departamento ministerial, quando então a autoridade tutelar dispõe de elevado nível de informação e participa diretamente da maioria das decisões empresariais, ou alternativamente ficar mais distante do governo central e não contar com a presença de seus representantes nos órgãos societários. A concentração do controle, por sua vez, depende do fato de a empresa estatal estar vinculada a um único ministério ou órgão supervisor, a quem cabe exercer com exclusividade a função orientadora e fiscalizadora, ou se tal responsabilidade encontra-se dividida entre múltiplos departamentos governamentais. Já a intensidade do controle tem a ver com o grau de liberdade da companhia tutelada para definir o planejamento estratégico e mobilizar os recursos necessários a sua consecução. O controle governamental também pode ser mais ou menos formal, conforme envolva a elaboração de documentos escritos fixando objetivos, metas e indicadores de desempenho, ou simplesmente esteja ancorado na relação de confiança pessoal entre a autoridade ministerial e os gestores sociais. Nesse contexto, adquire especial relevância a composição do conselho de administração da companhia

---

²⁶⁵ A visão do planejamento empresarial como processo de aprendizagem é ressaltada por Tony Prosser: "In recent work on corporate planning there has been a shift away from the older view of the process as a means of exercising central control over an organization and towards a view of planning as providing a 'broad framework for organizational change and innovation'. Two aspects of this are of particular importance here. The first is that planning is seen as a learning process, a means by which the organization copes with changes in the outside environment so as not to be taken unawares and so as to engage in continual adaptation. The emphasis is thus on 'designing organizations able to cope with strategic change'. The second element is that planning is seen as a political process through which the relations between the organization and particular interests are worked out, the interests including the workforce within the organization and the government outside. The crucial point to be drawn from this is that developed corporate planning implies participation: without this the input from the changing environment cannot occur, and representation of the interest involved cannot take place" (Prosser, Tony. op. cit., p. 111-112).

controlada, pois, quanto mais liberdade de escolha tiver o ministro responsável nesse particular, menos convencional será o relacionamento com os dirigentes empresariais.²⁶⁶

Enfim, o controle governamental pode ser exercido pela interferência direta da autoridade ministerial no processo decisório interno da companhia controlada, ou mediante a expedição de prescrições normativas que imponham comportamentos comissivos ou restrinjam a discricionariedade dos administradores para prática de certos atos de gestão, sujeitando-os à autorização prévia de alguma instância externa.²⁶⁷ No primeiro caso, os agentes governamentais integram os órgãos de administração e participam ativamente das deliberações sociais para assegurar o alinhamento com os objetivos de política pública pretendidos pelo Estado enquanto acionista controlador. No segundo caso, a efetividade do comando estatal pressupõe a existência de canais institucionais para transmitir orientações juridicamente vinculantes aos administradores, emanadas da autoridade pública responsável, que não sejam consideradas meras recomendações de conduta. Por outro lado, a supervisão ministerial nem sempre é exercida pessoalmente pelo titular da Pasta a que a empresa se acha vinculada ou por meio de assessoria específica, mas também pode envolver a atuação de órgãos colegiados institucionais sob a forma de conselhos consultivos ou normativos.²⁶⁸

A intensidade da supervisão externa depende da estrutura do mercado em que a empresa estatal atua e dos objetivos visados. No caso de monopólio (legal ou natural), o

---

²⁶⁶Cf. HEATH, John B. Sistemas de controle para empresas públicas em países em desenvolvimento. Uma estrutura para sistemas de controle. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 54-56, abr./jun. 1980. O autor observa: “Uma dimensão do sistema de controle que merece consideração destacada é a nomeação dos membros do conselho de administração e dos altos executivos de uma empresa pública. O poder de nomear é um traço comum e fundamental para a compreensão da natureza do controle. Os ministros podem sofrer, nessas nomeações, a influência de considerações de política partidária – por exemplo, quem merece um bom cargo para apoiar o partido; as nomeações podem tornar-se parte do sistema militar, tornando-se assim convencional que os oficiais cujos serviços o Governo deseja reter dirijam, por um período, uma empresa pública (...) É muito provável que os ministros queiram escolher os altos administradores entre pessoas que concordem com aquilo que desejam, a fim de ter certeza de que as diretrizes políticas prevalecerão sobre as políticas empresariais” (p. 56).

²⁶⁷Conforme esclarece Thomas J. Trebat, o controle deve ser entendido como a capacidade de regular as decisões empresariais em matéria de preços, orçamento, programas de investimento, acesso a mercados de crédito, política de pessoal, fornecimento, etc., bem como de impor sanções no caso de desempenho insuficiente (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 71).

²⁶⁸Conforme observa Beatriz Wahrlich: “Os órgãos da administração direta que exercem, setorialmente, função normativa e/ou coordenadora da ação empresarial do Estado, são organizados, na sua grande maioria, sob a forma colegiada (deliberação coletiva). Com exceção da Comissão Nacional de Energia, recentemente criada sob subordinação direta ao presidente da República, todos os demais se subordinam ao ministro de Estado do respectivo setor.” Entre os principais órgãos colegiados ministeriais, a autora lembra: Conselho Nacional de Petróleo, Conselho Superior de Minas, Departamento Nacional da Produção Mineral, Departamento Nacional de Águas e Energia Elétrica, Comitê Coordenador dos Estudos Energéticos da Amazônia e Comissão Nacional de Energia Nuclear, esta última excepcionalmente adotando a forma autárquica (WAHRLICH, Beatriz. op. cit., p. 21-22).

controle governamental adquire importância fundamental para evitar que eventual ineficiência de custos seja transferida aos preços dos bens e serviços fornecidos, em detrimento do conjunto de consumidores. Relativamente às companhias que recebem subsídios do tesouro para complementar o custeio de suas atividades, o foco da supervisão recai sobre o aspecto financeiro, que tem como pano de fundo a preocupação de minimizar desperdícios para reduzir a dependência de recursos orçamentários. No ambiente de mercado competitivo, a intervenção estatal torna-se menos relevante como fator de indução de eficiência produtiva, na medida em que a própria concorrência com empresas privadas já se encarrega de impor disciplina em matéria de preço e qualidade. É de se supor que as próprias forças de mercado irão condicionar a atuação empresarial.²⁶⁹ O mesmo efeito também decorre do compartilhamento da propriedade acionária com investidores privados, cuja vigilância contribui para cercear desvios de conduta dos administradores e prevenir possíveis desfalques patrimoniais.²⁷⁰ No entanto, se a intenção for utilizar a empresa estatal como instrumento de políticas públicas ou para geração de benefícios sociais, haverá necessidade de reforçar os mecanismos de indução, pois tal comportamento não surgirá espontaneamente pela falta de incentivos externos.²⁷¹ Em outras palavras, nem a concorrência de mercado, nem tampouco o ativismo acionário minoritário, são capazes por si sós de assegurar o cumprimento da missão pública inerente à empresa estatal.

A reformulação institucional ocorrida a partir de 1964 implicou o surgimento de instrumentos de política econômica, manejados por múltiplas agências governamentais, notadamente o controle de preços. A fragmentação das áreas de influência prejudicou a coesão interna do setor público e gerou vários conflitos.²⁷² Por sua vez, o controle finalístico baseado na simples supervisão ministerial ressentia-se da ambigüidade e falta de coordenação a nível nacional para permitir a articulação com objetivos mais amplos de

---

²⁶⁹Vale aqui a advertência de John B. Heath sobre os conflitos que a empresa estatal enfrenta quando atua em mercados competitivos: “A competição oferece suas próprias formas de disciplina. Mas é claro que se a empresa pública funciona para atingir objetivos políticos que seus competidores (por serem, digamos, estrangeiros) não respeitam, os administradores da empresa podem ser impelidos, simultaneamente, para duas direções, e não contar com meios satisfatórios de resolver esse tipo de conflito. Conseqüentemente, se as diretrizes políticas entram em choque com as políticas empresariais que a companhia desejaria seguir num ambiente competitivo, alguma coisa terá que ceder. Ou as políticas deverão mudar, ou a empresa receber proteção contra essa competição” (HEATH, John B. op. cit., p. 57).

²⁷⁰Conforme observa Luciano Martins, a diluição da missão pública pode ser impulsionada ainda pela presença da empresa estatal na bolsa de valores. No período de 1972 a 1975, cerca de 75% dos negócios bolsísticos no Brasil eram representados por papéis de emissão de empresas estatais, “fator esse que tende evidentemente a acentuar o espírito empresarial tipicamente capitalista (ou seja: a maximização do lucro) na gestão da empresa pública” (MARTINS, Luciano. op. cit., p. 71).

²⁷¹Cf. BONEO, Horacio. Las relaciones entre el gobierno central y las empresas públicas: planteamiento del problema, cit., p. 79 e 83.

²⁷²Cf. DAIN, Sulamis. Empresa estatal e política econômica no Brasil, cit., p. 154.

política econômica.²⁷³ Ademais, os ministérios supervisores careciam de estrutura adequada e pessoal capacitado, o que os tornava impotentes para impor diretrizes de ação de cobrar resultados das empresas supervisionadas.²⁷⁴

O crescimento em tamanho e importância do setor público empresarial brasileiro fez emergir uma classe de administradores profissionais altamente qualificados e com capacidade de articulação política para preservar interesses específicos de suas companhias contra interferências externas do governo central, assim como para financiar a expansão das atividades produtivas. Essa situação acabou propiciando elevado nível de autonomia gerencial às empresas estatais, ao mesmo tempo em que dificultou o controle governamental para impor comportamentos alinhados com objetivos mais amplos de política econômica e social.²⁷⁵

Há quem enxergue em relação aos administradores das empresas estatais o mesmo dilema da escolha delegada que se faz presente no setor privado. Trata-se do atualmente denominado problema de agência, cujo desafio maior consiste em conquistar a fidelidade dos dirigentes para que ajam sempre no melhor interesse da entidade que representam. A existência dessa disfunção potencial tem sido invocada para justificar a instituição de controles específicos sobre a atuação do agente ou delegado. No caso das empresas estatais, o problema de agência torna-se mais complexo, na medida em que nem sempre há clareza suficiente por parte dos gestores sociais a respeito dos objetivos que devem ser

---

²⁷³Segundo Thomas J. Trebat: “The controlling ‘government’ speaks with many voices, and this fragmentation of authority to influence goals, policies, and managerial decisions often results in the transmittal of mixed signals to the enterprise” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 72).

²⁷⁴Segundo Pedro Paulo de Almeida Dutra, “parece evidente que, na concepção do legislador, a Supervisão Ministerial deveria existir para ser o órgão de coordenação da política financeira das empresas e para exercer o controle da eficácia de sua gestão. A realidade, entretanto, afastou-se dos objetivos inicialmente atribuídos à Supervisão Ministerial. Não seria exagerado dizer que aquilo que era regra tornou-se exceção. Com efeito, a função de coordenação da política econômica, por exemplo, atribuída aos Ministérios, através da Supervisão Ministerial, não pôde ser exercida em inúmeras situações, porque os Ministros não dispunham de força suficiente para impor aos dirigentes das grandes empresas estatais. (...) Daí resulta que a Supervisão Ministerial, como controle setorial, deve ser considerada, de preferência, como uma etapa intermediária entre a empresa e um grande órgão de controle global. Ela poderá prestar serviços como órgão de conciliação das políticas das empresas que integram o setor” (DUTRA, Pedro Paulo de Almeida. op. cit., p. 90).

²⁷⁵Cf. TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 236-237. Segundo o autor: “This combination has presented the Brazilian government with problems of control that were not foreseen in earlier decades. Traditionally, public enterprise in Brazil was not tied closely to central government administration. Indeed, in legal structure and operating state, the state-owned enterprises were often specifically charged to imitate private enterprise behavior. Central to the Brazilian conception of public enterprise was the idea that these units would not be an administrative or financial burden on the rest of the public sector, which chronically was stretched thin in terms of financial resources and managerial talent” (p. 237).

priorizados, ao contrário do que ocorre na empresa privada que busca sempre a maximização dos lucros.²⁷⁶

Os administradores das grandes companhias estatais costumam manter conexões políticas que esvaziam a tutela ministerial, especialmente quando sejam indicados diretamente pela chefia do Poder Executivo.²⁷⁷ Por outro lado, a empresa estatal pode se sobrepor de fato ao órgão normativo setorial, na medida em que é ela que acaba definindo a política pública na sua área de atuação, e não o contrário. A subordinação às avessas seria decorrência do *status* diferencial que caracteriza várias companhias públicas, combinado com a existência de ligações de solidariedade entre administradores empresariais e tecnocratas do governo central, em razão de compartilharem a mesma origem profissional, fazendo com que haja forte interpenetração cultural entre os dois elencos.²⁷⁸ O comando exterior tende a ser mais efetivo quando emanado de órgão genérico – e não propriamente setorial – com competência funcional para conceder licenças de importação ou impor limites de preços. Nesse caso, não estão presentes os vínculos pessoais típicos do modelo de supervisão ministerial apoiado em órgãos normativos intermediários.²⁷⁹

As distorções do sistema de compensação dos dirigentes de empresas estatais, cuja remuneração pode ser inferior à do pessoal de carreira, serve de desestímulo ao recrutamento externo e acaba favorecendo o preenchimento dos cargos de diretoria pelos

---

²⁷⁶Cf. WERNECK, Rogério Ladeira Furquim. *Uma contribuição à redefinição dos objetivos e das formas de controle das empresas estatais no Brasil*. Rio de Janeiro: PUC. Departamento de Economia, 1988. p. 9. (Texto para discussão n. 196). Nas palavras do autor: “Isto decorre em primeiro lugar do fato de que as empresas pertencem ao Estado e então há que se indagar a quais dos múltiplos interesses do Estado os dirigentes das empresas deveriam assegurar plena e permanente fidelidade. Decorre em segundo lugar, da dificuldade de um delineamento dos próprios interesses relevantes do Estado, quando se constata que o Estado é de fato um ente multifacetado, no interior do qual se manifesta um jogo complexo de interesses antagônicos, envolvendo uma multiplicidade de atores diferentes” (p. 9).

²⁷⁷Na visão de Thomas J. Trebat, essa situação de mando invertido caracteriza uma incongruência de *status* e acaba enfraquecendo o controle governamental Segundo o autor: “Large state enterprises often enjoy inherent advantages because of their size, their importance to the national economy, and their political connections. Ministries are frequently not strong enough to impose policies on the reluctant management of a powerful public enterprise. Frequently in Latin America, the management of a key public enterprise is appointed directly by the president of the republic and can remain inaccessible to the ministerial staff. Should serious conflicts arise between the ministry and the enterprise, management can go over the head of the ministry directly to the office of the president” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 79).

²⁷⁸Cf. REIS, Fernando Antônio Roquette. A administração federal direta e as empresas estatais: análise de suas relações, recomendações e alternativas para o aprimoramento. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*, cit., p. 153. Segundo o autor: “A cessão de empregados das empresas estatais a órgãos da Administração Central, ou a aspiração dos funcionários desta última de se vincularem às primeiras, é o terceiro fator a explicar as ‘inversões de mando’, que tudo indicam sejam rotineiras em casos como os de um CONTEL vis-a-vis a TELEBRÁS, de um Departamento Nacional de Águas e Energia Elétrica quanto à ELETROBRÁS, de uma CSN em relação ao CONSIDER, de um Conselho Nacional do Petróleo no que toca à PETROBRÁS, e assim por diante” (p. 153).

²⁷⁹Cf. REIS, Fernando Antônio Roquette. op. cit., p. 165.

empregados da própria corporação. Tal prática reforça o sentimento corporativista e torna a companhia refratária a quaisquer influências políticas, inclusive aquelas que podem ser consideradas positivas, eis que tendentes a assegurar o cumprimento de sua missão pública.²⁸⁰

Em certa medida, o Decreto-lei federal nº 200/67 afigura-se paradoxal, pois, ao mesmo tempo em que institui a supervisão ministerial como modalidade de controle finalístico, o artigo 27 prescreve expressamente a atuação das empresas estatais nos mesmos moldes do setor privado.^{281 282} A diretiva comportamental tinha em mira superar a crise financeira que antecedeu o governo militar em 1964, cuja causa era atribuída em grande parte ao déficit público gerado pela demanda crescente de recursos do tesouro por parte das companhias públicas. Essa postura contribuiu para minar o papel da supervisão ministerial, no sentido de assegurar o cumprimento de objetivos de política pública, até porque as companhias eram julgadas exclusivamente pelo seu desempenho financeiro.²⁸³

---

²⁸⁰ A constatação é corroborada por José Paulo Carneiro Vieira: “Há, todavia, dois ângulos sob os quais a política salarial das empresas públicas diverge claramente dos padrões privados mais sofisticados: a formação dos salários dos diretores e o sistema de benefícios. No primeiro caso, a definição tem sido sempre e sistematicamente controlada de fora da empresa pelas autoridades executivas governamentais e por órgão de fiscalização: Tribunais de Contas, Conselhos de Política Salarial e, a nível regional de São Paulo, pela Coordenação de Defesa dos Capitais do Estado (CODEC). Tal dicotomia tem causado em muitos casos inversões curiosas de níveis salariais, com diretores ganhando menos do que os gerentes ou superintendentes, o que sem dúvida contribui para reforçar a posição destes últimos. A segunda diferença refere-se à cautela e à reserva com que as empresas públicas encaram os sistemas de benefícios seletivos, em virtude de recentes campanhas da imprensa contra abusos de toda sorte – as tão faladas ‘mordomias’ – e também por causa da atitude moralista dos órgãos governamentais fiscalizadores e controladores. (...) Enquanto no setor privado a expansão dos benefícios seletivos parece ser tendência clara, ou por iniciativa das empresas ou por pressão da mão-de-obra qualificada, as empresas públicas se vêem obrigadas, ao menos conjunturalmente, a rejeitar, adiar ou esconder a adoção de práticas similares, devido à conotação política que vem assumindo essa discussão” (VIEIRA, José Paulo Carneiro. Padrões de atuação, controle organizacional e controle político das empresas públicas no Brasil. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*, cit., p. 261-321. p. 303).

²⁸¹ Artigo 27 - Assegurada a supervisão ministerial, o Poder Executivo outorgará aos órgãos da Administração Federal a autoridade executiva necessária ao eficiente desempenho de sua responsabilidade legal ou regulamentar. Parágrafo único - Assegurar-se-á às empresas públicas e às sociedades de economia mista condições de funcionamento idênticas às do setor privado cabendo a essas entidades, sob a supervisão ministerial, ajustar-se ao plano geral do Governo.

²⁸² Referindo-se ao artigo 27 do Decreto-lei nº 200/67, Luciano Martins destaca: “O texto é exemplar na medida em que consagra em estatuto legal, em vez de resolvê-la, a contradição representada pelo fato de a empresa ‘pública’ ser também empresa capitalista. Com efeito, como contrapartida do seu funcionamento em condições ‘idênticas às do setor privado’, o decreto estabelece apenas uma vaga supervisão (ministerial) que é notoriamente ineficaz em qualquer país e à guisa de controle, uma condição que nada discrimina; de fato, ‘ajustar-se ao plano geral de Governo’, num contexto em que a ação reguladora do Estado sobre a economia é extensíssima, é algo que se aplica igualmente a qualquer empresa: privada, pública ou estrangeira” (Cf. MARTINS, Luciano. op. cit., p. 76).

²⁸³ Cf. TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 81-84. O autor assim comenta a disfunção apontada: “A related underlying assumption in the Brazilian approach to public control was that since the state companies were to be run ‘as if’ private, then no need should exist to create specific agencies in the public sector for the purpose of overseeing them. Indeed, the presumption was that the state companies would be judged by their

Parece intuitivo que a falta de qualquer controle governamental, com ampliação máxima da autonomia gerencial, acaba desviando a empresa estatal de seus objetivos de política pública e colocando-a a serviço de outros interesses subalternos de natureza corporativista ou meramente financeira. Quando isso ocorre, é comum ver a empresa estatal atuar com a mesma lógica da empresa privada, vale dizer, sem compromisso com nenhuma missão pública e priorizando a expansão das atividades para conquistar mais poder e prestígio a seus dirigentes e empregados.²⁸⁴ Se contar com a presença de acionistas privados, a companhia também procurará gerar lucros suficientes para atender às expectativas de retorno financeiro do mercado de capitais, deixando em segundo plano a satisfação do verdadeiro interesse coletivo.

Por outro lado, a visão crítica do poder de tutela não permite a formulação de juízo favorável sobre sua adequação e eficácia. O instrumento possui perfil marcadamente setorial e alcance limitado para fazer com que a companhia controlada atue de forma coordenada com o conjunto da administração pública, buscando economia de meios e devidamente comprometida com o atendimento do interesse público que lhe é inerente.²⁸⁵ Por outro lado, trata-se de controle com vocação centralizadora e, ao mesmo tempo, com tendência a ser genérico e pouco efetivo para impor metas específicas e assegurar o seu adequado cumprimento. Muitas vezes, a supervisão ministerial tolhe demasiadamente a autonomia gerencial e impede a rápida adaptação da companhia controlada ao ambiente externo em constante mutação, dificultando a eficiência da atuação empresarial.²⁸⁶

---

results, that is, by their ability to be run in such a way as to minimize, or eliminate entirely, financial dependence on the government. Thus, Brazilian regimes from the time of Vargas through the 1980's made no strong efforts to ascertain that, for example, the budgetary plans of state companies reflected a proper concern for costs, that investment plans were rational, or that the financial surpluses of the companies were as large as they should be" (p. 81-82).

²⁸⁴Fernando Antônio Roquette aponta a política de recrutamento adotada pelas empresas estatais, como a principal causa do corporativismo, na medida em que impede a oxigenação do quadro de pessoal. A propósito do Banco do Brasil, o autor afirma: "Quanto à 'fisiologia', cabe lembrar o exemplo do Banco do Brasil, onde as admissões só se fazem no cargo inicial da carreira, procedimento que era até há pouco seguido pelo Banco Central. Como os códigos de promoção são convenientemente preparados, privilegiando a antigüidade, o acesso aos cargos de cúpula depende de um longo aprendizado interno" (REIS, Fernando Antônio Roquette. op. cit., p. 152).

²⁸⁵A necessidade de atuação coordenada das empresas estatais é apontada por Praxy Fernandes: "Se aceitarmos o enfoque de que cada empresa pública é um instrumento de execução de uma política pública, então temos, por assim dizer, uma família de empresas públicas – cada uma delas constituindo um subsistema dentro de um organismo maior e de um sistema total mais amplo e mais integrado. Isso quer dizer que das empresas públicas se exige que promovam a evolução de suas próprias políticas e que operem de maneira a possibilitar uma ligação harmoniosa de uma com as outras, bem como um sadio relacionamento com a totalidade do planejamento do desenvolvimento nacional" (FERNANDES, Praxy. A prestação de contas pelas empresas públicas, cit., p. 92).

²⁸⁶Cf. MOTTA, Paulo Roberto. op. cit., p. 73. Para o autor: "Como as empresas diferem umas das outras quanto a metas explícitas ou manifestas, a integração dessas metas a um nível governamental mais elevado

A existência de uma autoridade ministerial situada no plano externo à companhia não reúne as condições necessárias para impor regras específicas de conduta empresarial. Além da forte assimetria informacional presente no relacionamento entre a pessoa do supervisor e a empresa supervisionada, não existe aparato institucional para transformar as orientações superiores em comandos juridicamente vinculantes a seus destinatários. A rigor, os dirigentes de empresas estatais não devem obediência formal às ordens administrativas externas. Tais comandos possuem natureza de mera recomendação, salvo quando editados no exercício de competência regulatória legalmente reconhecida.²⁸⁷ A efetividade das prescrições emanadas do governo central depende essencialmente do grau de credibilidade da ameaça implícita de substituição dos gestores recalcitrantes, o que, por sua vez, está sujeito a todo tipo de injunções políticas.

A supervisão ministerial é claramente insuficiente para fazer com que as empresas estatais cumpram adequadamente sua missão pública, sem anular as vantagens operacionais decorrentes da forma societária. A insatisfação quanto aos resultados da supervisão ministerial pode ser creditada aos seguintes fatores: (i) ausência de clareza dos objetivos atribuídos às empresas supervisionadas; (ii) recursos humanos limitados para exercício da atividade supervisora; (iii) falta de unidade de direção e duplicação dos mecanismos de controle, em razão da existência de assessorias e órgãos colegiados com funções superpostas; (iv) preocupação prioritária com o controle de meios, em detrimento do controle finalístico; (v) isolamento da supervisão ministerial em relação ao ambiente em que se desenvolve a atividade empresarial, sendo rara a consulta ao público consumidor; e

---

torna-se uma tarefa difícil, complexa, talvez mesmo impossível. Por outro lado, a articulação de um esquema lógico de metas de ação gerencial é praticamente impossível em qualquer espécie de organização de tipo federativo. Isso acontece porque uma coerência de metas não irá refletir a totalidade dos objetivos desejados, mas apenas similaridades, ou o caráter complementar de certas metas. (...) Essa é a razão pela qual o controle centralizado não tende a ser baseado na lógica das metas evidentes, mas na informação mais genérica e suscetível de comparação, como lucratividade e, sobretudo, logística empresarial, comum a todas as empresas, tais como fatores orçamentários, de pessoal ou de suprimentos. Por outro lado, as tentativas de harmonizar todos os interesses e objetivos das empresas públicas num sistema centralizado de planejamento e controle resultam em tal generalidade que, na prática, podem tornar-se inúteis na tarefa de ajudar as empresas, isoladamente, a atingirem seus objetivos” (p. 73).

²⁸⁷ A propósito das normas editadas pelo governo central, confira-se as observações de José Edwaldo Tavares Borba: “Tais normas, quando de caráter permanente, poderão ser definidas até mesmo em decreto, não obstante tenham a natureza de meras recomendações. Se descumpridas pelos administradores da sociedade, nem por isso os atos praticados estarão viciados. A sanção a ser aplicada será de natureza administrativa e atuará nos limites de poder do titular do controle, que poderá promover a convocação de uma assembléia geral para nela destituir o administrador refratário. Tal como faria qualquer controlador de uma empresa privada” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Sociedade de economia mista e privatização*. Rio de Janeiro: Lumem Juris, 1997. p. 27).

(vi) dificuldade de enquadramento das grandes empresas, na medida em que seus dirigentes articulam-se diretamente com o Chefe do Poder Executivo.²⁸⁸

Ao invés de buscar resolver a contradição entre sua missão pública e as motivações capitalistas, o caráter vago e pouco efetivo da supervisão ministerial, que constitui a base do modelo de controle governamental instituído pelo Decreto-lei nº 200/67, acabou contribuindo para reforçar a autonomia das empresas estatais. A alternativa tipicamente brasileira para superar a precariedade da tutela administrativa acabou sendo a eleição de diretorias dóceis ou com vínculos de lealdade pessoal às autoridades do Poder Executivo, porém, nem sempre investidas da necessária competência técnica. Em suma, o sistema de controle administrativo vigente não promove o alinhamento de interesses entre Estado e companhia controlada, ao mesmo tempo em que contribui para exacerbar as tensões que marcam o relacionamento entre ambos. Os conflitos daí decorrentes acabam fazendo com que o mandato estatal da companhia seja suplantado por objetivos meramente capitalistas.²⁸⁹

Estudiosos da administração pública demonstram ceticismo a respeito da eficácia de controles meramente formais para modular a atuação empresarial pública. As relações de ordenação-subordinação são influenciadas por outros fatores, como a natureza do regime político e o padrão do papel do Estado na economia, que determinarão o grau de autonomia das empresas estatais. No caso específico do Brasil, o sentimento de independência das companhias controladas pelo Estado possui raízes históricas, uma vez que visava a assegurar a continuidade de sua existência em face das mudanças na correlação de forças políticas que justificaram a sua criação, bem como preservá-las do clientelismo governamental.²⁹⁰

Para contrabalançar a fraqueza da atuação do Poder Executivo sobre as empresas estatais, poder-se-ia argumentar com a conveniência da instituição do controle político a ser exercido pelo Poder Legislativo, não só para assegurar a conformidade formal com o ordenamento jurídico e zelar pelo correto emprego do dinheiro público, mas também a qualidade da gestão empresarial sob a ótica do efetivo e eficiente cumprimento da missão

²⁸⁸ Cf. WAHRLICH, Beatriz. op. cit., p. 24-25.

²⁸⁹ Cf. MARTINS, Luciano. op. cit., p. 79-80. Segundo o autor: “Todos esses fatores conjugados tendem a gerar tensões infra e interburocráticas que podem configurar, no limite, uma situação de diferenciação de interesses entre o setor produtivo do Estado e o setor Governo, o primeiro vendo o segundo como algo estranho – quando não inibitório e hostil – aos objetivos empresariais específicos que identifica como seus e face aos quais sua natureza de *res publica* tende cada vez mais a se diluir. A consequência é a acentuação da tendência para que o setor produtivo do Estado passe a desenvolver suas próprias políticas, a partir de critérios tipicamente empresariais, que nem sempre enquadram ou se compatibilizam com a política de Governo” (p. 80).

²⁹⁰ Cf. MARTINS, Luciano. op. cit., p. 75. Segundo o autor: “Essa herança histórica tem certamente servido para alimentar, nas empresas em questão, uma idéia de autonomia *par droit de naissance*, certificado esse que em alguns casos teve por firma reconhecida o selo da ‘segurança nacional’” (p. 75).

pública atribuída a cada companhia. Todavia, é forçoso reconhecer a pouca operatividade dessa modalidade controladora, em razão da falta de aparelhamento adequado para o desempenho da função diretamente pelos parlamentares.^{291 292}

Por outro lado, também não existem instrumentos mais amplos de controle social para contrabalançar a deficiência da supervisão ministerial, o que pode ser atribuído ao viés autoritário que caracterizou os governos militares a partir de 1964 e em cujo ambiente foi gestado o Decreto-lei nº 200/67, quando então as empresas estatais relutavam em adotar padrões mais elevados de transparência e divulgação de informações, dificultando o acompanhamento de suas atividades pela imprensa e outros segmentos organizados da sociedade civil.^{293 294 295}

---

²⁹¹ Adilson de Abreu Dallari já manifestou entusiasmo pelo controle político das empresas estatais, por considerar insuficiente a supervisão ministerial. Nesse sentido argumenta: “O simples controle de legalidade é insuficiente dado que a justificativa da existência de empresas públicas está exatamente na necessidade de atuação dinâmica, flexível e eficiente por parte do Poder Público, sendo, portanto, elementar o controle de mérito. Mas esse controle de mérito não pode ficar a cargo apenas do Executivo, pois sendo as empresas simples segmentos do Executivo isto redundaria num controle sobre si mesmo, num puro autocontrole, que é também insuficiente quando o que se tem em jogo são recursos e interesses públicos. Resta, portanto, como única solução possível e necessária, o controle político, ou parlamentar, que por sua abrangência pode ser eficiente, e nos dias atuais, com o crescimento espantoso das áreas de atuação estatal, tornou-se indispensável. (...) Teoricamente a solução é perfeita. Na prática, porém, são sérias as objeções que se podem fazer ao controle exercido pelo Poder Legislativo.” O autor reconhece a inaptidão da atuação parlamentar nesse particular, “pois exatamente por seu caráter político e pela influência do sistema partidário este tipo de controle jamais poderá atender, de maneira sistemática, às necessidades de uma grande administração moderna, cuja complexidade e tecnicismo escapam à competência e às possibilidades de trabalho dos parlamentares, absorvidos por suas preocupações legislativas e políticas” (DALLARI, Adilson de Abreu. O controle político das empresas públicas. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*, cit., p. 198-199).

²⁹² Para Eros Roberto Grau, a necessidade do controle político sobre as empresas estatais afigura-se inquestionável por movimentarem recursos de elevada monta. Daí a ênfase nas tarefas de vigilância, verificação e fiscalização dos negócios sociais, que não se confundem com o poder de dominação, regulação ou restrição, característico da atuação do Estado enquanto acionista controlador, no contexto da legislação societária. No entanto, os objetivos do controle político não devem ser dilargados excessivamente, a ponto de comprometer a eficiência da solução empresarial adotada para descentralizar o exercício de determinada atividade de interesse coletivo (GRAU, Eros Roberto. O controle político sobre as empresas estatais: objetivos, processos, extensão e conveniência, cit., p. 215-216 e 225-226).

²⁹³ A esse propósito, argumenta Beatriz Wahrlich: “Evidentemente, a natureza do regime político sob o qual viveu o País de 1964 a 1978, e do qual emergia, em 1979, dificultou grandemente o controle político da administração, tanto pelo Poder Legislativo como pelos demais agentes do poder político. Um regime autoritário do tipo que vigorou no País nos últimos 15 anos, funciona normalmente como um ‘sistema fechado’, pouco propenso a articulações com a ambiência, ignorando a necessidade de *feedback* indispensável ao ‘sistema aberto’ democrático. Nessas condições, era de esperar o que de fato tem acontecido: o retraimento das autoridades públicas no fornecimento de informações, exceto as expressamente determinadas pela lei. No caso das empresas do Estado, a assemelhação dos seus métodos operacionais – normalmente refratárias à prestação de informações sobre sua vida interna – ainda mais estimulou a tendência à omissão, no tocante aos esclarecimentos sobre suas operações e resultados” (WAHRLICH, Beatriz. op. cit., p. 33).

²⁹⁴ No mesmo sentido é o comentário de Thomas J. Trebat: “Control over public enterprises in Brazil has been a matter of relations between individual public enterprises and the central government as represented by a supervisory ministry. This *ministerial model* of control has demonstrated weaknesses that have resulted in either poor control of the public enterprise sector, or excessive control that has prevented them from paying attention to proper business goals. Yet these ministerial controls have been the only control functioning

O sistema de planificação poderia contribuir para converter as preferências do governo em objetivos operativos concretos para as empresas estatais, de modo a dispensar o exercício de tutela por parte dos órgãos da administração pública. Na ausência de planejamento adequado e sendo limitada a capacidade de supervisão ministerial, a vontade estatal continuará indefinida e abre espaço para empresas estatais estabelecerem internamente seus próprios objetivos. A solução pode ser positiva, desde que existam mecanismos institucionais que propiciem a internalização dos anseios do público interessado, com o propósito de influenciar o processo decisório empresarial.^{296 297}

2.1.2. Controles financeiros

O II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento), iniciado no Governo Geisel, atribui papel de destaque às empresas estatais para manutenção do crescimento econômico e aprofundamento do processo de substituição de importações, reconhecendo explicitamente a sua função instrumental em matéria de política industrial. Além dos setores produtivos em que o Estado já estava presente (siderurgia, energia elétrica, petróleo, transportes e exploração mineral), passaria a exercer a atividade empresarial também em outros setores de ponta (petroquímica, química pesada, aeronáutica e nuclear).²⁹⁸

---

since Brazil's closed political system removed from the scene other potentially important agents of social control over public enterprises, for example, a legislature, political parties, consumer groups, and labor unions" (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 70).

²⁹⁵ Diante da limitação funcional dos mecanismos típicos de tutela administrativa, aliada à falta de controles políticos devidamente institucionalizados, Caio Tácito chegou a propor outras formas de supervisão externa das empresas estatais. Além do fortalecimento da atuação do Tribunal de Contas, passou a depositar na figura do *ombudsman* as esperanças para modular a atuação empresarial no interesse do cidadão, o que parece ser uma expectativa exagerada e não condizente com as características do instituto (TÁCITO, Caio. Os Tribunais de Contas e controle das empresas estatais, cit., p. 9).

²⁹⁶ A constatação é de Horacio Boneo: "Más aún, si las probabilidades de mejorar la situación a nivel del gobierno central son reducidas y la creación de organismos ad-hoc resulta, por varias circunstancias, inviable, puede ser definitivamente conveniente, desde un punto de vista estratégico, centrar los esfuerzos en aumentar la capacidad de formulación de objetivos de las propias empresas y diseñar mecanismos que permitan internalizar e interpretar ciertas preferencias sociales generales" (BONEO, Horacio. Las relaciones entre el gobierno central y las empresas públicas: planteamiento del problema, cit., p. 75).

²⁹⁷ Segundo adverte Maurice R. Garner, os grupos de interesse que costumam gravitar em torno da empresa estatal possuem considerável poder de articulação política e tenderão a exercê-lo perante instâncias externas, se não dispuserem de alternativa de discussão interna (GARNER, Maurice R. op. cit., p. 17).

²⁹⁸ Conforme anota Carlos Eduardo de Souza e Silva: "O plano implicava uma estratégia na qual os investimentos das empresas estatais não só criavam infra-estrutura para o desenvolvimento do setor, mas também norteavam e fortaleciam o capital privado e o setor de bens de capital brasileiro" (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 36).

Durante a vigência do II PND, as empresas estatais puderam exercer o auge de sua autonomia, quando então coube à SEPLAN (Secretaria de Planejamento) a tarefa de integrar os vários interesses setoriais, por meio do próprio plano e de outras formas de articulação política.²⁹⁹ Com o fim do II PND e até a interrupção dos fluxos de financiamento externo no início da década de 80, o controle efetivo das empresas estatais era exercido através de decretos presidenciais, em paralelo com a fiscalização exercida pelo Ministério da Fazenda e Tribunal de Contas da União. Tal controle caracterizava-se por um conjunto altamente contraditório de demandas macroeconômicas, como contenção tarifária, sustentação de níveis elevados de investimento, restrição de acesso ao crédito interno, indução à captação de recursos externos, redução de aportes de capital e subsídios orçamentários.³⁰⁰

Com o agravamento da crise financeira, as empresas estatais transformaram-se prioritariamente em instrumento de política macroeconômica de ajuste recessivo, deixando em segundo plano os objetivos microeconômicos de interesse público. As companhias controladas pelo governo passaram a se sujeitar, então, a diversos tipos de restrições sobre investimento, endividamento, importação e reajuste de preços, cujo acompanhamento ficava a cargo da Secretaria de Controle de Empresas Estatais – SEST, criada pelo Decreto nº 84.128, de 29 de outubro de 1979. Cabia à SEST fixar limites máximos de dispêndios globais, que orientavam a programação financeira anual das empresas estatais. Nesse contexto, as empresas estatais brasileiras perdem a funcionalidade como instrumento de política industrial coordenada e se tornam objeto de mero acompanhamento de fluxos financeiros.³⁰¹

A criação da SEST também pode ser creditada à inoperância da supervisão ministerial para controlar as empresas estatais, especialmente sob a ótica da gestão fiscal. A rigor, a tutela ministerial possui um foco mais restrito, na medida em que prioriza o atendimento das necessidades do setor correspondente à área de atuação do respectivo ministério, ficando em segundo plano as preocupações de natureza propriamente macroeconômica. Quando o cenário torna-se crítico pela deterioração dos principais indicadores econômicos – como de fato ocorreu no Brasil entre o final da década de 70 e

---

²⁹⁹Cf. SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 36-37.

³⁰⁰Na observação de Carlos Eduardo de Souza e Silva, “a política governamental para as empresas estatais passa a ser reativa, perdendo o próprio Governo a iniciativa, ao contrário do que acontecia quando o campo de decisão estava situado nas arenas de definição de política industrial setorial” (Id. Ibid., p. 38).

³⁰¹Cf. Id. Ibid., p. 38-39 e 42.

início da década de 80 – os controles financeiros ganham especial relevância e passam a ser aplicados para o conjunto do setor público empresarial, com o propósito de restringir a demanda agregada e as pressões inflacionárias daí decorrentes. Em razão de sua dimensão avantajada, o comportamento do setor público empresarial era capaz de influenciar fortemente a economia nacional.

A potencialização da eficácia de tais controles pressupunha a concentração de competências funcionais em um único órgão governamental, perfeitamente identificado com os anseios das áreas financeira e de planejamento, que estivesse investido de amplos poderes de ingerência no cotidiano das empresas estatais.³⁰² A SEST passa a funcionar como modalidade de controle global, com foco especial no acompanhamento e avaliação do desempenho econômico-financeiro, e não mais na implementação de políticas setoriais.³⁰³ O relatório oficial da SEST critica o mecanismo de vinculação de receitas para financiar determinadas atividades empresariais do Estado, na medida em que gera

---

³⁰²Os fatores que motivaram a criação da SEST foram assim resumidos no relatório oficial: “As empresas estatais no Brasil são vinculadas aos correspondentes ministérios setoriais. Em consequência, é natural que as suas propostas de programas de investimentos tendam a expressar, prioritariamente, os anseios das respectivas áreas, para, somente depois, quando da aprovação final pelo Governo, serem compatibilizados com as metas ou as restrições de ordem mais ampla de política econômica nacional. Ocorre que esse ajuste, na ausência de um mecanismo centralizador, devidamente institucionalizado e em condições de compatibilizar as propostas dos anseios das empresas e dos setores, em todas as suas dimensões, com as restrições ou metas globais da política econômica, vinha se processando essencialmente através de decisões isoladas, nas áreas de fixação de preços, alocação dos recursos da União, vinculação de receitas fiscais, autorização de contratações de créditos externos e, até mesmo, no estabelecimento de limites de investimentos, por empresa ou projeto. (...) Diante de todo este quadro, não é de se estranhar que esses mecanismos, permitindo decisões isoladas ou específicas, e sem um referencial completo da situação das empresas estatais e de seus anseios, responsabilidades e limitações, resultassem num nível global de gastos superiores à efetiva disponibilidade de recursos. Isto produziu os consequentes efeitos negativos nas metas de controle inflacionário e de equilíbrio do Balanço de Pagamentos e induziu a execução desordenada de vários projetos e programas prioritários do Governo. Em outras palavras, as razões que levaram à criação da SEST decorreram da necessidade de ajustar a atuação das estatais aos interesses da política econômica global, dentro de um marco referencial completo, que, entre outros, se traduzissem em: a) explicitação dos gastos totais e não apenas dos investimentos; b) conciliação do total de usos e fontes e consequente eliminação do conceito de ‘recursos a definir’; c) abrangência de todo o universo das estatais, incluindo as subsidiárias e coligadas, em lugar de restringir-se apenas às empresas líderes ou empresas-mãe; e, também, d) completo conhecimento dos estágios e efeitos dos empreendimentos em execução e das suas exigências e viabilidade de recursos” (BRASIL. Presidência da República. Secretaria do Planejamento. Secretaria de Controle de Empresas Estatais – SEST. *Empresas estatais no Brasil e o controle da SEST: antecedentes e experiência de 1980*. Brasília (DF): SEPLAN/SEST, 1981. p. 16-17).

³⁰³Nas palavras de Pedro Paulo de Almeida Dutra: “A criação da Sest, em 29 de outubro de 1979, marca a passagem de um sistema setorial de controle, até então em vigor, a um tipo novo de controle global. De fato, o motivo que determinou sua criação foi a dimensão das despesas em nível agregado. O importante era decidir o montante que as empresas poderiam despendar. Mas esses limites não estavam fixados a respeito de cada empresa, individualmente, mas com relação à totalidade das empresas, tendo como referência e fator limitativo o aspecto macroeconômico e a política econômica no País. A partir da criação da Sest, foi possível centralizar as decisões em um só órgão; analisar não somente os investimentos, mas todos os itens da receita e despesa de cada orçamento; eliminar a figura dos ‘recursos a definir’; conhecer o universo das empresas do Estado e agregar os valores de todos os orçamentos. Do que vem de ser exposto, a conclusão que se pode tirar é que a Sest é um grande controle global, visto sua destinação, mas é, também, um controle essencialmente financeiro-orçamentário” (DUTRA, Pedro Paulo de Almeida. op. cit., p. 55).

investimentos excessivos – e o conseqüente desperdício de recursos públicos – em detrimento de outros setores também carentes de capital. As receitas vinculadas distorcem o critério de alocação de recursos que deveria prevalecer sempre no setor público, segundo o qual as prioridades são estabelecidas a partir de um planejamento mais abrangente e flexível.³⁰⁴ Particularmente importante era a atribuição conferida à SEST no processo de constituição de sociedades subsidiárias e controladas pelas empresas estatais, quando então devia opinar sobre a conveniência da medida, antes de sua apreciação final pelo Presidente da República. Esse crivo pretendia controlar o crescimento indiscriminado do setor empresarial público e o potencial de aumento de gastos daí decorrente.³⁰⁵

A SEST reconhecia que a empresa estatal tinha uma finalidade diferenciada, que não se confundia com a maximização de lucros típica da empresa privada; porém, considerava importante que sua atuação fosse orientada por parâmetros de eficiência microeconômica, assim como pela necessidade de atendimento a objetivos mais amplos de política macroeconômica. Embora a primeira premissa seja aceitável e até desejável, desde que não desnature a missão pública da empresa estatal, a segunda embute uma visão distorcida do verdadeiro sentido da atuação empresarial do Estado.³⁰⁶

A raiz da distorção do controle financeiro exercido pela SEST estava na tentativa de enquadramento das operações das empresas estatais na rigidez do orçamento público, equiparando-as às demais entidades da administração indireta (autarquias e fundações). Como se sabe, o orçamento público estima a receita e fixa a despesa, sendo submetido à aprovação do Poder Legislativo, com o propósito de condicionar as ações do Poder Executivo. Nesse sistema, resta pouca flexibilidade para ajustes posteriores, o que realmente não se coaduna com o dinamismo da atividade empresarial e a autonomia

---

³⁰⁴Cf. BRASIL. Presidência da República. Secretaria do Planejamento. Secretaria de Controle de Empresas Estatais – SEST. *Empresas estatais no Brasil e o controle da SEST: antecedentes e experiência de 1980*, cit., p. 16.

³⁰⁵Cf. Id. Ibid., p. 21.

³⁰⁶As conclusões do relatório oficial da SEST são sintomáticas nesse particular: “Em resumo, no próprio processo de expansão das empresas estatais, deve-se buscar, concomitantemente, a minimização na consecução do objetivo social da empresa. Por outro lado, enquanto a empresa privada obtém os seus recursos em função de sua eficiência, a empresa estatal, na maioria dos casos e na condição de monopolista, obtém do Governo suporte para sua expansão. Assim, as empresas estatais se expandem até o limite dos recursos financeiros disponíveis. Com essas premissas pode-se inferir que num trabalho de coordenação do universo das estatais deve-se ter duas preocupações básicas: a busca do aumento de sua eficiência e a limitação do seu crescimento segundo a disponibilidade de recursos. Quando isso não ocorre, as empresas estatais apresentam-se como causadoras de pressões inflacionárias, seja pelo aumento de custo dos bens e serviços que produzem, seja pela pressão nos meios de pagamento na busca de um volume de recursos maior que o disponível” (Id. Ibid., p. 55-56.)

decisória inerente ao modelo de sociedade anônima.³⁰⁷ A restrição indiscriminada sobre receitas e despesas das empresas estatais, independentemente de qualquer critério seletivo sobre sua essencialidade ou mesmo eficiência econômica, gerou situações paradoxais.³⁰⁸

Algum tipo de controle exógeno sobre o nível de endividamento das empresas estatais era realmente necessário, porquanto as instituições financeiras fornecedoras de crédito e o mercado de capitais tendem a minimizar o risco de inadimplência, em razão da garantia implícita ou mesmo explícita advinda da propriedade acionária pública. Conseqüentemente, as empresas estatais podem tomar em excesso recursos de terceiros para financiar suas atividades, gerando ineficiências em sua política de investimento. Para evitar a disfunção, as decisões de investimento das empresas estatais, quando financiadas por meio da constituição de dívidas, deveriam levar em conta a taxa marginal de retorno.³⁰⁹ No entanto, não se justifica encarar qualquer posição passiva como algo negativo e que deve ser necessariamente evitado. A estrutura ótima de capital de qualquer empresa privada – e não haveria razões para ser diferente com as estatais – pressupõe uma composição adequada entre capital próprio e de terceiros, que permita reduzir o custo médio ponderado. Em outras palavras, o financiamento das atividades empresariais torna-se mais oneroso se for suportado exclusivamente pelos recursos aportados pelos acionistas, ainda que, sob a ótica do poder público, isso não faça muita diferença.³¹⁰

---

³⁰⁷ A observação crítica é compartilhada por Rogério L. Furquim Werneck, ao comentar a abrangência do controle exercido pela SEST: “Para assegurar a abrangência pretendida, todas estas entidades foram rotuladas de ‘empresas estatais’ para efeito do controle a ser exercido pela Sest. Isto significou submeter entidades de naturezas completamente distintas a um mesmo tipo de controle financeiro, uma solução claramente inadequada. Ter que acomodar em uma mesma estrutura orçamentária, de um lado, agências governamentais – cuja autonomia vis-à-vis ao governo central é apenas um arranjo administrativo para dotá-las de maior flexibilidade – e, de outro, empresas organizadas como sociedades anônimas controladas acionariamente pelo governo federal conduziu-se a distorções sérias, como a discutida na seção anterior. As empresas propriamente ditas foram submetidas à camisa de força de uma orçamentação que, se bem defensável para o controle de agências governamentais descentralizadas, é totalmente inadequada para o controle financeiro de empresas” (WERNECK, Rogério Ladeira Furquim. *Empresas estatais e política macroeconômica*. Rio de Janeiro: Campus, 1987. p. 21-22).

³⁰⁸ Para exemplificar a falta de racionalidade no controle financeiro exercido pela SEST, Rogério L. Furquim Werneck lembra que “um dispêndio na folha de pessoal do Ministério da Justiça passou a ser tratado de forma idêntica a um dispêndio de igual montante na compra de carvão pela Companhia Siderúrgica Nacional. Implicando ambos, supostamente, no mesmo impacto sobre o orçamento consolidado do setor público” (Id. *Ibid.*, p. 19).

³⁰⁹ Na opinião de Rogério L. Furquim Werneck, “não haveria por que exigir que o investimento estatal fosse capaz de gerar, na margem, uma taxa de retorno igual à do investimento privado, que seria excessivamente alta, exatamente porque o investimento privado teria apenas atingido um nível mais baixo do que o que seria eficiente do ponto de vista alocativo. Isto justificaria que se exigisse do investimento estatal uma taxa de retorno marginal inferior à observada no setor privado, mas certamente superior à taxa de juros” (Id. *Ibid.*, p. 41).

³¹⁰ A constatação deve ser creditada a Rogério L. Furquim Werneck: “Uma empresa que consegue custear seus gastos correntes e parte dos seus gastos de capital com receita própria – derivada primordialmente da venda dos bens e serviços que produz – pode ter necessidade de financiar parte dos seus investimentos com recursos creditícios. Seja estatal ou privada, é natural que isto ocorra. Uma empresa estatal, tal qual uma empresa privada, tem uma parcela importante de seus ativos financiados através de capital de terceiros. Se

Em complemento às medidas restritivas, a SEST também instituiu o controle de preços e tarifas dos bens e serviços produzidos pelas empresas estatais, de modo a minimizar o impacto dos reajustes nos índices inflacionários. Além disso, impôs rígido controle administrativo sobre as compras de produtos de origem estrangeira, tanto no mercado interno quanto por meio de importação direta. Tratava-se de eliminar a qualquer custo o déficit em conta corrente do balanço de pagamentos, que era visto como uma causa importante do processo inflacionário.³¹¹

No entendimento da época, a liberdade de preços em relação às empresas estatais teria repercussões negativas para o conjunto da economia, na medida em que muitas delas eram monopolistas no fornecimento de bens e serviços intermediários de diversas cadeias produtivas, o que poderia comprometer sobremaneira a eficiência alocativa.³¹² Todavia, não basta simplesmente controlar preços para garantir a atuação eficiente da empresa estatal. O desafio maior residia na adoção de uma estrutura ótima de custos em função da escala de produção, sem o que perdia sentido o controle de preços como indutor de eficiência econômica, passando a desempenhar o papel de mero regulador da lucratividade empresarial.³¹³ O principal gasto das empresas estatais a ser controlado exogenamente consistia nas despesas de pessoal. São conhecidos os meios normalmente utilizados para dilação dos gastos dessa natureza, que retratam a tendência disfuncional associada ao excesso de corporativismo nas empresas estatais.^{314 315}

---

estiver empenhada em um esforço ponderável de investimento – e várias empresas estatais de fato estão – seus ativos deveriam estar crescendo em termos reais. E o normal é que parte deste crescimento seja financiado por capital de terceiros, o que dá origem a uma necessidade de financiamento positiva” (WERNECK, Rogério Ladeira Furquim. *Empresas estatais e política macroeconômica*, cit., p. 28).

³¹¹Cf. Id. Ibid., p. 47.

³¹²Cf. Id. *Uma contribuição à redefinição dos objetivos e das formas de controle das empresas estatais no Brasil*, cit., p. 17.

³¹³Conforme adverte Rogério Ladeira Furquim Werneck, os incentivos econômicos são muito baixos nesse particular, além do que as medidas de contenção de custos costumam enfrentar sérias resistências no interior da corporação. Segundo ainda o autor: “O suprimento em bases eficientes de determinados bens ou serviços por parte das empresas estatais não poderá naturalmente ser obtido pelo simples alinhamento de preços a custos de produção, se tais custos estiverem desnecessariamente dilatados. Impõe-se, portanto, o acompanhamento da estrutura de custos das empresas que permita identificar custos injustificáveis, que decorram de ineficiência técnica, de escolhas equivocadas de processos produtivos, e de compra de insumos e remuneração de fatores utilizados em bases superiores às que vigoram em outros segmentos semelhantes da economia. Constitui esta uma das dimensões mais complexas do controle externo, cujas dificuldades de operacionalização não devem contudo servir de pretexto para que se subestime a sua enorme relevância” (WERNECK, Rogério Ladeira Furquim. *Uma contribuição à redefinição dos objetivos e das formas de controle das empresas estatais no Brasil*, cit., p. 19-20).

³¹⁴Cf. Id. Ibid., p. 21-22. O autor reconhece que “a análise do sistema de incentivos que vigora no âmbito de uma empresa estatal e o exame da própria experiência histórica do setor produtivo estatal, no Brasil e em outros países, apontam para a insuficiência de simples mecanismos internos de controle sobre os custos associados ao trabalho. (...) A experiência brasileira mostra que no passado recente houve amplo espaço

As limitações operacionais aplicadas às empresas estatais na década de 80, enquanto vigorou o modelo de controle centralizado através da SEST, acabaram descarregando no setor público a maior parte do ônus da política antinflacionária. Não era correta, porém, a visão de que as empresas estatais seriam as principais responsáveis pela deterioração da situação financeira nacional e, portanto, teriam maiores dificuldades de se ajustar às restrições decorrentes da nova conjuntura, ao contrário do setor privado.³¹⁶

Praticamente na mesma época em que as empresas estatais brasileiras foram submetidas ao rígido controle financeiro da SEST, vigorava na Inglaterra, já sob domínio do governo de Margaret Thatcher, o mesmo modelo de relacionamento com o setor público empresarial, como medida preparatória ao extenso programa de privatização que foi implementado na sequência. Nesse sentido, era fixada para cada companhia uma taxa interna de retorno inflexível, que deveria ser alcançada em detrimento de quaisquer outros objetivos de política pública, sob pena de justificar a troca dos administradores. Buscava-se dar um choque de cultura de negócios e de impor disciplina de mercado às estatais britânicas, oferecendo em contrapartida maior liberdade de gestão. O dilema entre autonomia empresarial e necessidade de atendimento a objetivos gerais de natureza social e econômica – que caracterizava no passado a interação entre o poder central e as companhias controladas – foi substituído pelo conflito entre liberdade comercial e controles financeiros.³¹⁷

O chamado *external financing limits* (EFL) – que mede a necessidade de captação de recursos pela companhia para financiar suas atividades – transforma-se na principal variável a ser monitorada pelos órgãos de controle, com a finalidade de conter o endividamento do setor público, ficando em segundo plano os indicadores de performance

---

para adoção pelas empresas de políticas destinadas a permitir a apropriação do excedente por seus funcionários e dirigentes” (p. 21-22).

³¹⁵ A preocupação com o excesso com gastos de pessoal não é exclusiva das estatais brasileiras. Também na França o assunto tem merecido atenção especial por parte dos sistemas de controle, notadamente em relação às empresas subvencionadas. Já nas que atuam em mercados competitivos ou estão listadas em bolsa de valores, admite-se maior flexibilidade na política salarial. Segundo atestam Stéphane Albert e Claudie Buisson: “Il droit également veiller à ce que les entreprises subventionnés ou déficitaires n’adoptent pas des mesures salariales qui pèseront, en définitive, sur la collectivité nationale en augmentant les besoins de l’entreprise subventionnée” (ALBERT, Stéphane; BUISSON, Claudie. *Entreprises publiques: le rôle de l’État actionnaire*. Paris: La Documentation Française. 2002. p. 137).

³¹⁶ Conforme enfatiza Rogério L. Furquim Werneck, “houve uma socialização dos custos envolvidos no ajuste interno, que significou a concentração de tais custos sobre o Estado. E que a crise financeira que se estabeleceu no âmbito do setor público decorreu simplesmente do fato de que não foram dadas ao Estado condições de fazer face aos novos encargos envolvidos nesta socialização. Tais encargos tiveram que ser precariamente acomodados à custa da desarticulação de funções tradicionais que o Estado historicamente tem desempenhado na economia brasileira. Em particular, desarticulou-se o papel do Estado como grande gerador de recursos para o financiamento da acumulação de capital na economia” (WERNECK, Rogério Ladeira Furquim. *Empresas estatais e política macroeconômica*, cit., p. 117).

³¹⁷ Cf. PROSSER, Tony. op. cit., p. 54-58.

operacional. As empresas estatais cumpririam tanto melhor o seu papel, quanto mais dividendos gerassem ao tesouro, de modo a robustecer as contas públicas. Pouco importava que o cumprimento do EFL fosse obtido à custa da elevação dos preços praticados pelas empresas estatais. Como resultado ainda da mudança de foco da atuação empresarial do Estado, a influência do Ministério das Finanças torna-se preponderante para determinar o comportamento das companhias controladas, com a conseqüente perda de espaço do Ministério tutelar, cuja preocupação primordial recaia sobre interesses não pecuniários.³¹⁸

Presentemente, a preocupação com o controle financeiro das empresas estatais sob a ótica da gestão fiscal responsável é objeto da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101, de 04/05/2000), que adota abordagens distintas conforme se trate de empresa dependente ou não dependente do tesouro. Considera-se empresa dependente aquela que recebe recursos orçamentários para despesas de custeio ou investimento, neste último caso sem que haja contrapartida de aumento da participação acionária do ente público controlador. A empresa dependente perde grande parte de sua autonomia administrativa e financeira, ficando sujeita aos mesmos controles e restrições em matéria de endividamento e gastos de pessoal, aplicáveis ao conjunto da administração direta, autárquica e fundacional. Já as empresas não dependentes sofrem poucas restrições operacionais por força da Lei de Responsabilidade Fiscal, embora sejam fortemente contingenciadas na sua capacidade de tomar empréstimos junto ao setor financeiro nacional.³¹⁹ A limitação de acesso ao crédito bancário tem estimulado as empresas estatais a recorrer a outras fontes de financiamento, notadamente ao mercado de capitais.³²⁰

---

³¹⁸Cf. PROSSER, Tony. op. cit., p. 61. Segundo o autor: “It would seem to be clear that the dominant element in the control mechanism is the EFL, established in principle only as a subsidiary short-term device. This means that once again macroeconomic policy has become the determinant of relations between the industries and the government. The policy here is the reduction of public borrowing, though a tight EFL may have other subsidiary roles, for example as a means of encouraging assets sales” (p. 61).

³¹⁹Cf. CARRASQUEIRA, Simone de Almeida. *Investimentos das empresas estatais e endividamento público*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006. p. 32).

³²⁰Como a empresa estatal não está sujeita aos mesmos constrangimentos da empresa privada para tomada de crédito, uma vez que o mercado financeiro tende a minimizar a percepção de risco em decorrência da impossibilidade teórica e prática de falência, torna-se de rigor o controle de acesso a fontes de financiamento para se evitar distorções alocativas. A medida restritiva é justificada por Rogério Ladeira Furquim Werneck da seguinte forma: “O racionamento de capital e a coordenação dos investimentos constituem, de forma extremamente imbricada, a dimensão do controle externo que tem por finalidade assegurar a inserção adequada das empresas estatais no processo de crescimento da economia. O racionamento de capital envolve naturalmente o controle sobre a alocação de recursos do Tesouro às empresas e sobre o acesso das mesmas ao mercado primário de ações. Envolve também a introdução das considerações de lucratividade no controle de preços e a determinação das políticas de retenção de lucros a serem seguidas pelas empresas. Envolve ainda, e principalmente, a limitação do acesso das empresas ao crédito, o que significa restringir o que tem sido chamado de necessidades de financiamento das empresas estatais” (WERNECK, Rogério Ladeira Furquim. *Uma contribuição à redefinição dos objetivos e das formas de controle das empresas estatais no Brasil*, cit., p. 25-26).

A restrição ao endividamento das empresas estatais é inspirada nas recomendações do Fundo Monetário Internacional (FMI), cuja metodologia para avaliar a solvência do setor público leva em conta os gastos de custeio e investimento de toda administração direta e indireta, incluindo as companhias financeiramente auto-suficientes. Daí a idéia de limitar os dispêndios das empresas estatais como estratégia para geração de superávit primário.³²¹ No conceito do FMI, as operações passivas da companhia controlada acionariamente pelo Estado não compõem o cálculo agregado das contas públicas, quando for tida como comercialmente orientada, o que pressupõe liberdade de fixação de preços, independência dos administradores e inexistência de gastos encobertos com políticas públicas.^{322 323}

Fica evidente que a intenção de preservar a gestão fiscal responsável, materializada na Lei de Responsabilidade Fiscal e em outras normas administrativas que restringem a liberdade financeira do setor público, conquanto sejam importantes em termos macroeconômicos, não estão vocacionadas a orientar as atividades da empresa estatal para o cumprimento eficiente da missão pública que lhe é peculiar. A lógica encampada pelo

---

³²¹ Simone de Almeida Carrasqueira argumenta que as empresas estatais independentes (i.e. financeiramente auto-suficientes) não deveriam sujeitar-se aos constrangimentos da política fiscal, na medida em que não pressionam as contas públicas ou geram risco fiscal sistêmico (CARRASQUEIRA, Simone de Almeida. op. cit., p. 55-56).

³²² Na esteira do discurso oficial do Fundo Monetário Nacional, A. Premchand recomenda aos governos prestarem mais atenção ao processo de financiamento das empresas estatais, por conta dos riscos daí decorrentes para a estabilidade das finanças públicas. Ao mesmo tempo, reconhece a limitação da visão neoclássica, segundo a qual a melhor forma de impor disciplina financeira às empresas estatais consiste em expô-las ao ambiente competitivo de mercado. Nesse sentido, o autor adverte: “In view of the immense importance of enterprise finances to the overall government finances, it is essential that the budgetary process is strengthened to serve policy formulation purposes. The central policymaker should know the implications of enterprise finances for the national fiscal policy. Government budget is the final point where the financial burdens of enterprises are met and prudent budgeting requires that these be identified, analyzed, and policy responses evolved” (PREMCHAND, A. *Government and public enterprise: the budget link*. In: RAM REDDY, G. (Org.). *Government and public enterprise: essays in honour of Professor V.V. Ramanadham*, cit., p. 44).

³²³ A bem da verdade, o FMI tem procurado desenvolver abordagens alternativas para flexibilizar o investimento público, sem colocar em risco a política fiscal. É o que se depreende do relatório divulgado em 2004 sobre Investimento Público e Política Fiscal, do qual consta a seguinte afirmação: “In addition, the paper addresses the concern, raised in particular by Latin American countries, that coverage of the operations of commercially-run public enterprises by fiscal indicators and targets unduly constrains investment by these enterprises. The paper finds that, indeed, the coverage of fiscal indicators and targets varies significantly across countries, with coverage being in general broader in Latin America than elsewhere. This is reflected in Fund documents and Fund-supported programs. The paper recommends the exclusion of the operations of commercially-run public enterprises from fiscal indicators and targets in countries where currently the entire public sector is covered, based on criteria that are specified in the paper. The progressive extension of coverage in other countries, to encompass the general government and public enterprises that are not commercially run, is also recommended” (INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Public investment and fiscal policy*. Prepared by the Fiscal Affairs Department and the Policy Development and Review Department (In consultation with other departments and in cooperation with the World Bank and the Inter-American Development Bank). Approved by Teresa Ter-Minassian and Mark Allen. March 12, 2004. p. 3).

FMI estimula exatamente a atitude contrária, ao considerar o abandono de qualquer objetivo de política pública como pressuposto para libertar a empresa estatal das amarras típicas do setor público.

2.1.3. Orçamento público

Os modelos de relacionamento entre Estado e companhia controlada costumam prever algum tipo de vínculo orçamentário. Por meio do orçamento público, o Estado poderia, em tese, direcionar estrategicamente as empresas estatais ou realizar intervenções táticas mais abrangentes. No caso de empresas subvencionadas (i.e., que dependem de recursos públicos para realizar investimentos ou custear suas operações), o Estado encontra-se em posição de força para controlar as fontes de financiamento e até os gastos rotineiros. A imposição de controles mais rígidos nesse particular, além de limitar a autonomia dos órgãos societários, pode desvirtuar o foco da atuação empresarial, levando a companhia a priorizar o cumprimento de metas financeiras de curto prazo, em detrimento de objetivos mais amplos de política pública.³²⁴

Quando a companhia possui independência pecuniária em relação ao Estado, nem por isso o orçamento público torna-se necessariamente irrelevante. É fato que alguns sistemas orçamentários também desempenham função alocativa dos recursos manejados por empresas estatais, ao condicionar as decisões de investimento, seja para autorizá-las previamente, seja para impor a sua realização.³²⁵ A implantação de novos projetos não é mais resolvida na órbita exclusivamente societária, que considera o interesse específico da companhia, passando para o altiplano político, onde presumivelmente também entra em cena o interesse coletivo.

É pouco comum que a peça orçamentária também contemple as despesas de custeio e as fontes de financiamento das empresas estatais. Tal medida, porém, conflita com o ideal de autonomia e flexibilidade de gestão, que constitui justamente a principal determinante da opção pela forma societária para organizar a função produtiva do setor

---

³²⁴O alerta é de A. Premchand: “The nature of the financial control exercised by government in the budgetary process is tactical rather than strategic, short term in its orientation, and narrow in its focus rather than taking a systematic and objective look at the operation as a whole. Financial control, which is to be predictable, therefore tends to become arbitrary and in the process the wider linkages between enterprises and government and the national economy tend to be ignored” (PREMCHAND, A. op. cit., p. 34).

³²⁵A função alocativa do orçamento público é destacada por A. Premchand: “Governments routinely review the budgets of the enterprises to serve a twofold purpose – first, to determine the role of enterprises in the allocation, distribution, and stabilization aspects of the management of the national economy, and second, in a narrower sense, to determine the level of resources to be transferred to enterprises” (Id. Ibid., p. 25).

público e preservar o seu dinamismo. Em contrapartida, a integração total das receitas e despesas das companhias controladas pelo Estado, no orçamento público, pode contribuir para maior transparência de gestão, sobretudo quando a contabilidade empresarial, por si só, não assegura o mesmo nível de informação aos cidadãos porventura interessados no seu escrutínio.

O orçamento de investimento constitui faceta importante do controle governamental incidente sobre as empresas estatais, sobretudo quando a companhia depende do aporte de recursos públicos ou da garantia do Estado para obtenção de empréstimos. Todavia, o orçamento de investimento somente se torna instrumento útil nesse particular, se for capaz de definir com clareza os critérios para alocação de recursos, e não apenas as fontes de financiamento.³²⁶

Nos países latino-americanos, o envolvimento das empresas estatais no processo orçamentário é bastante limitado. Em alguns casos não passa de mera referência a despesas de custeio e investimento. Em outros, contempla apenas transferências de recursos provenientes do erário a título de subvenção econômica ou aumento de capital, ou ainda, no sentido inverso, a contribuição para incremento da receita pública sob a forma de distribuição de dividendos. Daí decorre que o orçamento não tem funcionado como instrumento de planificação capaz de vincular ações concretas das empresas estatais. Para tanto, seria necessário que cada companhia adotasse o modelo de orçamento-programa para seu setor específico de atividade, com definição de metas de resultado e indicadores de desempenho.³²⁷

---

³²⁶ Cf. RAMANADHAM, V. V. op. cit., p. 42. A esse propósito, o autor argumenta: “O orçamento de capital das empresas públicas está entre os elementos mais comumente sujeitos a algum controle governamental, mas a situação que os configura fica longe da ideal. Na maior parte dos casos, o controle tornou-se necessário pelo fato de que o Governo precisa fornecer recursos financeiros ou garantir empréstimos. Não é de admirar que esse controle seja fraco ou inexistente, quando se trata de despesas de capital financiadas com recursos internos das empresas, em alguns países. A dimensão crucial que geralmente falta diz respeito aos próprios critérios de investimento, muito mais importantes que a obtenção de fundos (sob condições protecionistas)” (p. 42).

³²⁷ Cf. BREWER-CARÍAS, Allan Randolph. Algunos aspectos jurídicos de las relaciones entre el gobierno central y las empresas del Estado. In: BONEO, Horacio et al. *Gobierno y empresas públicas en América Latina: Seminario del Centro Latinoamericano de administración para el desarrollo*, cit., p. 191-195. O autor anota: “La debilidad de los trabajos de planificación en materia de financiación, por defecto de organización y de los mecanismos usados hasta ahora para ello, hacen difícil vincular el proceso presupuestario de las empresas estatales con los mecanismos de planificación y de financiación. Por lo menos sin exigirle previamente al sistema de planificación una vertebración mejor de sus mecanismos de planificación real y financiera y una determinación de un sistema de relación claro para que las empresas estatales puedan abordar su propia programación en el marco de una coherente política económico-financiera, principalmente de carácter sectorial” (p. 198).

No caso brasileiro, a existência necessária de um orçamento anual para os entes da federação (União, Estados, Distrito Federal e Municípios) decorre do disposto no artigo 165 da Constituição Federal. O mesmo dispositivo faz referência ao plano plurianual e à lei de diretrizes orçamentárias, tratando-os igualmente como instrumentos indispensáveis ao planejamento e organização das finanças públicas. No que concerne especificamente ao conteúdo básico da lei orçamentária anual, a ênfase do constituinte recai sobre a previsão da receita e fixação da despesa. A disciplina mais detalhada do orçamento público foi deixada aos cuidados da lei complementar, à qual cabe dispor sobre o exercício financeiro, a vigência, os prazos, a elaboração e a organização do plano plurianual, da lei de diretrizes orçamentárias e da lei orçamentária anual, assim como estabelecer normas de gestão financeira e patrimonial da administração direta e indireta.³²⁸

Nem a Constituição, nem tampouco a legislação complementar, definem expressamente a natureza do preceito que fixa a despesa na lei orçamentária anual. Vale dizer, se trata de mera autorização para realização das despesas orçadas por parte do gestor público ou, ao contrário, se configura autêntica obrigação de gasto para implementação dos programas e projetos contemplados com recursos específicos no orçamento aprovado. Apesar da omissão normativa, prevalece o entendimento jurídico de que o orçamento brasileiro possui caráter apenas autorizativo em relação às despesas nele previstas, não havendo imposição legal para sua efetiva realização. A existência de dotação orçamentária é condição necessária (embora não suficiente) para a assunção de obrigação de pagamento pela administração pública, conforme sugerem os dispositivos da Lei nº 4.320/1964, ao exigirem o prévio empenhamento da despesa, nos limites dos créditos concedidos. O ato administrativo de empenho pressupõe a identificação da dotação orçamentária que irá suportar a despesa, seguida da sua reserva formal para aquela finalidade.³²⁹ A Lei de Responsabilidade Fiscal segue a mesma estrutura lógica, reforçando a idéia da existência

---

³²⁸Atualmente, a Lei federal nº 4.320, de 17 de março de 1964, faz as vezes da lei complementar referida no artigo 165 da Constituição Federal, na medida em que estatui normas gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos de todos os entes da federação. Por sua vez, a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2002 (Lei de Responsabilidade Fiscal), contribui para o refinamento do quadro institucional orçamentário, embora o seu foco principal sejam as finanças públicas sob a ótica da gestão fiscal responsável.

³²⁹Confira-se J. Teixeira Machado Jr. e Heraldo da Costa Reis: “(...) administrativamente poderíamos definir o empenho da seguinte forma: ato de autoridade competente que determina a dedução do valor da despesa a ser executada da dotação consignada no orçamento para atender a essa despesa. É uma reserva que se faz, ou garantia que se dá ao fornecedor ou prestador de serviços com base em autorização e dedução da dotação respectiva, de que o fornecimento ou serviço contratado será pago, desde que observadas as cláusulas contratuais.” MACHADO JR., J. Teixeira; REIS, Heraldo da Costa. *A Lei 4.320 comentada e a Lei de Responsabilidade Fiscal*. 31. ed. São Paulo: IBAM, 2003. p. 140.

de previsão orçamentária para realização de qualquer tipo de despesa, não só quando tenham por objeto a criação, expansão ou aperfeiçoamento da ação governamental, mas também quando consideradas obrigatórias e de caráter continuado.³³⁰

A natureza autorizativa da lei orçamentária que fixa a despesa acaba esvaziando o papel do orçamento, como instrumento democrático de direcionamento da administração pública, no que tange à realização de despesas de custeio ou investimento. Em outras palavras, a lei orçamentária aprovada pelo Poder Legislativo não condiciona a atuação positiva do Poder Executivo, mas funciona como limitador financeiro negativo.³³¹ O comprometimento da função planejadora do orçamento público é agravado pelo instituto da limitação de empenho, que serve de poderoso instrumento posto à disposição do Poder Executivo para assegurar a geração de *superavit* primário e, dessa forma, demonstrar a vontade política de manter a solvência do país em face da enorme dívida pública contraída no âmbito interno e externo. Embora a obtenção de *superavit* primário possa ser visto como objetivo legítimo de política fiscal, desde que previsto na lei de diretrizes orçamentárias (Anexo de Metas Fiscais), a distorção surge quando o Poder Executivo, através do mecanismo do contingenciamento de dotações, impõe limitação de despesas em montante superior ao efetivamente necessário ao cumprimento da meta legalmente estabelecida. Nesse caso, fica a sensação de que o Poder Executivo frustrou as deliberações do Poder Legislativo contidas na peça orçamentária aprovada. Em outras palavras, havia recursos para a realização das despesas orçadas, que não foram disponibilizados no momento oportuno, por decisão exclusiva do Poder Executivo.³³²

---

³³⁰ O artigo 16 da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000) introduz o conceito de adequação orçamentária, assim entendida a despesa objeto de dotação específica e suficiente, ou que esteja abrangida por crédito genérico, de forma que somadas todas as despesas da mesma espécie, realizadas e a realizar, previstas no programa de trabalho, não sejam ultrapassados os limites estabelecidos para o exercício. No caso da despesa obrigatória de caráter continuado referida no artigo 17, além dos requisitos previstos no artigo 16, faz-se necessário comprovar a origem dos recursos para o seu custeio, ou seja, que a nova despesa gerada poderá ser suportada nos exercícios subsequentes em que subsistir a respectiva obrigação de pagamento, pelo aumento permanente de receita ou pela redução permanente de despesa.

³³¹ Esse modelo parece estar associado à presumida falta de amadurecimento das instituições políticas brasileiras, quanto à importância da responsabilidade na gestão fiscal, como meio para assegurar o equilíbrio das contas públicas. Realmente, é comum o Poder Legislativo das três esferas de governo, durante a tramitação da proposta orçamentária, questionar a receita estimada pelo Poder Executivo, procurando justificar a sua elevação para, dessa forma, acomodar a inclusão de novos gastos de interesse das bases eleitorais dos próprios parlamentares, através das chamadas emendas paroquiais.

³³² A disfunção torna-se particularmente grave, quando se trata de receitas arrecadadas para o atendimento de finalidades específicas, como ocorrem em relação às contribuições para intervenção no domínio econômico, ou vinculadas a fundos especiais de despesa ou investimento. Igualmente preocupante é o contingenciamento de dotações indicadas para custeio de agências regulatórias, o que compromete a sua autonomia administrativa e a independência decisória. Segundo adverte Marçal Justen Filho, a manutenção das atividades das agências reguladoras deve ser feita com recursos orçamentários. Todavia, “isso propicia

As receitas e despesas das autarquias e fundações governamentais integram o orçamento público, *ex vi* do artigo 165, § 5º, I, da Constituição Federal de 1988, razão pela qual sua liberdade de contratar fica condicionada não só à existência de disponibilidade financeira, como também de dotação orçamentária suficiente. A parcela de orçamento consignada a tais entidades é suscetível de contingenciamento por ato do Chefe do Poder Executivo, incluindo as receitas próprias provenientes da cobrança pelo fornecimento de bens e serviços. Por outro lado, as despesas de pessoal das autarquias e fundações compõem o cálculo agregado do ente da federação e ficam sujeitas ao limite global previsto no artigo 19 da Lei Complementar nº 101/2000, *vis-à-vis* a receita corrente líquida. Conseqüentemente, tais gastos submetem-se aos constrangimentos previstos nos artigos 22 e 23 do mesmo diploma legal, quando atingido o limite prudencial ou ultrapassado o teto máximo do respectivo Poder.

Já a movimentação financeira das empresas estatais ocorre à margem do orçamento público, o que lhes assegura maior autonomia administrativa e financeira. A adoção da forma societária pressupõe – pelo menos do ponto de vista da lógica econômica – a auto-suficiência financeira. Somente em caráter excepcional admite-se a transferência de verbas públicas, a título de subvenção econômica, para cobertura de déficit operacional. Como a empresa estatal não está sujeita aos mesmos constrangimentos orçamentários e financeiros da administração centralizada, autárquica e fundacional, ocorre sensível melhora na percepção sobre sua capacidade de adimplir as obrigações pecuniárias assumidas perante os agentes econômicos.

Apenas o orçamento de investimento das empresas estatais está retratado na lei orçamentária anual, conforme determina o artigo 165, § 5º, II, da Constituição Federal de 1988.³³³ A solução adotada pelo ordenamento constitucional brasileiro parece ser a mais equilibrada, pois permite a politização das decisões sobre o assunto, ao invés de serem tomadas com base na lógica simplesmente microeconômica. A relevância de tais dispêndios para economia nacional não recomenda que fiquem à mercê das prioridades

---

a redução da margem de autonomia da agência, tal como acima apontado. A dependência de recursos orçamentários acarreta redução da margem de liberdade nas escolhas e decisões. Observe-se que essa dependência se refere não apenas ao processo parlamentar de elaboração da lei orçamentária, mas igualmente se põe no tocante à própria execução da lei orçamentária” (JUSTEN FILHO, Marçal. *O direito das agências reguladoras independentes*. São Paulo: Dialética, 2002. p. 476).

³³³ Artigo 165 – (...) § 5º - A lei orçamentária anual compreenderá: I – o orçamento fiscal referente aos Poderes da União, seus fundos, órgãos e entidades da administração direta e indireta, inclusive fundações instituídas e mantidas pelo Poder Público; II – o orçamento de investimento das empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto;

específicas de cada companhia. Ao contrário, devem ser articulados de forma mais ampla e coordenada, para atendimento de objetivos estratégicos ou de política macroeconômica. O mecanismo institucional assim concebido pretendeu instituir o controle político sobre todos os gastos de capital da administração pública, porém, sem engessar demasiadamente a dinâmica financeira das empresas estatais. A competência deliberativa sobre a matéria foi retirada da instância societária e confiada ao Poder Legislativo.³³⁴

O programa de dispêndios globais praticado pela SEST possuía uma abrangência muito maior do que o orçamento de investimento das empresas estatais, previsto no artigo 165, § 5º, II, da Constituição Federal de 1988. Enquanto o programa de dispêndios globais incluía todas as despesas (correntes e de capital) e suas fontes de recursos, o orçamento de investimento das empresas estatais relaciona tão somente os gastos com investimentos e a forma de seu financiamento, ficando excluídas as despesas correntes de pessoal, encargos financeiros e outros custeios, assim como a explicitação das receitas necessárias à sua cobertura.³³⁵

Embora o texto constitucional tenha ambicionado criar modalidade de regulação exógena para direcionar os investimentos do setor público empresarial, a realidade tem mostrado sua baixa efetividade na prática. É certo que o orçamento de investimento das empresas estatais não está sujeito às mesmas restrições aplicáveis à administração direta, autárquica e fundacional, notadamente no que se refere à possibilidade de limitação de empenho por imposição do Chefe do Executivo. No entanto, também não é capaz de condicionar as decisões empresariais nesse particular, em razão da falta de caráter impositivo dos dispêndios ali previstos. Ademais, a ambigüidade do descritivo das

---

³³⁴ Simone de Almeida Carrasqueira critica a figura do orçamento de investimento das empresas estatais previsto no texto constitucional, por considerá-lo fator limitante da autonomia empresarial, notadamente em relação às companhias do setor público que não dependem de aporte de recursos do tesouro. Segundo a autora, “o estabelecimento de limites máximos para o dispêndio das empresas estatais, desconsiderando a saúde financeira dessas entidades, representa severas restrições a seus investimentos e tem origem nas metas de superávit primário da política fiscal macroeconômica” (CARRASQUEIRA, Simone de Almeida. op. cit., p. 147).

³³⁵ Segundo Carlos Eduardo de Souza e Silva, a nova sistemática orçamentária garantiu “a autonomia gerencial da empresa ao lhe dar liberdade para decidir sua operação. (...) “A quebra da camisa-de-força, representada pelo controle dos dispêndios globais, revela um estímulo à eficiência e o primeiro importante avanço para compreender a diferente natureza de funcionamento de uma empresa estatal em comparação ao restante do setor público. O segundo avanço decorre da definição estrita de investimento: aquisição de direitos sobre o ativo imobilizado. Excluem-se as inversões financeiras, amortizações e demais dispêndios de capital. Chega-se, pois, a um conceito puro de valor adicionado do ativo imobilizado. Nesse sentido, o OIEE [orçamento de investimento das empresas estatais] supera o PDG [programa de dispêndios globais], porque desenha um agregado dotado de sentido macroeconômico e comparável às rubricas das contas nacionais” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 42).

dotações permite considerável margem de discricionariedade por parte dos gestores sociais. Os investimentos são previstos de forma genérica por área de atuação, e raramente contemplam projetos determinados.

Forçoso concluir, portanto, que o orçamento público tem pouquíssima aptidão para assegurar o cumprimento do mandato estatal de que se acha investida a companhia controlada pelo Estado. A limitação do poder decisório interno, por conta da questão orçamentária, somente se verifica quando a empresa estatal não dispõe de fontes próprias de financiamento e, portanto, depende do aporte de recursos do tesouro para cumprir seu programa de investimentos. É essa dependência financeira que, no fundo, determina o grau de autonomia dos gestores sociais em face dos controles governamentais.³³⁶

2.1.4. Fiscalização contábil

Da mesma forma que toda administração direta e indireta, as empresas estatais também se encontram sujeitas à fiscalização contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial do Poder Legislativo, nos termos do artigo 71, inciso II, da Constituição Federal.^{337 338} Esse tipo de controle externo é exercido por intermédio dos Tribunais de Contas e tem natureza meramente formal, não se prestando a orientar a atuação empresarial no sentido teleológico. A falta de clareza na definição de metas de longo prazo acaba reduzindo o escopo do controle estatal ao aspecto meramente financeiro e à verificação da

³³⁶ A constatação parte de Fernando Antônio Roquette Reis: “Este último ponto – a dependência de uma empresa estatal de verbas orçamentárias não vinculadas – é, como se poderia esperar, de crucial importância, pois afeta o seu poder decisório, mesmo quando presentes outros requisitos (eficiência, controle do mercado, relações ‘invertidas’ com o ente normativo), de maneira e em tal magnitude que podem ser definitivas. É que uma estatal, como, digamos, a SIDERBRÁS, não disputa recursos orçamentários apenas com suas congêneres, mas sim com programas sociais, interesses da segurança, enfim, com todas as necessidades que se manifestam ante o planejamento” (REIS, Fernando Antônio Roquette. op. cit., p. 150).

³³⁷ Artigo 71 - O controle externo, a cargo do Congresso Nacional, será exercido com o auxílio do Tribunal de Contas da União, ao qual compete: (...) II – julgar as contas dos administradores e demais responsáveis por dinheiros, bens e valores públicos da administração direta e indireta, incluídas as fundações e sociedades instituídas e mantidas pelo Poder Público federal, e as contas daqueles que derem causa a perda, extravio ou outra irregularidade de que resulte prejuízo ao erário público;

³³⁸ O Supremo Tribunal Federal possui decisões desencontradas sobre a incidência do controle do Tribunal de Contas nos atos de gestão praticados pelos administradores de empresas estatais, notadamente as sociedades de economia mista com participação de acionistas privados. No julgamento do Mandado de Segurança nº 23.627, a Corte afastou a fiscalização sob o argumento de que seria indispensável a prévia edição da lei nacional referida no artigo 173, § 1º, da Constituição Federal, para flexibilizar a aplicação do regime próprio das empresas privadas. Ademais, a participação majoritária do Estado no capital social não teria o condão de enquadrar o patrimônio da companhia na categoria de bem público sujeito à inspeção externa. Já no Mandado de Segurança nº 25.092, a Excelsa Corte descartou a interpretação isolada do artigo 173 e aceitou a tese da lesão indireta ao erário em função de prejuízos causados pelos administradores à companhia controlada. Essa decisão reconhece implicitamente a função instrumental da empresa estatal, cujo desfalque patrimonial também pode afetar a capacidade de cumprir sua missão pública.

legitimidade das despesas realizadas. Ainda que a atividade de auditoria não se limite a analisar o cumprimento de formalidades legais – e também incorpore considerações sobre economicidade –, isso nada tem a ver com o chamado controle finalístico, que pressupõe o confronto entre objetivos definidos *ex ante*, com resultados obtidos *ex post*.³³⁹ Em outras palavras, destina-se a assegurar a observância dos princípios da legalidade, legitimidade, economicidade, moralidade, publicidade, motivação, impessoalidade, que informam a atuação da administração pública como um todo.³⁴⁰

Sob a égide da Constituição Federal de 1967 e da Emenda Constitucional nº 1, de 1969, não havia previsão expressa para incidência do controle externo exercido pelo Tribunal de Contas em relação às empresas estatais. O artigo 71, § 5º, do texto constitucional então vigente estendia a fiscalização orçamentária e financeira apenas às autarquias. O controle externo somente se tornou aplicável às empresas estatais por força do artigo 7º da Lei nº 6.223, de 14 de junho de 1975, parcialmente alterado pela Lei nº 6.525, de 11 de abril de 1978. A novidade pode ser creditada ao reconhecimento da insuficiência do controle interno inerente à supervisão ministerial, cujo foco não recaía propriamente na fiscalização contábil e financeira.³⁴¹

A legislação da época preocupou-se em delimitar a extensão do controle externo relativo às empresas estatais, ao prescrever no artigo 7º, § 1º, da Lei nº 6.223/75 (introduzido pela Lei nº 6.525/78), que deveria ater-se apenas à verificação da exatidão das contas e da legitimidade dos atos praticados, respeitando as peculiaridades de funcionamento da entidade fiscalizada, em face de seus objetivos, natureza empresarial e operação segundo os métodos do setor econômico privado. Ficava vedado à Corte de Contas intervir na política adotada pela companhia para a consecução dos objetivos

---

³³⁹ Segundo A. Premchand: “In public enterprises and in the area of budgetary relationships with government, the key factor lies in internalizing the market forces for decision-making. But such internalization, if done centrally, could contribute to greater tensions and lack of trust between enterprises and government. This can only be mitigated through concentration. At the same time, it has to be recognizes that the enormous growth in controls during recent years, which largely consisted of government interventions as substitutes for clarity in policies, has also ignored the penalties they had to enterprises” (PREMCHAND, A. op. cit., p. 46).

³⁴⁰ Cf. GUERRA, Evandro Martins. *Os controles externo e interno da administração pública*. 2. ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Ed. Forum, 2005. p. 108. O autor refere-se à função do Tribunal de Contas como compreendendo “o controle financeiro, tendo natureza técnica, profissional, por abranger aspectos contábeis, financeiros, orçamentários, operacionais e patrimoniais” (p. 112).

³⁴¹ Nelson Eizirik critica a redação do artigo 7º da Lei nº 6.223/75, introduzido pela Lei nº 6.525/78, por se referir apenas às entidades da administração indireta em que o ente público seja detentor da totalidade ou da maioria das ações ordinárias. Segundo o autor, o legislador ignorou outras formas de controle acionário estatal, tais como o chamado controle minoritário e o exercício de direitos políticos especiais conferido às ações preferenciais nos termos do artigo 18 da Lei nº 6.404/76 (EIZIRIK, Nelson. *As sociedades anônimas com participação estatal e o Tribunal de Contas*. In: _____. *Questões de direito societário e mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 30-31).

estatutários e contratuais, conforme determinação expressa do artigo 9º. Já o § 3º do artigo 7º da Lei nº 6.223/75 (também introduzido pela Lei nº 6.525/78) retirava da esfera do controle externo as empresas com participação acionária estatal não controladora. Nesses casos, a fiscalização das atividades sociais deveria ser exercida pelos instrumentos próprios postos à disposição do acionista minoritário pela legislação societária.³⁴²

Ao se ater basicamente aos aspectos financeiros e contábeis da despesa pública, sem levar em conta o desempenho empresarial como um todo, o controle externo exercido pelo Tribunal de Contas possui escopo limitado e não se mostra adequado para influir decisivamente nos desígnios da empresa estatal.³⁴³ Quando muito serve para reprimir a malversação dos recursos pertencentes direta ou indiretamente ao erário. Não há dúvida que se trata de função da mais alta relevância, até porque as autoridades que representam o acionista controlador público nem sempre revelam vontade política para investigar e punir com rigor eventuais desvios de conduta dos administradores, em prejuízo do patrimônio social. No entanto, o controle das empresas estatais não pode ficar restrito apenas a questões puramente formais.

Apesar de a estrutura de governança da companhia controlada pelo Estado contemplar a existência de órgãos incumbidos da função fiscalizatória – como é o caso do conselho fiscal e também do conselho de administração – justifica-se a atuação simultânea do Tribunal de Contas em razão de sua independência funcional diante do Poder Executivo. No entanto, a efetividade da atuação da Corte pressupõe a capacidade de avaliar o desempenho operacional, e não apenas de realizar auditoria contábil.³⁴⁴

---

³⁴²Caio Tácito faz detalhada resenha da legislação federal anterior à Constituição de 1988, que estendia o controle do Tribunal de Contas às empresas públicas e sociedades de economia mista (TÁCITO, Caio. Os Tribunais de Contas e controle das empresas estatais, cit., p. 6).

³⁴³Caio Tácito aponta o foco restrito do controle externo exercido pelo Tribunal de Contas, na medida em que se atém exclusivamente ao “controle contábil da legalidade”. Para o autor, caberia à supervisão ministerial a tarefa mais estratégica de “coordenação da política financeira das entidades ou do controle de eficiência de sua gestão empresarial” (Id. Ibid., p. 7). No mesmo sentido é a observação de Pedro Paulo de Almeida Dutra, para quem o legislador da época teve duas preocupações: “a primeira, a de limitar a competência dos Tribunais de Contas ao controle contábil de legalidade; e a segunda, a de atribuir à Supervisão Ministerial a coordenação da política financeira das empresas ou o controle da eficácia de sua gestão” (DUTRA, Pedro Paulo de Almeida. op. cit., p. 67).

³⁴⁴É o que conclui estudo da OECD: “National Audit Offices seem to be more independent and have more resources. Auditor Generals have secure tenures and their independence also drives from their capacity to self-organize their work, their power to undertake performance audits covering a wide range of issues, and their freedom to table to Parliament any issue arising from an audit. (...) These specific audit entities will generally control if state assets are managed appropriately, honestly and with due care. They will inspect both SOEs and the ownership entities in charge of SOEs. In some cases they may also undertake performance of the state sector” (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 111).

2.1.5. Contratualização do relacionamento com o Estado

O contrato de gestão baseia-se na idéia de consensualização para coordenar e tornar mais eficiente a atuação governamental, rompendo com o paradigma tradicional de comando-e-controle, que vigora na administração direta e inspira o princípio da subordinação hierárquica. O modelo gerencial teve seu berço na França e ganhou especial destaque com a divulgação do chamado relatório NORA, em 1967. O documento fez extensa avaliação do setor público francês, culminando por recomendar a contratualização do relacionamento entre Estado e companhias controladas, como forma de impor maior eficiência no seu desempenho.³⁴⁵ A estratégia concentra-se na tentativa de conciliação entre o exercício do controle pelo governo central e a preservação da autonomia das empresas estatais dedicadas à prestação de serviços públicos, por meio da contratualização do vínculo administrativo entre ambos. O instrumento utilizado para alcançar esse desiderato passa a ser o chamado contrato de gestão, pelo qual se estabelecem, de forma consensual, metas de resultado, indicadores de avaliação de desempenho e possíveis sanções ou incentivos.³⁴⁶

A chamada contratualização de resultados no âmbito da administração pública apresenta-se como alternativa ao modelo de subordinação hierárquica para vincular o comportamento da autoridade inferior em face da ordem emanada da autoridade superior, servindo ainda para fortalecer a tutela administrativa incidente sobre as entidades descentralizadas, ao estruturar melhor o exercício do controle finalístico e dar

³⁴⁵ O relatório NORA continha olhar crítico quanto à utilização das empresas estatais como instrumento de redistribuição, na medida em que isso contribuía para reduzir a transparência na alocação de recursos públicos. Nesse sentido, propunha que políticas redistributivistas fossem implementadas preferencialmente por mecanismos fiscais, eis que passíveis de controles específicos. Quando isso não fosse possível, o custo das denominadas missões de serviço público deveria ser claramente explicitado no contrato de gestão, sem prejuízo do ressarcimento da empresa estatal pelos cofres públicos (BUREAU, Dominique. Annexe A - les recommandations du rapport Nora trente ans après. p. 79-89. In: SERVICE Public – Secteur Public. Rapports Élie Cohen, Claude Henry. *Conseil d'Analyse Économique*. Disponível em: <<http://www.cae.gouv.fr/IMG/pdf/003.pdf>>. Acesso em: 19 mar. 2009).

³⁴⁶ Conforme esclarece Carlos Eduardo de Souza e Silva: “O caso francês, por outro lado, caracteriza-se pela opção de manter o Estado presente ao menos nas áreas de serviço público e de interesse estratégico para as opções políticas do Governo. A maioria das estatais na França tem, atualmente, esse caráter, pois grande parte das empresas produtivas e do setor de serviços, estatizadas no começo do governo socialista foi ou está sendo aos poucos reprivatizada. Nesse caso, estão implícitas a aceitação da necessidade de se minimizar a intervenção estatal nas empresas (por um princípio de economia de recursos) e a necessidade imperativa de se utilizarem instrumentos de mercado para garantir a eficiência microeconômica das organizações. Isso é particularmente importante, na medida em que o Estado francês deseja ter um instrumento de avaliação da qualidade de gestão dessas empresas e garantir o custo mínimo e satisfação máxima das necessidades dos cidadãos / usuários, congruentes com uma forma flexível de organização estatal. Nesse ponto reside, atualmente, a sustentação política da ação empresarial do Estado na França e do projeto francês de reforma do Estado” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 8-9).

consequência aos resultados afinal obtidos pela entidade tutelada contratante.³⁴⁷ A definição consensual dos objetivos e métodos de avaliação de desempenho não tolhe o exercício do poder hierárquico típico da administração direta, nem tampouco inviabiliza o exercício das competências inerentes à supervisão ministerial.³⁴⁸

A formalização de consensos para direcionar a atuação dos administradores tem a vantagem de explicitar os objetivos de política pública que deverão ser perseguidos e, ao mesmo tempo, dar transparência aos critérios de julgamento dos resultados alcançados. Isso não é pouco, quando se sabe que o grande problema de coordenação na administração pública reside justamente na dubiedade da vontade governamental que deveria orientar a atuação das entidades descentralizadas e ser conhecida não só pelos dirigentes, mas também pelos escalões inferiores da organização, de modo a gerar maior compromisso com a implementação dos programas de governo. O contrato de gestão funciona como instrumento consensual de difusão da normatividade programática que orienta a atuação da administração pública.³⁴⁹ O contrato de gestão tem ainda o mérito de forçar a racionalização dos procedimentos nos dois pólos da relação, na medida em que obriga o órgão supervisor a definir minimamente políticas setoriais e constituir corpos técnicos

---

³⁴⁷ Gustavo Justino de Oliveira reconhece no contrato de gestão a função de reforçar o poder de tutela como modalidade de controle interno incidente sobre as entidades da administração indireta. Segundo o autor: “Pode o contrato de gestão cumprir a função de contratualização da supervisão ministerial, nos termos previstos no Dec.-lei 200/67. De um lado, o instituto formaliza e fortalece em um documento específico os compromissos legais de prestação de contas dos órgãos e entidades da Administração Pública. De outro lado, o contrato de gestão concentra e evidencia as responsabilidades administrativas (previstas em lei) dos agentes e dos administradores públicos, afastando a eventual diluição de responsabilidades funcionais, favorecendo sobremaneira o controle interno da gestão pública” (OLIVEIRA, Gustavo Justino de. *Contrato de gestão*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2008. p. 289).

³⁴⁸ Carlos Ari Sundfeld e Rodrigo Pagani de Souza apontam mais uma faceta da contratualização entre Estado e companhia controlada, que é a disciplina da transferência de recursos públicos a título de complemento tarifário, mediante sua vinculação a indicadores da efetiva prestação do serviço aos usuários. Segundo os autores, esse expediente seria idôneo para descaracterizar a subvenção econômica destinada a cobrir déficit operacional, de modo a superar a condição de empresa estatal dependente (SUNDFELD, Carlos Ari; SOUZA, Rodrigo Pagani de. A superação da condição de empresa estatal dependente. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, n. 12, p. 9-50, 2006). Para os pareceristas: “A superação da condição de dependência de uma empresa estatal para com o respectivo ente controlador, tal qual caracterizada pelo art. 2º, III da LRF, pode ser feita através de alterações substanciais no sistema de remuneração do serviço público por ela prestado. Em lugar da subvenção periódica do ente controlador à empresa, para o fim de cobrir os seus déficits financeiros, pode-se implantar outro sistema de remuneração. Uma das características importantes deste outro sistema é a de que nele se garante à empresa uma justa remuneração pelos serviços públicos que presta à população. A idéia básica é que tal sistema seja implantado através da contratualização do vínculo entre a empresa e o Estado” (p. 34-35).

³⁴⁹ A constatação deve ser creditada a Gustavo Justino de Oliveira: “A estipulação de metas de desempenho e a fixação negociada de resultados – os quais deverão ser atingidos a partir da execução de uma série programada de atos (programação derivada) – têm por finalidade conferir efetividade a leis, planos, programas e políticas públicas (programação originária), promovendo-se assim a eficiência e a efetividade na gestão pública” (OLIVEIRA, Gustavo Justino de. op. cit., p. 288).

qualificados, enquanto do lado da empresa pode servir para alcançar mais autonomia de gestão, desde que se comprometa com a consecução das metas combinadas.³⁵⁰

De outra parte, a celebração de termo de compromisso, acordo de performance ou outros ajustes congêneres funciona como indutor do aprimoramento dos sistemas de planejamento, controle, informações gerenciais, contabilidade e auditoria das entidades contratantes, que precisam organizar-se para atender às demandas das autoridades tutelares nesse particular. Ao mesmo tempo, servem para racionalizar a supervisão governamental e permitir a eliminação de controles paralelos ou superpostos instituídos por ato infra-legal.

Até o momento, as experiências com o uso do contrato de gestão no Brasil foram limitadas e produziram resultados ambíguos para disciplinar o relacionamento entre governo e companhias controladas. Em boa medida, isso decorreu das diferenças de perspectivas de cada parte sobre o papel que o contrato de gestão deveria realmente cumprir.³⁵¹ O contrato de gestão não chegou a funcionar como instrumento de planejamento mais amplo, mas visava basicamente aumentar o controle governamental sobre as empresas estatais.³⁵²

As resistências na adoção generalizada do modelo de contrato de gestão ainda se fazem sentir no atual momento histórico e decorrem essencialmente da ausência de vontade política em conceder maior autonomia orçamentária e financeira a órgãos e entidades da administração pública, por ser isso incompatível com a lógica do ajuste fiscal,

---

³⁵⁰Nesse sentido, afirma Adriana Vassalo Martins: “O estabelecimento do contrato, entendido como um compromisso formal, celebrado entre empresa estatal e o Estado/órgão supervisor, busca explicitar objetivos e metas que devem ser atingidos como condição para a empresa contar com autonomia decisória na gestão de suas atividades. Um dos méritos desse compromisso é que ele força a racionalização dos procedimentos nos dois pólos do processo: o órgão supervisor, para negociar o contrato e fiscalizar sua implementação, se vê forçado a definir minimamente suas políticas setoriais e construir corpos técnicos qualificados; a empresa, para gozar de uma certa autonomia de gestão nas atividades, fica obrigada a se comprometer com os objetivos e as metas acordadas no contrato” (MARTINS, Adriana Vassalo. *Notas sobre as articulações entre o Estado brasileiro e suas empresas estatais: o caso do contrato de gestão da Companhia Vale do Rio Doce*. nov. 2004. Disponível em: <www.planejamento.gov.br/arquivos_down/dest/palestra_Adriana_Vassallo.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2007).

³⁵¹É o que esclarece Adriana Vassalo Martins, ao avaliar o contrato de gestão celebrado na década de 70 com a Companhia Vale do Rio Doce: “Pela prática (ótica) da empresa, o contrato se estabeleceu muito mais como um mecanismo voltado para a desburocratização e para a minimização dos constrangimentos normativos e hierárquicos incidentes sobre a empresa do que como um instrumento de planejamento, voltado para integrar o plano estratégico do Governo e da empresa. É bem verdade que, para a empresa, o contrato não poderia ter outro significado, posto que no Brasil, no período de implementação do contrato com a CVRD, como não existia, por parte do Governo, uma visão de planejamento, o contrato não poderia transmitir o que não existia, portanto, a empresa não poderia estar integrada a uma política industrial de longo prazo. Diante dessa deficiência, o contrato obedeceu muito mais a uma iniciativa da CVRD para livrar-se das restrições ao seu funcionamento, como se privada fosse, do que a uma forma de integrar plano estratégico do Governo e da empresa estatal” (Id. Ibid.).

³⁵²Cf. Id. Ibid.

que em boa medida ainda prevalece. A prioridade do equilíbrio das contas públicas, como estratégia para assegurar a estabilização econômica, tornou imperativa a geração de elevados superávits primários. O cálculo do superávit primário leva em conta o resultado agregado de todo o setor público, incluindo a administração direta, autárquica e fundacional, assim como as empresas estatais dependentes e não dependentes. A maximização do saldo positivo global baseia-se na idéia de solidariedade governamental, vale dizer, pressupõe que as eficiências econômicas obtidas em qualquer área do Estado sejam apropriadas pelo conjunto das contas públicas, em vez de beneficiar particularmente a unidade que realizou o esforço fiscal correspondente. Nesse contexto, resta inviabilizada a criação de mecanismos de incentivos econômicos em favor dos órgãos e entidades considerados mais eficientes.

Outro fator inibidor da aplicação mais ampla do contrato de gestão consiste na necessidade vislumbrada por alguns governantes de obter apoio para formar maiorias congressuais, mediante o aparelhamento político-partidário das estruturas da administração pública, notadamente das entidades descentralizadas. Ao estabelecer metas de resultado e adotar processos avaliatórios, o contrato de gestão reduz o espaço para manipulação política das organizações públicas vinculadas a tais compromissos.

Mais uma força desfavorável ao uso intensivo do contrato de gestão decorre da assimetria informacional que costuma existir entre as autoridades tutelares e os dirigentes da entidade tutelada. O desconhecimento da situação real, aliada à falta de competência técnica do órgão supervisor, desequilibra a negociação para fixar metas suficientemente ambiciosas e sistemas de controle e monitoramento de resultados voltados ao atendimento dos interesses do cliente-cidadão. É compreensível a reação contrária dos administradores à imposição de controle de gastos, o que se traduz na tentativa de subavaliar as potencialidades da companhia, de forma a tornar as metas de produtividade mais fáceis de serem cumpridas.³⁵³

---

³⁵³ Carlos Eduardo de Souza e Silva assim comenta o problema da relação agente x principal, na utilização da empresa estatal como instrumento de política pública: “Do ponto de vista teórico, o uso da empresa pública autônoma como instrumento de implementação de política governamental apresenta os mesmos problemas enfrentados pelos acionistas controladores das grandes corporações privadas, ou seja, uma diversidade da função de utilidade do principal (o controlador) e do ‘agent’ (os administradores). No caso das corporações privadas, essas funções de utilidade são mais claras, dada a não ambigüidade do ganho pecuniário como variável dominante. O contrato de gestão busca institucionalizar e contratualizar a relação entre governo, responsável político (‘principal’) pela execução de uma determinada política pública, e a empresa (‘agent’) responsável pela sua implementação. A função de utilidade do ‘principal’ foi incorporada ao contrato nos vários compromissos assumidos pela empresa. Mas o que pode ser dito sobre a função de utilidade do ‘agent’? Será o simples binômio autonomia / responsabilidade, que apela para o orgulho do profissional,

A rigor, os indicadores negociados deveriam privilegiar a eficiência institucional no sentido mais amplo – que não se resume à rentabilidade financeira ou economia de recursos – como pressuposto para a premiação individual. A adoção de esquemas de incentivos institucionais, como a ampliação da autonomia gerencial e a destinação de parte dos recursos economizados para programas de formação profissional, treinamento e melhoria das condições de trabalho, também configura medida desejável. Já o pagamento de compensações financeiras sob a forma de bônus individuais costuma enfrentar resistências sindicais, embora seja desejável ao menos para a alta gerência.³⁵⁴

A avaliação instituída pelo contrato de gestão não visa a eliminar a defasagem informacional que naturalmente existe entre as autoridades controladoras e os gestores sociais, até porque o custo daí decorrente acabaria anulando as vantagens do modelo gerencial mais flexível. A conformidade do comportamento dos gestores sociais deve ser induzida por meio de incentivos, e não pelo controle detalhado de processos. Nesse sentido, os sistemas de controle e avaliação servem para monitorar o desempenho empresarial e instruir melhor as autoridades governamentais nas futuras negociações.³⁵⁵ É forçoso reconhecer, porém, que a avaliação de desempenho e o compromisso com resultados não fazem parte da cultura da administração pública tradicional ou burocrática, que prioriza o cumprimento de procedimentos formais, em detrimento da persecução de objetivos concretos.³⁵⁶ A tendência é que os gestores públicos – muitas vezes oriundos da própria corporação que dirigem – acabem sendo capturados pelo corporativismo e fiquem a serviço de interesses subalternos, em detrimento das políticas públicas que deveriam executar por intermédio da entidade descentralizada.

---

suficiente para motivá-lo a se engajar na relação contratual? Como o objetivo do contrato é provocar uma mudança no comportamento gerencial, isso não é eficientemente alcançado sem o engajamento voluntário do ‘agent’. A função utilidade do ‘agent’ está diretamente relacionada com o esquema de incentivos existentes e, inversamente, com o esforço adicional a ser despendido na gestão, e entram de forma subsidiária (menos subsidiária no serviço público) nessa equação de variáveis de poder e prestígio” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 24).

³⁵⁴Cf. SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 24. Tais propostas parecem ter sido acolhidas pela Emenda Constitucional nº 19, de 4 de junho de 1998, que introduziu o § 7º no artigo 39 do texto original, com o seguinte teor: “Lei da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios disciplinará a aplicação de recursos orçamentários provenientes da economia com despesas correntes em cada órgão, autarquia e fundação, para aplicação no desenvolvimento de programas de qualidade e produtividade, treinamento e desenvolvimento, modernização, reaparelhamento e racionalização do serviço público, inclusive sob a forma de adicional ou prêmio de produtividade”.

³⁵⁵Cf. Id. Ibid., p. 25. O autor indica duas técnicas de avaliação do desempenho de empresas estatais. Primeiro, a avaliação do conteúdo da política pública e da estratégia de sua implementação, em que a empresa estatal é apenas um componente instrumental. Segundo, a avaliação da atuação das instituições implementadoras, em função do conjunto das metas e indicadores estabelecidos no contrato de gestão.

³⁵⁶Cf. PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. op. cit., p. 264-266.

A contratualização do relacionamento intragovernamental passou a ter assento constitucional a partir da Emenda nº 19, de 1998, que introduziu o § 8º no artigo 37, para institucionalizar o contrato de gestão e definir o seu conteúdo básico.³⁵⁷ O ajuste é firmado entre o poder público e os administradores de órgãos e entidades descentralizadas, tendo por objeto a fixação de metas de desempenho institucional, que podem ser sancionadas positiva ou negativamente. O instrumento serve ainda para ampliar a autonomia gerencial, orçamentária e financeira dos órgãos e entidades descentralizadas. A idéia é permitir a flexibilização dos meios para tornar mais ágil e eficiente a obtenção dos resultados gerenciais desejados. Antes do advento da Emenda nº 19, houve algumas iniciativas esparsas de emprego de mecanismos consensuais no âmbito da administração pública federal e em outros níveis de governo, com formato equivalente ao atual contrato de gestão, visando alcançar os mesmos objetivos de eficiência operacional e alinhamento da atuação dos gestores públicos.

A Lei de Responsabilidade Fiscal reforça a possibilidade do uso do contrato de gestão em relação às empresas controladas pelo setor público, acrescentando condições específicas de transparência e divulgação de informações, porém, sem afastar a competência do orçamento público para dispor sobre investimentos (cf. art. 47, Lei Complementar nº 101/2000).³⁵⁸ A prescrição somente faz sentido em relação às empresas dependentes, que recebem recursos do tesouro a título de subvenção econômica, pois somente elas estão sujeitas aos limites de endividamento e despesas de pessoal aplicáveis ao conjunto da administração pública. Por sua vez, as empresas estatais auto-suficientes sob o ponto de vista financeiro já possuem naturalmente elevado grau de autonomia, razão pela qual fica difícil imaginar como poderia ser aumentado.

A despeito da evolução do quadro constitucional, a disseminação do contrato de gestão no seio da administração pública enfrenta dois desafios importantes sob o ponto de

---

³⁵⁷ Artigo 37 – (...) § 8º – A autonomia gerencial, orçamentária e financeira dos órgãos e entidades da administração direta e indireta poderá ser ampliada mediante contrato, a ser firmado entre seus administradores e o poder público, que tenha por objeto a fixação de metas de desempenho para o órgão ou entidade, cabendo à lei dispor sobre: I – o prazo de duração do contrato; II – os controles e critérios de avaliação de desempenho, direitos, obrigações e responsabilidade dos dirigentes; III – a remuneração do pessoal.

³⁵⁸ Artigo 47 – A empresa controlada que firmar contrato de gestão em que se estabeleçam objetivos e metas de desempenho, na forma da lei, disporá de autonomia gerencial, orçamentária e financeira, sem prejuízo do disposto no inciso II do § 5º do art. 165 da Constituição. Parágrafo único – A empresa controlada incluirá em seus balanços trimestrais nota explicativa em que informará: I – fornecimento de bens e serviços ao controlador, com respectivos preços e condições, comparando-os com os praticados no mercado; II – recursos recebidos do controlador, a qualquer título, especificando valor, fonte e destinação; III – venda de bens, prestação de serviços ou concessão de empréstimos e financiamentos com preços, taxas, prazos ou condições diferentes dos vigentes no mercado.

vista jurídico: (i) a aparente necessidade de prévia legislação infraconstitucional estabelecendo os contornos do novo tipo contratual; e (ii) a baixa efetividade jurídica que supostamente haveria em relação aos compromissos assumidos por cada parte contratante. Realmente, a redação do § 8º do artigo 37 parece exigir a edição de lei ordinária para tornar plenamente aplicável o novo instrumento, sem o que restaria inviabilizada a sua utilização. Esse raciocínio, porém, merece ressalvas.

De todo modo, existe razoável margem de manobra para aumentar contratualmente a autonomia das empresas estatais, independentemente da edição da legislação específica a que se refere o § 8º do artigo 37 da Constituição Federal. Isso porque a exigência de aprovação externa para a prática de certos atos de gestão costuma ser instituída por decreto governamental e, portanto, pode ser suprimida ou flexibilizada pelo mesmo veículo normativo. A política de pessoal oferece inúmeros exemplos em que seria dispensável a intervenção legislativa para conceder maior discricionariedade às entidades descentralizadas, podendo a medida ficar condicionada apenas ao cumprimento de metas de resultado estabelecidas em contrato de gestão, a saber: (i) remuneração dos dirigentes, inclusive a instituição de bônus de desempenho; (ii) fixação de quadro de pessoal; (iii) instituição ou modificação do plano de cargos e salários; (iv) abertura de processo seletivo para admissão de pessoal; (v) movimentação interna de pessoal em decorrência de promoção; (vi) parâmetros para negociação coletiva; (vii) concessão de reajustes salariais gerais; e (viii) estruturação de programas de participação nos lucros e resultados. Em suma, é perfeitamente viável a criação, no plano regulamentar, de mecanismos de incentivos econômicos e não econômicos, capazes de alinhar interesses e motivar os gestores das companhias controladas pelo Estado a perseguirem objetivos de política pública definidos pelas autoridades centrais, com a maior eficiência possível.

Antes do advento do movimento das privatizações, o contrato de gestão era apontado pelos organismos multilaterais como importante instrumento para melhoria da performance do setor público, notadamente das empresas estatais. No entanto, o balanço atual não chega a ser positivo, havendo mesmo o sentimento geral de frustração. Além da assimetria informacional, faltam estímulos adequados para motivar os administradores públicos a cumprirem os objetivos acordados no contrato de gestão, havendo ainda descrédito sobre os compromissos assumidos pelo Estado. Tudo isso resulta na baixa

efetividade jurídica do modelo para impor maior eficiência às empresas estatais.³⁵⁹ ³⁶⁰ Igualmente duvidosa é a capacidade do contrato de gestão para direcionar a atuação da empresa em prol do atendimento do interesse público.

Passadas várias décadas da divulgação do relatório NORA, admite-se hoje que a fórmula contratual então recomendada encontra-se superada para modular a atuação das empresas estatais que deixaram de ser monopolistas e passaram a concorrer com o setor privado. Nesse caso, a tendência atual inclina-se pelo modelo de governança corporativa que valoriza as instâncias internas da companhia para definir objetivos, eleger estratégias e monitorar o desempenho empresarial, com a conseqüente diluição da figura da tutela administrativa.³⁶¹ O raciocínio faz todo sentido em relação às empresas estatais regidas pela lei acionariado, que disciplina minuciosamente as competências e responsabilidades dos órgãos de administração, bem como o processo decisório no interior da sociedade. Em relação às autarquias e fundações governamentais, a contratualização do relacionamento continua sendo instrumento extremamente útil em termos de gestão pública.

---

³⁵⁹ Segundo o levantamento efetuado pelo Banco Mundial, a efetividade do contrato de gestão depende fundamentalmente de três aspectos. Primeiro, da qualidade da preparação e da negociação dos contratos. Segundo, da adequação dos indicadores escolhidos para monitorar a performance empresarial. Terceiro, da autonomia assegurada aos gestores sociais para atingir os resultados prometidos, sem interferências políticas. De todo modo, os contratos de gestão contribuíram positivamente para a definição clara dos objetivos atribuídos à empresa estatal e para tornar mais independente sua administração. OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 96-97.

³⁶⁰ Conforme anota Mary M. Shirley, embora o Banco Mundial atenha apoiado no passado o modelo do contrato de gestão para melhoria da eficiência do setor público empresarial, a partir da década de 90 a ênfase maior passou a recair sobre a alternativa da privatização e liberação geral dos mercados. Segundo a autora, a contratualização do relacionamento entre Estado e companhia controlada não deve ser encarado como alternativa *soft* à privatização. A negociação e *enforcement* de bons contratos de gestão podem ser politicamente tão desgastantes quanto a privatização. A melhoria da performance das empresas estatais depende essencialmente da quebra de monopólios e de sua exposição à concorrência com empresas privadas (SHIRLEY, Mary M. Why performance contracts for state-owned enterprises haven't worked. *Public Policy for the Private Sector*, n. 150, Aug. 1998. Disponível em: <<http://rru.worldbank.org/Documents/PublicPolicyJournal/150shirl.pdf>>. Acesso em: 04 jan. 2007).

³⁶¹ Nesse sentido é a observação de Dominique Bureau: “La qualité de l’information financière et comptable est dans les deux cas déterminante et pourrait être favorisée pour la mise en place rapide de comités d’administrateurs ‘indépendants’, transportant au secteur public la démarche de la ‘Corporate Governance’ pour le secteur privé. Au delà, la forte représentation des ‘stakeholders’ dans les conseils d’administration a sans doute conduit à amoindrir la réflexion stratégique, et à une dispersion de la tutelle. La question n’est pas ici de renoncer délibérément à certains objectifs, ou de négliger certains intérêts, mais d’arbitrer réellement entre ceux-ci, et en connaissance de cause. De ce point de vue, l’identification claire des objectifs assignés et leur éventuelle confrontation pourraient être préférables à une tutelle globale, censée les prendre en compte simultanément, mais dans des conditions opaques, incompatibles avec la responsabilisation des acteurs” (BUREAU, Dominique. op. cit., p. 86).

2.1.6. Avaliação crítica

Os controles administrativos incidentes sobre a empresa estatal concentram-se em aspectos formais. Isso se deve a quatro razões básicas: (i) falta de planos governamentais com indicação de objetivos claros e específicos para cada companhia; (ii) onerosidade da supervisão finalística, que exige recursos humanos mais qualificados e conhecimento profundo da realidade administrativa e do mercado em que a companhia atua; (iii) aversão dos dirigentes empresariais a se submeterem a controles de resultado mais precisos, preferindo trabalhar com metas ambíguas para minimizar o risco de insucesso e as correspondentes sanções; e (iv) confusão no entendimento das competências dos órgãos da administração direta e societária.³⁶²

A supervisão ministerial mostra-se inoperante, porquanto: (i) o grande número de empresas vinculadas a um único ministério impõe a excessiva fragmentação dos órgãos responsáveis pelo acompanhamento de suas atividades, dificultando a visão de conjunto; (ii) a empresa é mais dinâmica do que a administração direta, o que reflete na sua capacidade de planejamento e implementação, tornando difícil o acompanhamento pelos técnicos ministeriais; (iii) a tentativa de uniformização dos métodos de controle em nível ministerial, sem levar em conta as peculiaridades de cada empresa, torna problemática a sua aplicação; (iv) os órgãos externos que atuam na supervisão e controle baseiam-se em informações fornecidas pelas próprias empresas, que, muitas vezes, já se anteciparam na definição das estratégias; e (v) nas empresas maiores, o ministro não tem poder para nomear e destituir os principais dirigentes.³⁶³

Os modelos clássicos de relacionamento entre Estado e companhia controlada são insuficientes para assegurar a eficiência operacional e a atuação em prol do interesse público que justificou sua criação. A tutela administrativa inerente à supervisão ministerial, os controles tipicamente financeiros e contábeis, o orçamento público e o contrato de gestão, são instrumentos frágeis, limitados ou de difícil implementação na prática, razão pela qual não oferecem solução adequada nesse particular. A abordagem prevalecente em matéria de controle governamental apenas tangencia – quando não ignora completamente – a figura do controle acionário.

---

³⁶²Cf. MOTTA, Paulo Roberto. O controle das empresas estatais no Brasil. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 74, abr./jun. 1980.

³⁶³Cf. Id. *Ibid.*, p. 75.

A supervisão ministerial pretende ser apenas um controle de base técnica para assegurar aderência à política setorial ou nacional, sem espaço para a participação efetiva da sociedade civil. A auditoria externa, por seu turno, visa a controlar a integridade da ação gerencial sob o ponto de vista predominantemente patrimonial. Já os controles financeiros mais amplos nunca foram encarados como solução institucional duradoura, tendo sempre vida efêmera ditada pela necessidade conjuntural de enfrentar crises agudas de instabilidade monetária e desequilíbrio nas finanças públicas.

Ao mesmo tempo em que se reconhece como necessário o ativismo do Estado em relação às companhias controladas, torna-se forçoso admitir as deficiências do controle governamental, nas modalidades setorial e centralizada, para assegurar a eficiência operacional e o efetivo cumprimento da missão pública inerente à empresa estatal. Prova disso é que continuam prevalecendo as duas tendências disfuncionais apontadas: excesso de corporativismo e prioridade na obtenção de resultados financeiros.

A centralização das decisões em arenas externas à companhia, envolvendo a definição de objetivos e fixação de metas, está fadada ao fracasso, pois faltam mecanismos institucionais centrípetos para impor as condutas empresariais desejadas, aliada à notória assimetria de informações e discrepância de capacidade técnica que existe entre a equipe do órgão supervisor e os profissionais da empresa supervisionada. A bem da verdade, a coordenação em nível macroeconômico tornou-se muito mais complexa, na medida em que as empresas estatais deixaram de ter atuação meramente subsidiária da iniciativa privada e se transformaram em concorrentes de peso nos mercados nacional e internacional.

A tentativa de cooptar dirigentes de companhias públicas, mediante a contratualização do relacionamento com os responsáveis pela supervisão ministerial, esbarra no mesmo problema informacional. O Estado fica em posição de inferioridade para negociar metas de resultado e indicadores de avaliação de desempenho, assim como para monitorar o comportamento posterior dos administradores. O principal mecanismo para alinhamento de interesses resume-se à concessão de incentivos econômicos de natureza institucional e pessoal, que, embora importantes, estão sujeitos a limitações técnicas e podem ainda provocar distorções consideradas nefastas ao interesse coletivo. Por outro lado, a falta de efetividade jurídica dos compromissos assumidos pelo Estado acaba prejudicando a credibilidade do modelo consensual para modular a atividade empresarial do setor público.

Apesar de o contrato de gestão romper com a lógica do comando-controle típica da administração pública, não pode ser considerado negócio jurídico bilateral, capaz de gerar direitos oponíveis entre as partes, muito menos para inibir o exercício do poder de controle acionário pelo Estado. Conseqüentemente, o Estado enquanto acionista controlador preserva a faculdade de orientar as atividades da companhia controlada para atender ao fim público que justificou a sua criação. Por outro lado, o consentimento dos administradores aos termos do contrato de gestão não pode contrariar o interesse social, sob pena de quebra dos deveres fiduciários.

A nova conjuntura global transforma as estruturas internas de governança da sociedade de economia mista no principal centro de decisão para fixar diretrizes estratégicas, tornando menos importante o papel das instâncias externas de supervisão e controle. Nesse contexto, caberia aos próprios administradores societários zelar pela preservação da feição publicista da atuação empresarial no nível microeconômico, deixando de lado a visão ultrapassada de contraposição a objetivos governamentais mais amplos.

A Lei nº 6.404/76 tornou obrigatória a existência do conselho de administração e do conselho fiscal nas sociedades de economia mista, além de fortalecer o seu papel nas companhias em geral. No entanto, tais órgãos ainda não conseguiram adquirir suficiente reputação no setor público para assegurar moralidade e eficiência da gestão empresarial, de modo a dispensar outras formas de controle externo. As instâncias societárias tampouco são vistas como aptas a impor à companhia o cumprimento de seu mandato estatal, sobretudo quando isso afeta os resultados financeiros.

A solução para os dilemas que afligem o controle governamental pressupõe a valorização do papel dos conselhos de administração e fiscal da empresa estatal, que devem ser integrados por pessoas profissionalmente competentes e comprometidas com a causa pública.³⁶⁴

---

³⁶⁴Nesse sentido, argumenta Eros Roberto Grau: “Embora correntemente não se venha fazendo uso delas, mesmo no setor privado, formas suficientemente flexíveis de controle social são proporcionadas pela própria Lei das Sociedades Anônimas aos seus acionistas. É imprescindível não esquecer que o art. 163 da Lei nº 6.404/76 atribui ao Conselho Fiscal competência para o exercício de eficiente controle administrativo de tais sociedades. Daí a afirmação de que a solução, a nível de Poder Executivo, para o inconveniente delineado se encontra no seio da legislação de Direito Privado – e não fora dela, ao seu arrepio. Parece plenamente desnecessário, portanto, o recurso à criação de sistemas e métodos estranhos à forma privada que se consagrou para o exercício da atividade de natureza pública. Seria o caso de sugerir-se, então, tão-somente a montagem de um mecanismo de credenciamento ao Conselho Fiscal, para as funções que se fazem precisas aos objetivos almejados. As formas de controle da Administração Direta

2.2. Regulação externa

O conceito de regulação externa possui acepção abrangente, na medida em que incide tanto sobre as atividades exercidas em regime de serviço público, consideradas de titularidade exclusiva do Estado e algumas delas passíveis de delegação a particulares, quanto sobre empreendimentos explorados pela iniciativa privada e sujeitos à livre concorrência. Trata-se da chamada regulação econômica em sentido amplo, que se assenta sobre princípios e fundamentos comuns, formando uma mesma unidade teórica.³⁶⁵

O aumento da importância da regulação econômica fez-se acompanhar da redução da intervenção direta do Estado na economia, como provedor de bens e serviços considerados essenciais ao consumo humano. Não obstante a idéia de regulação tenha ganhado maior destaque no cenário brasileiro a partir de meados da década de 90, como decorrência dos programas de desestatização implementados em várias esferas de governo, a sua função não se resume a disciplinar as relações entre o Estado e as empresas privatizadas, que continuaram prestando serviços em regime de direito público.

Nos setores em que existe a liberdade de iniciativa, a função reguladora costuma ser identificada com a aplicação do direito antitruste, tendo como único objetivo assegurar o funcionamento eficiente dos mercados. Esse é o pensamento neoliberal, segundo o qual a intervenção estatal justifica-se apenas para corrigir as chamadas falhas de mercado, que distorcem a concorrência (v.g. monopólios naturais, bens públicos, externalidades sociais, etc.). Nesse sentido, a regulação transforma-se em medida de caráter excepcional, enquanto a solução preferencial continua sendo a desregulação ou a autoregulação.³⁶⁶ A

---

seriam assim eficiente e produtivamente exercidas, já então sob a chancela e na conformidade da lei. Só que, em vez de exercidas de fora para dentro, seriam realizadas de dentro para fora daquelas sociedades. (...) Nada impede, de resto, que por trás de cada Conselho Fiscal seja armado, a subsidiá-lo, amplo aparelhamento aprestado à pormenorização do controle” (GRAU, Eros Roberto. O controle político sobre as empresas estatais: objetivos, processos, extensão e conveniência, cit., p. 256-257).

³⁶⁵ Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*. São Paulo: Malheiros Ed., 2001. p. 15. Para o autor: “A acepção que se pretende atribuir ao termo ‘regulação’, a fim de estudar as concepções a seu respeito que têm influenciado o sistema brasileiro, é bastante e propositadamente ampla. Engloba toda a forma de organização da atividade econômica através do Estado, seja a intervenção através da concessão de serviço público ou exercício de poder de polícia. A concepção ampla justifica-se pelas mesmas razões invocadas acima. Na verdade, o Estado está ordenando ou regulando a atividade econômica tanto quando concede ao particular a prestação de serviços públicos e regula sua utilização – impondo preços, quantidade produzida etc. – como quando edita regras no exercício do poder de polícia administrativa. É assim, incorreto formular uma teoria que não analise ou abarque ambas as formas de regulação.”

³⁶⁶ George Stigler é apontado como precursor da teoria econômica da regulação com viés neoclássico. Segundo o professor da Universidade de Chicago, a regulação acaba servindo para proteger os interesses da própria indústria regulada, cuja prevalência sobre os objetivos públicos do regulador ocorre por meio do conhecido processo de captura (STIGLER, George. The theory of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, v. 2, n. 1, p. 3-21, 1971. Disponível em: <<http://atom.univ-paris1.fr/documents/Stigle1971.pdf>>. Acesso em: 03 nov. 2007). A falta de princípios axiológicos nesse

isso se contrapõe a visão jurídica, segundo a qual a concorrência possui justificativa institucional, ou seja, constitui um valor autônomo que independe de qualquer consideração de natureza econômica.³⁶⁷ A efetiva existência da concorrência garante a difusão do conhecimento econômico e permite ao consumidor escolher a alternativa de produto mais satisfatório aos seus interesses. Trata-se de processo de aprendizagem individual pela descoberta da melhor opção, sem qualquer pré-ordenação do resultado. A utilidade do produto não é definida *a priori*, mas constada *a posteriori*, em razão da opção concreta feita pelo consumidor que disponha efetivamente de um leque de escolhas.³⁶⁸ A chamada regulação institucional valoriza a concorrência pelo seu aspecto instrumental ou procedimental, que equivale ao *due process clause* em matéria econômica. Para tanto, a concentração do poder de mercado deve ser combatida, pois ela é incompatível com a democratização da informação, tão necessária ao equilíbrio das relações econômicas.³⁶⁹

A regulação econômica não se confunde com o exercício do poder de polícia dos mercados, por meio do qual o Estado controla a formação de estruturas econômicas e sanciona condutas anticompetitivas. A função reguladora pode ter caráter mais profundo e legitimar a imposição de comportamentos positivos aos agentes econômicos, a exemplo da obrigação de contratar a preços competitivos pelo detentor de instalações essenciais

---

particular pode ser inferida ainda do trabalho de George L. Priest, que aponta como motivação básica para a intervenção reguladora do poder público a necessidade de assegurar o direito de passagem sobre a propriedade alheia (*right of way*), sem o que seria inviável a instalação das redes físicas necessárias à exploração de determinadas atividades por particulares (fornecimento de eletricidade, gás e água encanada) (PRIEST, George L. The origins of utility regulation and the “theories of regulation” debate. *Journal of Law and Economics*, Chicago, v. 36, n. 1, p. 289, Apr. 1993).

³⁶⁷Essa é justamente a crítica de Calixto Samolão Filho: “A concorrência tem sido vista por vezes como o único, e com mais frequência, como o principal objetivo da regulação. Quando ainda o sentido de concorrência é identificado à idéia liberal clássica de mercado, o termo regulação passa a ser identificado a desregulação. Há, aí, dois equívocos básicos que precisam ser sanados. Em primeiro lugar, é insustentável a idéia de que a criação de um sistema concorrencial é, enquanto tal, o único ou principal objetivo da regulação. Em segundo lugar a idéia de concorrência tem de ser totalmente revisitada e compreendida em uma perspectiva institucional, para que possa ter eficácia real e legitimidade constitucional” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação e concorrência (estudos e pareceres)*. São Paulo: Malheiros Ed., 2002, prefácio do próprio autor).

³⁶⁸A inspiração para o desenvolvimento dessa teoria jurídica parece estar na obra do economista da Escola Austríaca, Friederich A. Hayek. Para o autor, o conhecimento econômico está fragmentado entre os indivíduos, sendo impossível o seu domínio por um órgão central planejador. As decisões sobre investimento, produção e consumo são orientadas pelo mecanismo de preços, que também serve para transmitir informações. A liberdade de escolha individual deve ser prestigiada, ainda quando gere resultados aparentemente irracionais. O processo de aprendizagem daí decorrente é importante para a boa organização da atividade econômica, razão pela qual os indivíduos devem suportar as consequências positivas ou negativas de suas ações. Nesse cenário, o papel principal da concorrência é assegurar a existência de multiplicidade de escolhas, e não apenas a correta formação dos preços, até porque produtos equivalentes têm características próprias não comparáveis e a informação no mercado é claramente assimétrica (HAYEK, Friederich A. *Individualism and economic order*. Chicago; Londres: The University of Chicago Press, 1992).

³⁶⁹Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 125.

(*essential facility doctrine*). Daí resulta enorme potencial para o Estado organizar as relações sociais e econômicas de forma mais equilibrada e isonômica. O conceito de *essential facility* está associado ao monopólio natural ou a alguma estrutura de mercado extremamente concentrada. Trata-se do domínio de algum meio de produção considerado indispensável ao exercício de determinada atividade econômica. A presença de outros competidores no mesmo mercado fica afastada ante a impossibilidade de acesso ao recurso essencial (seja por recusa explícita do monopolista, seja pela cobrança de preços abusivos). Por outro lado, a duplicação do suporte físico ou insumo estratégico afigura-se economicamente inviável, por impor custos proibitivos às empresas entrantes.³⁷⁰

Normalmente, a instalação essencial corresponde a uma rede de infra-estrutura sob controle jurídico de empresa privada, a quem foi atribuída a sua exploração econômica em regime de concessão. Nesse caso, não se aplica o princípio clássico do marginalismo, segundo o qual a ampliação da produção gera retornos decrescentes de escala. O resultado econômico da atividade exercida em ambiente de rede cresce em proporção geométrica com o incremento do número de clientes conectados. Isso porque a conexão de cada novo usuário aumenta a utilidade do serviço para todos os demais e, conseqüentemente, valoriza o negócio para o titular da rede. Na chamada indústria de rede, existe forte complementaridade entre os segmentos da mesma cadeia produtiva, o que gera elevado grau de interdependência entre os diversos agentes econômicos. O potencial de abuso de poder econômico é significativo, sobretudo quando atuam no mercado empresas verticalizadas. Se, além de cliente, o usuário do recurso essencial também for competidor, a restrição de acesso pode converter-se em estratégia para sua eliminação.

Para evitar distorções concorrenciais, pode-se cogitar de manter a titularidade da rede sob domínio público e transformar os agentes econômicos em meros operadores. Outra possibilidade seria o compartilhamento da propriedade da rede pelas empresas que dela dependem para o exercício de suas atividades. No entanto, a situação de condomínio entre poucos agentes econômicos cria ambiente propício ao conluio e pode resultar na

---

³⁷⁰ Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação e concorrência (estudos e pareceres)*, cit., p. 37. O autor enumera parâmetros para aplicação da *essential facility doctrine*, com base na decisão da Suprema Corte Americana no caso *MCI Communications Corp. vs. AT&T*: “(...) (i) é preciso que haja o controle de um bem por um monopolista, sendo que outros agentes econômicos dependem daquele para desenvolverem suas atividades; (ii) deve haver a impossibilidade prática e/ou econômica de duplicação do referido bem; (iii) houve negativa de acesso a tal bem; (iv) há viabilidade de se fornecer tal acesso. 12. Uma *essential facility* existe, portanto, diante de situações de dependência de um agente econômico com relação a outro, no qual a oferta de outros produtos ou serviços não se viabilizaria sem o acesso ou o fornecimento do essencial. A existência de bens cuja utilização é condição essencial para a produção de outros justifica a necessidade de impor o acesso ou o fornecimento dos primeiros” (p. 37).

adoção de comportamentos estratégicos em prejuízo do mercado consumidor. Nem sempre a regulação econômica *lato sensu* terá condições efetivas para garantir o acesso à rede e fomentar a competição por parte de outros prestadores de serviço (direito de interconexão), além de proteger o usuário contra a cobrança de preços excessivos.

Além de perseguir objetivos tipicamente concorrenciais, a regulação serve ainda para compatibilizar o exercício da atividade empresarial com princípios que informam a ordem econômica, expressos no artigo 170 da vigente Constituição Federal (justiça social, função social da propriedade, defesa do consumidor, redução das desigualdades regionais e sociais, busca do pleno emprego). Nesse sentido, a atuação do Estado regulador pode visar efeitos redistributivistas mais amplos, como ocorre quando vincula o prestador de serviço público regulado ao cumprimento de metas de universalização ou integração.³⁷¹

O foco principal da função reguladora não deve recair apenas sobre o oferecimento de condições de rentabilidade e segurança para atrair o investimento privado, mas, ao contrário, na garantia de acesso universal pela discriminação de preços segundo a capacidade econômica do usuário. O ideal da universalização dificilmente pode ser atingido quando o fornecimento é realizado pela lógica de mercado, pois tende a excluir do consumo aqueles que não disponham de poder aquisitivo suficiente, ainda quando o preço seja formado em ambiente competitivo, e não monopolista. Nem sempre a conciliação entre os interesses público e privado é atingida pela imposição de preços tarifados e padrões de qualidade do serviço prestado, seja por via regulamentar ou contratual.³⁷²

Há quem critique severamente o modelo de regulação adotado pelo Brasil após a onda de privatizações iniciada nos anos 90, que teria inspiração marcadamente neoliberal e

³⁷¹ Segundo Calixto Salomão Filho: “O simples provimento formal dos serviços a todos sem que muitos tenham condições materiais não é também suficiente. Isso não significa dizer que a regulamentação possa ou deva substituir políticas sociais. Significa que a regulação, como também o direito antitruste, não pode e não deve ser instrumento de criação de desigualdades sociais e especialmente de exclusão. Novamente aqui essa é a maneira de compatibilizar materialmente os ditames constitucionais da livre concorrência e da justiça social” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 126/127).

³⁷² A dimensão redistributivista da regulação é assim exposta por Diogo Rosenthal Coutinho: “Com base na distinção entre eficiência alocativa e eficiência distributiva, busca-se apontar os dilemas e desafios que enfrenta a regulação que se pretenda atenta não somente à dimensão do bem-estar agregado da coletividade (eficiência alocativa), mas também à forma com que se distribuem os ganhos e benefícios, decorrentes do aumento do bem-estar geral, entre os destinatários dos serviços públicos regulados (eficiência distributiva). (...) Com base nesse raciocínio, pretende-se desenvolver a idéia segundo a qual o Brasil, como país com características marcantes de subdesenvolvimento, deve (conteúdo jurídico) e pode (conteúdo econômico) valer-se da regulação, dentro de seus limites próprios, e sem prejuízo de mecanismos de mercado, para promover a universalização do serviço público por meio da execução de políticas de conteúdo redistributivo” (COUTINHO, Diogo Rosenthal. *A universalização do serviço público para o desenvolvimento como tarefa da regulação*, cit., p. 65 e 69).

não estava adaptado para lidar com as mazelas de economias capitalistas menos maduras, em que ainda predominava a desigualdade social. A proposta regulatória afinal encampada pelas autoridades brasileiras possuía foco exclusivamente setorial e se preocupava prioritariamente com a preservação dos interesses financeiros privados, deixando de lado a visão econômica mais abrangente e o ideal da universalização. A garantia de acesso universal pressupunha não só a ampliação da oferta, mas sobretudo a prática de preços acessíveis para as camadas menos favorecidas da população.³⁷³

Nem sempre é fácil implementar a redistribuição através da regulação econômica, ou mesmo pelo aumento da oferta de serviços públicos prestados por particulares em regime de concessão ou permissão. Ante a inexistência no ordenamento constitucional brasileiro do planejamento impositivo para o setor privado, imaginou-se suprir as carências da sociedade nessa área com a transformação de agentes econômicos em prestadores de serviços públicos, sujeitando-os a intensa regulação destinada a assegurar o atendimento do interesse público subjacente. Trata-se, porém, de tentativa fadada ao insucesso, se não levar em consideração os diferentes interesses em jogo. Isso porque a regulação não é capaz de alterar a natureza dos estímulos que condicionam a ação dos empreendedores privados, caracterizada pela busca constante da maximização de lucros.³⁷⁴ A longevidade

---

³⁷³ Cf. SILVA, Ricardo Toledo. Público e privado na oferta de infra-estrutura urbana no Brasil. In: DOSSIÊ: Serviços urbanos, cidade e cidadania. GEDIM. Programa interdisciplinar globalização econômica e direitos do MERCOSUL. Disponível em: <www.usp.br/fau/docentes/deptecnologia/r_toledo>. Acesso em: 03 nov. 2007. Segundo o autor: “Na concepção de Estado gerencial aplicada ao processo de reforma dos países capitalistas avançados, a regulação pública não se esgota no âmbito dos institutos setoriais; ao contrário, o encolhimento do escopo regular setorial ensejaria a pertinência dos serviços em rede a outros sistemas reguladores. É só na periferia do sistema capitalista que o processo de reforma fica centrado setorialmente na desregulação do bem-estar e na regulação comercial, sem que se desenvolvam as articulações sistêmicas com os âmbitos de regulação supra-setorial. E é exatamente nos países periféricos que a regulação ampla se impõe como necessidade básica de garantia do caráter público dos serviços, pois nestes, diferentemente dos países capitalistas avançados, a privatização se dá sobre redes que ainda não atingiram a maturidade de atendimento universal às necessidades básicas da população. (...) Quando transposto para os países capitalistas periféricos, o binômio privatização / desregulação encontra um quadro muito distinto. Em que pese os avanços notórios de capacidade e cobertura logrados sob o modelo de oferta estatal, estes não foram suficientes para garantir a universalidade de acesso e os grupos excluídos desse acesso são aqueles mais pobres e vulneráveis. Por outro lado, o desmonte dos esquemas de financiamento estatal muito antes que se criasse uma estrutura receptiva aos investimentos privados tem provocado restrições de oferta já não mais circunscritas aos grupos de menor renda, mas que atingem também os estratos médios e altos da sociedade. É nesse quadro de escassez e de disputa por novas capacidades que se processa a privatização dos setores de infra-estrutura” (p. 23-24).

³⁷⁴ Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. Regulação e desenvolvimento. In: _____ (Coord.). *Regulação e desenvolvimento*. São Paulo: Malheiro Ed., 2002. p. 58-59. Não basta fomentar a competição entre concessionárias de serviço público para se atingir o ideal da universalização, conforme adverte Diogo Rosenthal Coutinho: “O estímulo à concorrência entre concessionárias de serviço público, ainda que bem sucedida a transposição dos obstáculos impostos pela existência de monopólios naturais, não é suficiente para garantir a universalização. É mais fácil imaginar que um regime concorrencial leve à rivalidade de firmas na utilização da infra-estrutura já construída do que a uma rivalidade na expansão da rede (exceto se a expansão se justificar em razão de interesse comercial concreto na área a ser alcançada). Noutras

da relação jurídica e a natural mutabilidade da situação de fato objeto do contrato de concessão certamente exigirão ajustes ao longo do tempo, quando então a parte privada poderá agir de forma oportunista e impor à parte pública um ônus injustificado. Em muitos casos, a demanda de bens essenciais estará melhor atendida pela fornecimento direto do Estado.

Essa percepção está na raiz da discussão sobre a conveniência da manutenção da propriedade estatal, ao invés de substituí-la pela figura da empresa privada regulada. Enquanto a titularidade acionária permite o controle interno da organização empresarial e pode influir mais decisivamente na forma de sua atuação, a regulação é assimilada a uma modalidade de controle externo com alcance mais restrito.³⁷⁵ Daí porque a propriedade estatal afigura-se recomendável em setores que dependam de extensas e custosas redes de infra-estrutura, ou ainda que produzam fortes externalidades sociais positivas. Trata-se, em suma, de reconhecer que a regulação, conquanto possa contribuir positivamente para o equilíbrio das relações econômicas e sociais, tem as suas limitações para induzir a conduta dos agentes econômicos, tanto em matéria de prestação de serviços públicos concedidos, quanto de exercício de atividade concorrencial sujeita à livre iniciativa.

Na visão dos organismos multilaterais, a regulação econômica e a possibilidade de levantamento de recursos de longo prazo no mercado de capitais tornaram superada a utilização da empresa estatal para fins estratégicos. Daí a proposta de separação entre propriedade acionária estatal e função regulatória, como forma de igualar o ambiente de competição entre empresas estatais e privadas, reforçando os incentivos econômicos para que as primeiras passem a atuar com a mesma lógica maximizadora das segundas.³⁷⁶ A

---

palavras, a concorrência, que é altamente benéfica para o consumidor já incluído no mercado, não é capaz de, por si só, incluir cidadãos aliados do acesso às redes” (COUTINHO, Diogo Rosenthal. A universalização do serviço público para o desenvolvimento como tarefa da regulação, cit., p. 76).

³⁷⁵ O paralelo deve ser creditado a Jean-Jacques Laffont e Jean Tirole. Para os autores: “External control is the control of all variables that link the firm with outsiders: consumers (regulation of prices, quality, product selections, etc.), competitors (regulation of entry, access pricing, etc.), taxpayers or rate-payers (cost auditing). Internal control is the control of the firm’s inputs and cost minimization process, including influence on managerial inputs through incentives schemes, intervention in the decisions concerning employment, level, location, and type of investments, and borrowing. We define a public enterprise as a firm whose assets are in majority owned by the government who therefore performs both internal and external control. In a private firm, ownership belongs to the private sector which has residual rights over the firm’s management. So the government contents itself with external control and the shareholders exercise internal control. A private unregulated firm is subject to neither external nor internal control by the government” (LAFFONT, Jean-Jacques; TIROLE, Jean. op. cit., p. 638-639).

³⁷⁶ Cf. OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 43. A separação entre objetivos comerciais e a persecução do interesse público é assim justificada: “The separation of commercial from public interest functions has two implications: on one hand, it results in the creation of an arm’s length relationship between the state as regulator and the commercial firm as producer of goods and services. On

empresa estatal não deve sujeitar-se a nenhum regime diferenciado, mas ser tratada rigorosamente como qualquer outra empresa, independentemente da composição de seu capital. Não se justifica nenhuma relação especial entre Estado e companhia controlada que presta serviço público, que, a rigor, poderia ser delegado ao setor privado. Quando isso não ocorre, a empresa estatal deve se transformar em concessionária formal e contratualizar a relação com o Estado, cabendo ao contrato de concessão definir metas de universalização e qualidade do serviço público, assim como a política tarifária. O Estado não deve se valer da posição de acionista controlador para impor orientações estratégicas sem compensação financeira adequada.³⁷⁷

Não obstante suas reconhecidas potencialidades, a regulação externa não é capaz de substituir inteiramente a propriedade acionária para condicionar o comportamento dos agentes econômicos.³⁷⁸ A regulação nem sempre configura a resposta mais efetiva para combater os desvios do poder econômico privado, pois normalmente não oferece soluções estruturais, mas apenas medidas compensatórias ou reequilibradoras das relações de consumo.³⁷⁹ A manutenção da propriedade pública dos meios de produção pode ser justificável ainda para preservar determinados objetivos de natureza pública, que não podem ser contratados antecipadamente ou impostos *a posteriori*. Nesse caso, a empresa privada regulada não se apresenta como a melhor opção organizacional.^{380 381} De outra

---

the other hand, it begs for a clear differentiation between shareholder and regulatory functions within the state. In most OECD countries line ministers gave way to treasuries in managing the share of SOEs (whether the latter were partially privatized or not). This ensures a better separation between the commercial objectives (i.e. return on investment) that the state pursues as a corporate governance principal from the public interest objectives that it pursues as regulator” (OECD – CENTRE FOR CO-OPERATION WITH NON-MEMBERS. *Privatisation: competition and regulation*, cit., p. 24).

³⁷⁷Cf. BARBIER DE LA SERRE René; DAVID Jacques-Henri; JOLY Alain; ROUVILLOIS Philippe. L’Etat actionnaire et le gouvernement des entreprises publiques. *La Documentation Française*. Disponível em: <<http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/034000095/0000.pdf>>. Acesso em: 17 jan. 2007.

³⁷⁸Conforme observa Ingo Vogelsang, “ownership gives the government additional control that it does not have under mere regulation”. Ainda segundo o auto: “The important difference between public and private ownership, in our view, concerns the residual right of intervention. Under public enterprise, the government retains some authority to intervene directly in the delegate production arrangements and effect major policy changes when it is deemed necessary to do so” (VOGELSANG, Ingo. op. cit., p. 3).

³⁷⁹Calixto Salomão Filho esclarece: “O antitruste e a regulação como instrumentos desenvolvimentistas necessariamente não podem se constituir em entrave para o desenvolvimento nacional. Devem, ao contrário, incentivá-lo. Por outro lado, uma vez entendidos como forma de garantia sistêmica, a regulação e o antitruste servem para equilibrar as relações entre agentes econômicos, e entre eles e os consumidores, impedindo que uns adquiram poder e dele abusem sobre os outros. Trata-se, portanto, de um instrumento de reequilíbrio das relações econômicas” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 102-103).

³⁸⁰Cf. WILLIG, Robert D. op. cit., p. 165. O autor apregoa: “While insulation from inefficient political and self-serving influences may be the prime fundamental benefit of privatization, the corresponding unresponsiveness to nonmarket public interest exigencies may render regulated private enterprise the wrong organizational form for some activities. For example, the desirable maintenance of order in a prison is rife with unpredictable and noncontractible exigencies that strongly influence the external benefits and costs of

parte, a superioridade da alternativa da regulação da atividade privada depende fundamentalmente do custo da aquisição da informação pelo regulador. Situações com grandes assimetrias informacionais podem tornar inviável a regulação eficiente. O risco de captura do regulador pelas empresas privadas reguladas também é outro problema que pode reduzir a eficiência da regulação.³⁸² Finalmente, a função regulatória, por não estar sujeita ao escrutínio democrático, carece de legitimidade política para definir o interesse público a ser perseguido pelos agentes econômicos.³⁸³

A função empreendedora do Estado, desde que superadas as conhecidas mazelas associadas ao funcionamento da empresa estatal, pode ir mais longe na consecução do interesse coletivo, porquanto é capaz de promover objetivos redistributivistas e de ordenação do mercado, não alcançáveis pela via regulatória.³⁸⁴ Por meio do exercício qualificado do controle acionário, o Estado dispõe de maior flexibilidade para impulsionar a companhia controlada no atendimento ao anseio dos usuários. Como acionista controlador, o Estado possui a prerrogativa de instruir diretamente os administradores

---

the various custodial and enforcement activities. As such, the analysis suggests that public enterprise would be the superior form of organization for this job. In contrast, although the operation of hotels may have an external public interest impact that arises from regional development strategies, to the extent that the impact is predictable or is based on contractible information, it does not provide a valid rationale for the public enterprise form of organization" (p. 165).

³⁸¹ Segundo Jean-Jacques Laffont e Jean Tirole, a propriedade estatal é relevante para impor comportamentos socialmente desejáveis à companhia controlada, diante de contingências não previstas antecipadamente. Nesse sentido, afirmam os autores: "Where ownership makes a difference is when contingencies occur that are not covered by the contract between the government and the firm. Residual rights of control determine who can dispose of the assets in such contingencies. We should thus not expect the same response under public and private ownership. First, a benefit from public ownership is that the government can impose socially desirable adjustments to the firm in unforeseen contingencies, while it must bargain with a private firm" (LAFFONT, Jean-Jacques; TIROLE, Jean. op. cit., p. 644).

³⁸² Cf. SHIRLEY, Mary M.; WALSH, Patrick. op. cit.

³⁸³ A observação é de John Parkinson: "An alternative, more limited, model of state control is control exercised by way of a regulatory agency, involving a partial transfer of decision-making power from the company to the state. Such bodies, which have been created in this country in relation to privatized utilities and which have a much longer history in the United States, might be established to supervise the operations of a broader range of industries, and with wider objectives than is currently the case of providing a surrogate for markets forces in conditions of monopoly or near monopoly. Again, however, the problem is in identifying the public interest that regulatory agencies might protect and in making that idea operational. Furthermore, as with all modes of state control, while power may gain a formal legitimacy when exercised or constrained by the processes of the state, achieving a real increase in public participation or accountability is liable to prove problematical" (PARKINSON, J. E. op. cit., p. 401).

³⁸⁴ Segundo Nuno Cunha Rodrigues: "O recurso a mecanismos de regulação tradicionais, de harmonia com uma concepção restrita de regulação, pode provocar consequências desfavoráveis. Por outro lado, a utilização de empresas de propriedade total ou parcial pública – que, como vimos, não visam necessariamente a maximização do lucro – pode permitir, pela sua dimensão empresarial, que a adoção de determinadas opções se reflita directamente no mercado, equilibrando-o de forma mais eficaz." O autor invoca ainda Eduardo Paz Ferreira para lembrar que muitas das falhas tradicionalmente atribuídas às empresas estatais também podem ocorrer na regulação (RODRIGUES, Nuno Cunha. *"Golden-Shares"*: as empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto accionista minoritário. Coimbra: Coimbra Ed., 2004. p. 143).

societários na implementação de políticas públicas.³⁸⁵ Já os gestores da empresa privada regulada não são considerados agentes a serviço do interesse público, na medida em que estão formalmente vinculados ao objetivo da geração crescente de valor aos acionistas, embora também devam obediência aos comandos emanados do órgão regulador. Sob o ponto de vista econômico, a dúplice vinculação dos administradores nesse caso se traduz em custos adicionais à forma de propriedade privada.³⁸⁶

Isso não quer dizer, porém, que a existência de regulação externa seja indiferente quando se trata de empresa estatal. Na verdade, a regulação externa pode ser muito útil para moldar a conduta empresarial pública no sentido desejado pela ordem jurídica, sobretudo na hipótese de prestação de serviço público em caráter exclusivo. Quando se trata de atividade econômica concorrencial, o próprio ambiente de mercado tem o condão de influenciar diretamente o funcionamento da companhia pública, cabendo à legislação antitruste atuar negativamente para coibir eventuais práticas abusivas. Em outras palavras, não existe incompatibilidade ontológica entre regulação externa e propriedade estatal, podendo ambas conviver em harmonia e auxiliando-se mutuamente. A regulação externa possui natureza cogente em relação à empresa estatal, embora com alguns temperamentos em matéria concorrencial e, portanto, deve ser rigorosamente observada pelo Estado quando se vale do poder de controle acionário para orientar os negócios da companhia controlada, em prol do interesse público nela incorporado.³⁸⁷

A política de preços da empresa estatal em situação de monopólio (legal ou natural) suscita preocupações adicionais, sendo arriscado deixar o assunto à livre discricionariedade dos administradores, uma vez que possuem incentivos para ocultar ineficiências

---

³⁸⁵ Jens-Peter Schneider anota a existência de interação positiva entre propriedade acionária estatal e regulação externa, na medida em que reciprocamente uma contribui para a melhoria da outra. Segundo o autor: “Por meio da atividade econômica do estado, almeja-se freqüentemente um ganho adicional de direcionamento, podendo metas de regulamentação ser aplicadas diretamente como segurança de fornecimento e prestação de serviço. Além disso, o Estado poderia melhorar sua base de informação com relação aos setores econômicos atingidos e com isso melhorar sua regulamentação através de atividades econômicas próprias” (SCHNEIDER, Jens-Peter. O Estado como sujeito econômico e agente direcionador da economia. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, n. 18, p. 216, abr./jun. 2007).

³⁸⁶ Cf. LAFFONT, Jean-Jacques; TIROLE, Jean. op. cit., p. 637. Os autores argumentam que “the cost of private ownership in our model is that the firm’s managers must respond to two masters, the regulators and the shareholders” (p. 637).

³⁸⁷ Embora Nuno Cunha Rodrigues também entenda que “o exercício da função reguladora pelo Estado num determinado sector não exclui a detenção de participações sociais públicas nesse mesmo sector”, chama a atenção para a existência de opiniões contrárias, como a de Roberto Garofoli, no sentido de que “o espaço residual da presença da autoridade governativa na regulação do sector dificilmente se compatibiliza com a atribuição ao Estado, por tempo indeterminado, de poderes especiais em sociedades privatizadas porque, neste caso, o processo de gradual passagem da empresa para o mercado privada fica comprometido” (RODRIGUES, Nuno Cunha. op. cit., p. 141).

operacionais e transferir o custo daí decorrente à tarifa cobrada dos usuários. Faz-se recomendável que as decisões desse jaez sejam tomadas por alguma autoridade externa à companhia, tecnicamente aparelhada, dispondo de informações suficientes e fortemente motivada a resguardar o interesse dos consumidores. Ninguém melhor para desempenhar essa função, do que uma agência reguladora independente, com capacidade para cobrar informações da empresa estatal regulada e dotada de efetivo poder sancionatório. Na falta de constrangimentos de mercado ou de controle impositivo de preços, a empresa estatal tende a agir com a mesma lógica da empresa privada, vale dizer, buscando a maximização do retorno financeiro e podendo inclusive abusar do poder econômico advindo da situação de monopólio.^{388 389}

2.2.1. Regime de serviço público

A forma de sociedade de economia mista era prática comum na Europa continental, especialmente na primeira metade do século XX, para organizar a prestação de serviços públicos por governos locais. A adoção do modelo societário, como alternativa à regulação estatal de atividades de interesse público, tinha as seguintes vantagens básicas: (i) captura direta da renda proporcionada por situações de monopólio natural; (ii) participação privada no capital assegurava que a gestão da companhia fosse orientada para o mercado; e (iii) dispensava o arbitramento de conflitos entre prestador e usuários (o que nem sempre é fácil de ser feito através da regulação estatal), na medida em que o próprio Estado também interferia na gestão para direcionar a atividade empresarial.³⁹⁰

Até meados da década de 90, quando se iniciou no Brasil o movimento das privatizações do setor de infra-estrutura pública, prevalecia o mesmo cenário de prestação de serviço público por intermédio de empresas estatais, que, por sua vez, não estavam

³⁸⁸ A propósito do assunto, vale transcrever as considerações de Ingo Vogelsang: “In case of a domestic monopoly situation the public enterprise will be least constrained by the market. As a consequence the public enterprise management will usually be constrained in its pricing behavior by a pricing board or a regulatory agency. It might, however, be just as good to provide public enterprise managers with pricing autonomy and guide them by an incentive system based on performance evaluation. It is not clear, though, whether public enterprise managers would actually want to have such board authority. As it currently stands, most top managers in public monopoly industries already have a very strong influence on prices in that they initiate price changes, which are backed by data selectively provided by them. As the same time responsibility for price changes is largely shifted to a public price control agency” (VOGELSANG, Ingo. op. cit., p. 73).

³⁸⁹ Conforme esclarece Sulamis Dain, a incidência do sistema de controle de preços sobre o setor produtivo estatal impedia a fruição de vantagens econômicas típicas da posição monopolista. Esse padrão de atuação era decorrente mais de circunstâncias externas, do que fruto da consciência dos gestores sobre a função pública implícita à empresa estatal (DAIN, Sulamis. Empresa estatal e política econômica no Brasil, cit., p. 157).

³⁹⁰ Cf. BROOKS, Stephen. The mixed ownership corporation as an instrument of public policy. *Comparative Politics*, v. 19, n. 2, p. 173-191, jan. 1987.

submetidas a marco regulatório mais específico, nem tampouco à fiscalização de autoridade externa independente, nos moldes que se tornaram então aplicáveis às companhias privatizadas. Havia apenas a supervisão ministerial como forma de tutela administrativa, porém, com foco genérico e destituída do mesmo aparato sancionatório atribuído ao órgão regulador autônomo.³⁹¹ A preocupação maior recaía na implementação coordenada de políticas setoriais, cabendo ao Estado realizar diretamente os investimentos necessários e atuar como organizador das atividades privadas dependentes.³⁹²

Nessa época, consolidou-se no Brasil a estrutura de grandes sistemas regionais interligados, sob comando de uma companhia *holding* controlada pelo governo federal, para oferta estatal de serviços públicos de infra-estrutura urbana. O exemplo precursor foi a ELETROBRÁS em 1962, que se replicou posteriormente para a telefonia, com a criação da TELEBRÁS. No setor de saneamento básico prevaleceu a mesma filosofia organizadora, embora com formato um pouco diferente, porquanto se apoiava na existência de um plano nacional envolvendo companhias estaduais, sob a liderança do Banco Nacional da Habitação. Daí resultou a adoção de um arcabouço institucional bastante centralizado, em que as funções de planejamento e coordenação eram exercidas em nível federal, sendo descentralizada apenas a gestão local.³⁹³

Com o advento da reforma administrativa concebida pelo Decreto-lei nº 200/67, houve a transferência maciça das funções executivas do Estado para as empresas estatais, com o conseqüente esvaziamento da administração pública direta em sua capacidade de

---

³⁹¹Para Olavo Bilac Pinto, a atuação simultânea do Estado como prestador e regulador de serviço público configura a hipótese de “regulação direta pelo poder público”, o que, por sua vez, foi responsável pela hipotrofia da função reguladora estatal (PINTO, Olavo Bilac. *Regulamentação efetiva dos serviços de utilidade pública*. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 34-35).

³⁹²Segundo Ricardo Toledo Silva, não seria correto, porém, supor a ausência completa de regulação oficial na época em que os serviços públicos de eletricidade e telefonia eram prestados sob responsabilidade direta do Estado. Conforme observa o autor: “A terminologia empregada na retórica neo-conservadora e largamente repercutida pela mídia sobre a regulação dos serviços tem dado origem a enormes mal entendidos. No processo de criação de novas estruturas reguladoras de corte setorial e escopo predominantemente comercial, a ambigüidade dos objetivos declarados quer fazer crer ser esta a verdadeira regulação que resgataria os serviços a favor do interesse público, na pretensão de passar a regular relação até então objeto de um vazio regulamentar. Nada mais falso, pois na verdade a regulação setorial das agências, dos contratos, das relações bilaterais entre prestadores e consumidores de serviços públicos, típicos da reforma reguladora neo-conservadora, constituem uma estrutura normativa mais restrita que a da regulação pública ampla que presidia o Estado desenvolvimentista. Os sistemas de oferta de infra-estrutura formados no Brasil a partir da década de 1930, paulatinamente nacionalizados ao longo das décadas de 1940 e 50 e consolidados sob um modelo de execução privilegiada por empresas estatais ou de economia mista a partir a vigência do decreto-lei 200 de 1967, constituíram estruturas altamente reguladas, ainda que não se identificassem com designações explícitas e separadas do conjunto das normas e procedimentos administrativos os institutos relacionados à regulação setorial em sentido estrito” (SILVA, Ricardo Toledo. op. cit., p. 21).

³⁹³Cf. Id. Ibid.

planejar, regular e fiscalizar a prestação de serviços públicos. Na linha estabelecida pelo Decreto-lei nº 200/67, a atuação empresarial do setor público passou a se orientar pela eficiência e auto-sustentação financeira, cabendo à iniciativa privada a tarefa de construir a infra-estrutura física necessária, que seria sempre operada pelas empresas estatais. A ampliação do raio de ação das empresas estatais, mediante a absorção de competências regulatórias próprias do governo central, pode ser considerada uma distorção sob o ponto de vista do melhor desenho institucional, na medida em que atribuída àquelas companhias excessiva autonomia, o que acabava distanciando-as das demandas básicas da população.³⁹⁴

A experiência mostra que a auto-regulação de serviço público prestado por empresa estatal afigura-se insuficiente para preservar os interesses dos usuários. Isso porque a companhia pública passa a atuar de maneira excessivamente auto-centrada e sem compromisso com objetivos específicos ou metas de resultado.³⁹⁵ Antes do advento do novo modelo de regulação externa aplicável aos serviços públicos que foram privatizados sob a forma de alienação do controle acionário de antigas estatais, ou mediante celebração originária de contrato de concessão com o poder público, a superação do problema apontava para a contratualização do relacionamento entre Estado e companhia controlada, como forma de obter o compromisso dos gestores sociais em torno de metas de resultado específicas e a disponibilização de meios para alcançá-las.³⁹⁶ De todo modo, a política

---

³⁹⁴ Cf. SILVA, Ricardo Toledo. op. cit. Na visão do autor: “O impacto mais profundo da reorganização levada a efeito a partir do DL 200 se fez presente, no setor de energia elétrica e nos demais, pela ênfase à subordinação da estrutura institucional aos instrumentos de financiamento e pela crescente absorção, por parte das entidades executivas centrais, de atribuições típicas de regulação dos sistemas. Em que pese a preservação formal das competências reguladoras na estrutura da Administração Direta, a centralização dos instrumentos econômicos e das funções de planejamento setorial nas empresas centrais dos sistemas acabou por promover a transferência de fato, para estas, de importantes parcelas do poder de regulação e controle que de direito pertencia à Administração Direta” (p. 5).

³⁹⁵ É o que observa Carlos Eduardo de Souza e Silva: “As empresas estatais, prestadoras de serviços públicos, sempre estiveram submetidas ao sistema de auto-regulação, isto é, a própria empresa, ou o órgão setorial de tutela, é responsável não apenas pela operação dos serviços, mas também pela definição do que seja ‘interesse público’, da forma de atendê-lo e a que custo, resolvendo dessa forma, os conflitos da alocação de recursos. O bom funcionamento desse sistema é fundamental para que as empresas possam lidar adequadamente com o meio em que atuam e responder apropriadamente às necessidades a que se propõem a atender (missão). No Brasil, entretanto, esse sistema revelou-se ineficaz em razão do excessivo auto-referenciamento das empresas estatais e da falta de clareza quanto a objetivos e meios necessários para alcançá-los, bem como de um compromisso dos participantes para com eles, elementos imprescindíveis para o funcionamento de um sistema de auto-regulação, pois é a única forma de garantir que o agente assuma os objetivos do principal” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. Controle público dos serviços de infra-estrutura, cit., p. 29-30).

³⁹⁶ Cf. Id. Ibid., p. 30. Segundo o autor: “A contratualização, como instrumento de aperfeiçoamento da auto-regulação da administração pública, visa a criar nos agentes públicos as motivações adequadas para que eles busquem, usando sua capacidade de iniciativa, atingir os objetivos preconizados pelo Estado. É fundamental, portanto, que o sistema de acompanhamento dos contratos forneça parâmetros para a avaliação dos vários agentes, a qual resulte em incentivos e sanções eficazes para os gestores e suas equipes” (p. 32).

tarifária praticada pelas estatais brasileiras sempre foi motivo de preocupação e, como regra geral, estava sujeita a algum tipo de controle governamental.

A empresa estatal que presta serviço público de titularidade do ente controlador não adquire automaticamente o *status* jurídico de concessionária sujeita às disposições da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995. A prestação de serviço público por intermédio de empresa estatal caracteriza atuação direta do Estado, embora descentralizada. A companhia age como delegatária ou *longa manus* do Estado. A delegação pode ter fundamento legal, quando prevista na própria lei que autorizou a constituição da companhia, ou ser fruto de lei específica posterior.³⁹⁷ ³⁹⁸ É possível ainda atribuir à empresa estatal a condição de delegatária de serviço público pela via contratual. A contratualização também serve para regulamentar a prestação do serviço, assim como para definir a política tarifária e os critérios de subvencionamento. O chamado contrato de delegação assemelha-se ao convênio referido no artigo 116 da Lei nº 8.666/93, não gerando direitos e obrigações oponíveis de parte a parte. Portanto, o Estado titular do serviço público delegado mantém a prerrogativa de alterar ou denunciar unilateralmente a relação contratual, sem que a empresa estatal possa oferecer resistência jurídica ou reivindicar qualquer indenização.

Existem empresas estatais que atuam em setores regulados, seja pelo próprio Estado que detém simultaneamente a maioria do capital votante, seja por outras esferas de governo (v.g. empresas de energia elétrica ou de telefonia controladas por governos subnacionais). No primeiro caso, prevalece a liberdade de escolha do modelo de relacionamento institucional com a companhia controlada, que pode consistir em: (i) delegação legal (caso em que a orientação das atividades sociais se dará pela supervisão ministerial ou exercício

---

³⁹⁷ O equívoco da equiparação da empresa estatal prestadora de serviço público à condição de concessionária é apontado por Eros Roberto Grau: “Em oportunidades anteriores insisti, reiteradamente, em que as empresas estatais prestadoras de serviço público – empresas públicas e sociedades de economia mista – ocupariam a situação de concessionárias desses serviços, Devo no entanto, agora, reformular esse entendimento. É que tais empresas, em verdade, são *delegadas* e não *concessionárias* de serviço público. (...) As empresas estatais, no entanto, não celebram nenhum ‘contrato de concessão’ com o Estado; não manifestam adesão à situação de concessionárias: são constituídas visando à prestação do serviço. Ocupam a situação de prestadoras de serviço público não em decorrência de manifestação de vontade própria, em aceitar atribuição de capacidade para o exercício da atividade, porém, em decorrência de imposição legal. Para tanto foram criadas como extensão do Estado. Assim não se estabelece, quanto às funções nas quais são investidas, nada, absolutamente nada que corresponda à prorrogação de contrato e às condições de caducidade, fiscalização ou rescisão da concessão” (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, cit., p. 121-122).

³⁹⁸ O mesmo entendimento é corroborado por Vittorio Ottaviano em face do direito italiano, que faz menção à figura da delegação legal de serviço público a empresa estatal, para afastar a idéia de relação típica de concessão. Segundo o autor: “La società, in questi casi, diviene il mezzo necessario per lo svolgimento di un servizio che lo Stato assume a suo carico” (OTTAVIANO, Vittorio. Sull’impiego a fini pubblici della società per azioni. *Rivista delle Società*, Milano, anno 5, fasc. 6, p. 1022-1023, nov./dez. 1960).

do poder de controle acionário); (ii) delegação contratual simples ou tipificada como concessão regida pela Lei nº 8.987/95; e (iii) regulação exclusivamente normativa, sem a celebração de contrato específico, quando houver marco regulatório setorial definido. No segundo caso, a empresa estatal será tratada como concessionária, com os mesmos deveres e responsabilidades aplicáveis a qualquer outra empresa privada que se encontre na mesma posição.

O estabelecimento de vínculo contratual típico de concessão entre o Estado e a companhia controlada cria direitos e obrigações recíprocos e, portanto, reduz o alcance do componente hierárquico no relacionamento entre ambos, que se desloca para outro patamar menos flexível e mais suscetível a antagonismos bilaterais. Surge, então, o receio de exacerbação de conflitos entre a empresa estatal regulada, o órgão regulador e o Estado controlador, desaparecendo o ambiente cooperativo para superar eventuais divergências por meio de solução negociada. A autoridade reguladora será forçada a lançar mão do arsenal punitivo posto ao seu dispor, em resposta a qualquer desvio de conduta da empresa concessionária sob controle público, o que, por sua vez, tem o risco de afetar negativamente outros interesses do Estado. Enquanto poder concedente com relação contratualizada, o Estado pode ficar obrigado ainda a compensar a companhia controlada, a título de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro da concessão.³⁹⁹

A regulação limita a liberdade do Estado para orientar a companhia por meio do exercício do controle acionário, mormente quando os papéis de acionista controlador e regulador não se encontram reunidos na mesma autoridade, vale dizer, quando se trata de agência reguladora independente da vontade política que comanda a atividade empresarial e sem compromisso com o conjunto das diretrizes governamentais. A agência reguladora deve atuar como árbitro do jogo econômico, e não como agente organizador dos fatores de produção.⁴⁰⁰ Nesse contexto, o espaço para instrumentalização de políticas públicas por intermédio da empresa estatal fica substancialmente reduzido. As decisões tomadas na

---

³⁹⁹Vale insistir que o direito à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro só surge quando a relação entre Estado e companhia controlada é assumida formalmente como concessão. Caso contrário, prevalece a observação de Eros Roberto Grau: “A capacidade de exercício do serviço atribuída ao concessionário adere um direito a remuneração por tal exercício, em condições de equilíbrio econômico-financeiro. Às empresas estatais prestadoras de serviço público não assiste contudo direito à percepção de remuneração pela prestação do serviço, em condições de equilíbrio daquele tipo. Pode inclusive o Estado (o poder concedente) sujeitá-las a regime de atuação deficitária – o que ocorre com frequência – fixando as remunerações que lhes devem ser pagas pelos usuários dos seus serviços em níveis inferiores aos que seriam necessários à reposição dos custos da prestação dos serviços” (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, cit., p. 122-123).

⁴⁰⁰Em linguagem futebolística, pode-se dizer que cabe à agência reguladora apenas apitar o jogo, e não ser o técnico do time. Esse último papel é próprio do acionista controlador e dos dirigentes da empresa estatal.

arena societária permanecem sujeitas à observância do marco regulatório vigente. A restrição é ainda maior quando o órgão regulador pertence a outro nível de governo.

Uma das propagadas vantagens da regulação é justamente assegurar o insulamento político da empresa regulada, servindo de barreira contra a intervenção governamental arbitrária. Essa preocupação tem sido invocada para justificar a separação, no âmbito do Estado, entre as funções de regulador e titular da propriedade acionária. Isso porque a segunda possui um componente político capaz de distorcer o livre funcionamento dos mercados e gerar incertezas que desestimulem o investimento acionário privado na companhia sob controle estatal. Já a atuação do regulador é baseada em critérios técnicos e está parametrizada por contratos firmados com agentes econômicos, não havendo distinção de tratamento entre empresas públicas e privadas. Conseqüentemente, fica preservada a isonomia concorrencial e a maior previsibilidade das medidas regulatórias.⁴⁰¹

A regulação incidente sobre a atividade exercida em regime de serviço público por empresa estatal pode melhorar o nível de informação da alta administração pública e dispor de melhores condições para impor condutas empresariais consideradas socialmente desejáveis, já que tem ao seu alcance instrumentos mais efetivos de coerção. A regulação externa não costuma fazer distinção entre empresa privada e estatal, para definição dos comandos aplicáveis.⁴⁰² A empresa estatal é tratada como qualquer empresa privada atuante no mesmo setor, sem que a sua missão pública seja reconhecida, e muito menos levada em conta para justificar tratamento diferenciado em determinadas situações.

A existência de regulação específica, sob vigilância de agência reguladora independente, não pode servir de motivo para esvaziar o mandato público implícito à empresa estatal, liberando-a para agir com a mesma lógica maximizadora da empresa privada. Não basta simplesmente respeitar os ditames da regulação externa, para que a

---

⁴⁰¹ O pensamento é assim exposto por Stéphane Albert e Claudie Buisson: “Le mouvement le plus visible a consisté à séparer les fonctions de régulation incombant aux pouvoirs publics des fonctions de l’État actionnaire; la tendance étant de créer des autorités administratives indépendantes de l’administration. Nous avons vu que, dans les secteurs anciennement monopolistiques et s’ouvrant à la concurrence, la mise en place d’un régulateur sectoriel apparaît souvent indispensable car l’État ne peut être soupçonné d’être juge et partie lors de l’ouverture du marché de ses entreprises. Mais d’autres formules répondent également à cet objectif. Ainsi, la réforme de la direction du Trésor, qui a clairement regroupé dans un service unique les missions de l’État actionnaire, constitue un autre exemple de séparation fonctionnelle” (ALBERT, Stéphane; BUISSON, Claudie. op. cit., p. 154).

⁴⁰² A circunstância é apontada por André Delion: “Les régulateurs à vocation générale ne font aucune différence entre entreprises publiques et privées, à régime identique (pure concurrence ou bénéfice de droits spéciaux ou exclusifs). Ainsi l’autorité de marchés financiers exerce de la même façon ses pouvoirs de réglementation, de visa des opérations financières, de contrôle de la véracité des informations financières, de surveillance des marchés, de sanction du fait de manquements à la réglementation, ou de saisines pénales” (DELION, André G. op. cit., p. 104).

empresa estatal dê por atendido o *munus* público que lhe é inerente. A regulação externa desempenha papel distinto e complementar ao controle acionário, para orientar a companhia a realizar o interesse coletivo que justificou a sua criação.^{403 404}

2.2.2. Regulação econômica e planejamento vinculante

Ao lado dos serviços públicos de competência estatal, existem as chamadas atividades privadas regulamentadas. Nesse caso, prevalece o princípio da livre iniciativa, embora sujeito a autorização e outros condicionamentos impostos pelo poder público. As atividades privadas regulamentadas situam-se entre os serviços públicos de titularidade estatal e os empreendimentos sujeitos apenas ao controle geral de polícia administrativa e da legislação antitruste. A despeito da regulamentação incidente, o exercício por particulares dá-se por direito próprio, e não por delegação do Estado. A chamada autorização operativa ou de funcionamento não transforma a atividade regulamentada em serviço público. A atividade titularizada pelo Estado como serviço público propriamente dito somente pode ser delegada a particulares mediante a formação de vínculo contratual.⁴⁰⁵

⁴⁰³ Maria Teresa Cirenei sustenta o contrário em face do direito italiano. Na visão da autora, a empresa estatal que age como concessionária de serviço público, sujeitando-se à regulação externa de natureza contratual ou normativa, não está autorizada, por iniciativa própria, a flexibilizar a finalidade lucrativa. Tal entendimento deve ser creditado à acentuada ênfase da doutrina italiana ao caráter contratual da sociedade, inclusive daquela controlada pelo poder público. Segundo a autora: “Anche nel caso quindi in cui la società necessariamente a partecipazione pubblica non può parlarsi in linea di principio di finalizzazione dell’impresa sociale all’interesse pubblico, anche se concretamente il perseguimento dell’interesse lucrativo può essere condizionato dai vincoli che, dall’esterno, la disciplina pubblicistica dell’attività comporta” (CIRENEI, Maria Teresa. *Le società per azioni a partecipazione pubblica*. In: COLOMBO, G. E.; PORTALE, G. B. *Trattato delle società per azioni*. Torino: UTET, 1992. v. 8, p. 239).

⁴⁰⁴ A experiência mostra que a empresa estatal que atua em setores regulados possui uma relação menos conflituosa com o público consumidor, em comparação com o histórico de queixas contra a empresa privada inserida na mesma atividade. A explicação para a diferença de comportamentos pode estar na estrutura de incentivos econômicos incidente sobre a segunda, que gera pressão por resultados financeiros de curto prazo e, portanto, induz à maior agressividade comercial e adoção de políticas menos generosas em face dos usuários. Trata-se apenas de uma percepção factual, a ser confirmada por pesquisa empírica perante os órgãos de defesa do consumidor, cercada de todo rigor científico.

⁴⁰⁵ Cf. ARAGÃO, Alexandre Santos de. Atividades privadas regulamentadas. In: _____ (Coord.). *O poder normativo das agências reguladoras*. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 225. Nas palavras do autor: “Estas atividades [atividades privadas regulamentadas] se encontram no meio-termo entre os serviços públicos, que são atividades desempenhadas diretamente ou indiretamente (por delegação à iniciativa privada) pelo próprio Estado em razão da impossibilidade de a iniciativa privada atender aos interesses públicos pertinentes, e as atividades econômicas privadas não sujeitas a controle ou sujeitas apenas a um controle de polícia administrativa geral, que apenas verifica se a atividade não fere a ordem pública, a saúde pública, a segurança pública etc., não a funcionalizando específica e comissivamente ao interesse público. As atividades que estamos tratando são atividades econômicas privadas; não são desenvolvidas pelo Estado, seja diretamente, seja através de concessão ou permissão. São prestadas pelos particulares por direito próprio, mas o Estado as sujeita a um controle constante e que pode em alguns aspectos imiscuir-se em elementos contratuais da prestação da atividade, para que ela, não apenas não agrida o interesse público, mas também contribua para a sua realização” (p. 225).

Por se tratar de atividade privada, cabe aos agentes econômicos assumir o risco empresarial daí decorrente. O Estado só pode ser responsabilizado pelos prejuízos advindos em razão da regulamentação editada, quando ultrapassar os limites previstos no artigo 174 da Constituição Federal. O caráter indicativo do planejamento para o setor privado elimina a possibilidade de dirigismo econômico, mas pouco esclarece sobre o grau de intervencionismo admitido pelo constituinte.^{406 407 408}

É a relevância da atividade que justifica a regulação com fundamento no artigo 174 da Constituição Federal, de modo a assegurar proteção adequada ao interesse coletivo. A intervenção estatal indireta possui caráter normativo e permite a imposição de obrigações diferenciadas às empresas (públicas ou privadas) conforme a essencialidade do respectivo produto, a exemplo da garantia de oferta, continuidade, regularidade e tratamento igualitário entre usuários e consumidores. O campo de incidência da regulação não se restringe aos serviços públicos propriamente ditos, nem tampouco à proteção da concorrência.

Por outro lado, as empresas reguladas não podem ser transformadas coativamente em instrumento de política pública, sob pena de esvaziar o princípio constitucional da propriedade privada e da livre iniciativa. A atuação do setor privado em prol da causa pública deveria ser obtida mediante concessão de estímulos compreendidos na idéia de fomento.⁴⁰⁹ A mesma limitação já não existe quando se trata de serviço público delegado,

---

⁴⁰⁶Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial: as condutas*. São Paulo: Malheiros Ed., 2003. p. 106. Em oportunidade anterior, considerou descabida a desconcentração coativa da atividade privada, imposta pelo órgão de controle da concorrência, à luz do artigo 174 da Constituição Federal. Segundo o autor: “O Estado pode regulamentar a atividade privada até o ponto em que essa regulamentação não chegue a caracterizar planejamento econômico. Ora, o planejamento é exatamente a ordenação pelo mercado dos fins da atividade econômica e dos meios mais aptos a obtê-los. Ao determinar a desconcentração o Estado está, sem dúvida, definindo o modelo que quer para aquele setor (formado de empresas de uma dimensão determinada) e fixando os meios para que isso possa ocorrer. Trata-se de medida de organização industrial compulsória que se encaixa no conceito de planejamento econômico. Não pode, portanto, ser imposto ao setor privado” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 94).

⁴⁰⁷A compatibilidade do planejamento com o primado da livre iniciativa é assim explicada por Eros Roberto Grau: “São inconfundíveis, de um lado o planejamento da economia - centralização econômica, que importa a substituição do mercado, como mecanismo de coordenação do processo econômico, pelo plano – de outro o planejamento técnico de ação racional, cuja compatibilidade com o mercado é absoluta” (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, cit., p. 263).

⁴⁰⁸O Supremo Tribunal Federal vem sancionando o controle de preços em áreas sensíveis, como as mensalidades escolares, com fundamento no princípio constitucional da justiça social (v. Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 319-DF).

⁴⁰⁹Cf. ARAGÃO, Alexandre Santos de. op. cit., p. 232. Conforme adverte o autor: “Em se tratando de atividade privada, há um direito subjetivo à entrada e permanência no mercado, que, naturalmente, pode ser limitado por normas de Direito Público, ainda mais quando a atividade for fortemente regulamentada em razão do seu liame com os interesses da coletividade, mas, mesmo nesses casos, há um mínimo daquele direito subjetivo de iniciativa privada que deverá ser sempre resguardado contra qualquer interesse coletivo,

pois nesse caso o Estado pode condicionar de maneira mais extensa e profunda a conduta da empresa delegatária (privada ou pública), mediante a contratualização do relacionamento. A mesma amplitude de intervenção não se faz possível por meio da regulamentação econômica de atividades sujeitas à liberdade de empreendimento, inclusive quando exercidas por empresa estatal.

Nesse contexto, fica patente que o poder regulamentar, não amparado em vínculo contratual estabelecido com a administração pública, tem alcance limitado para impor comportamentos positivos aos agentes econômicos, com o objetivo de realizarem fins públicos. Por outro lado, a restrição instrumental da regulação não depende da natureza pública ou privada da propriedade empresarial, que, nesse particular, encontra-se em pé de igualdade.

Para o direcionamento mais amplo da atividade empresarial exercida diretamente pelo Estado, mister se faz o recurso ao instituto do planejamento econômico com efeito vinculante, previsto no citado artigo 174 da Constituição Federal. Trata-se de alternativa aplicável exclusivamente ao setor público, não alcançando os operadores privados. O planejamento é o veículo institucional adequado para o poder público estabelecer objetivos de médio e longo prazo, indicando desde logo as prioridades e os recursos necessários para sua consecução, de modo a permitir a mobilização de esforços e a atuação coordenada do conjunto da administração pública. Embora o planejamento tenha como foco principal as ações do setor público, é fato que também emite sinais relevantes sobre políticas públicas, programas de governo, novos projetos e áreas de investimento preferencial, que são captados pelo setor privado para subsidiar e permitir a antecipação de escolhas econômicas.⁴¹⁰

A idéia de planejamento possui inegavelmente viés intervencionista, pois pressupõe a atuação mais intensa do Estado para moldar a realidade sócio-econômica, a partir de determinada visão político-ideológica. É compreensível que a teoria neoliberal veja com muita desconfiança tal expediente, que, no limite, poderia afastar o sistema capitalista de

---

por mais relevante que seja” (p. 232) “Em outras palavras, o Estado pode exigir das empresas alguns comportamentos, sempre acessórios às suas atividades principais – via de regra conseqüências lógicas do seu exercício –, que contribuam para realizar o interesse público setorial ligado à sua atividade principal. Mais o Estado não pode delas exigir, salvo contratando-as ou indenizando-as. As empresas podem ter atividade funcionalizada para a realização de políticas públicas do setor em que atuam, mas não podem ser forçadas elas próprias a executá-las” (p. 241).

⁴¹⁰Eros Roberto Grau ressalta a feição prospectiva do planejamento. Segundo o autor, o planejamento “é a forma de ação racional caracterizada pela previsão de comportamentos econômicos e sociais futuros, pela formulação explícita de objetivos e pela definição de meios de ação coordenadamente dispostos” (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, cit., p. 301).

livre mercado e impor a planificação econômica mais abrangente. Ainda quando tenha caráter meramente indicativo para o setor privado, o planejamento estatal pode conter mecanismos de indução, através da concessão de incentivos fiscais, financeiros ou creditícios, que interferem nas decisões empresariais sobre alocação de recursos, distorcendo a eficiência do conjunto da economia.⁴¹¹

O potencial transformador do planejamento tem sido enaltecido pela doutrina jurídica nacional, que ressalta sua importância como instrumento jurídico adequado para formatar uma política consistente de desenvolvimento e introduzir as reformas estruturais de que necessitam os países periféricos.⁴¹² Embora reconhecendo as inúmeras virtudes do planejamento e sua constitucionalização, forçoso reconhecer a sua baixa utilização na prática, que pode ser creditada à falta de vontade política.⁴¹³

Realmente, a administração pública é fragmentária e costuma privilegiar soluções pontuais, em detrimento da formulação de um plano global comprometido com o desenvolvimento nacional equilibrado. As escolhas políticas são feitas à vista de interesses setoriais, sem que haja a necessária ponderação sobre prioridades mais gerais. Apesar de institucionalmente forte, a Presidência da República não é capaz de arbitrar todos os conflitos que surgem no âmbito da burocracia estatal, sobretudo quando falta ao titular do cargo perfil adequado de liderança. Outra dificuldade para difusão da técnica do planejamento no seio do setor público seria sua redução ao orçamento público. Todavia, a ação de planejar não se resume à previsão de gastos, mas deveria conter ainda as diretrizes

---

⁴¹¹Alexandre Santos de Aragão limita os efeitos do planejamento estatal em relação ao setor privado, argumentando: “Do contrário, estar-se-ia, na maioria dos casos, impondo uma programação estatal obrigatória à iniciativa privada, através do estabelecimento de obrigações quanto à conformação, metas e objetivos (quanto, como e quando produzir) do empreendimento privado, violando o art. 174 da Constituição Federal, que prevê o planejamento meramente indicativo, indutivo, para a iniciativa privada. O Estado, com base no mesmo art. 174, pode regular, mas sem que a regulação chegue a constituir uma planificação ou uma direção. O que o Estado não pode é, de uma maneira ou outra, acabar se substituindo ao controlador do empreendimento privado na tomada de decisões empresariais. Isso seria planificação” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. op. cit., p. 241-243).

⁴¹²Cf. BERCOVICI, Gilberto. op. cit., p. 69-70. Segundo o autor: “O Estado deve atuar de forma muito ampla e intensa, coordenando decisões pelo planejamento, para modificar as estruturas socioeconômicas, assim como para promover a distribuição e a descentralização da renda, integrando a população social e politicamente. (...) O planejamento coordena, racionaliza e dá uma unidade de fins à atuação do Estado, diferenciando-se de uma intervenção conjuntural ou casuística. O plano é a expressão da política geral do Estado. É mais do que um programa, é um ato de direção política, pois determina a vontade estatal por meio de um conjunto de medidas coordenadas, não podendo limitar-se à mera enumeração de reivindicações. E por ser expressão desta vontade estatal, o plano deve estar de acordo com a ideologia constitucional adotada. O planejamento está, assim, sempre comprometido axiologicamente, tanto pela ideologia constitucional como pela busca da transformação do *status quo* econômico e social” (p. 71).

⁴¹³Cf. Id. Ibid., p. 77. Além disso, o autor aponta mais três obstáculos estruturais: (i) a estrutura administrativa brasileira; (ii) redução do planejamento ao orçamento; e (iii) a reforma administrativa neoliberal (p. 77-85).

para nortear a atuação do Estado. Finalmente, com a redução do setor público decorrente do amplo programa de privatização implementado no Brasil na década de 90, a tônica da atuação estatal passou a recair na regulação contratual e normativa das novas atividades assumidas pelo setor privado, em detrimento da ação planejadora mais abrangente.⁴¹⁴

A visão tradicional costuma correlacionar o papel da empresa estatal com o planejamento econômico em nível nacional. Em outras palavras, o conjunto de companhias sob controle acionário do Estado constitui uma das principais ferramentas para implementação do plano governamental, que visa a promover o desenvolvimento econômico equilibrado.⁴¹⁵ No Brasil, a importância do planejamento para as empresas estatais tem origem no artigo 27 do Decreto-lei nº 200/67. Ao mesmo tempo em que o dispositivo lhes assegura condições de funcionamento idênticas às empresas privadas, também determina que devam se ajustar ao plano geral de governo, cabendo à supervisão ministerial zelar para que isso realmente aconteça.⁴¹⁶ O planejamento ganhou *status* constitucional com o advento da Carta de 1988, cujo artigo 174 prescreve efeito indicativo para o setor privado e impositivo para o setor público.⁴¹⁷

---

⁴¹⁴Cf. BERCOVICI, Gilberto. op. cit., p. 77-85. Para o autor: “A grande questão é a da vinculação do Poder Público ao planejamento por ele realizado. A doutrina consagrou a idéia de que o planejamento é impositivo para o Poder Público e indicativo para o setor privado, princípio hoje positivado no *caput* do art. 174 da CF. Em relação ao setor público, o principal modo de controle da atividade planejadora é a vinculação do plano ao orçamento, que é, segundo Eros Grau, um dado positivo do sistema brasileiro de planejamento. A realização do plano depende de sua previsão orçamentária, ainda que parcial. A implementação dos planos dá-se por meio da realização dos investimentos públicos que devem estar explicitados nos orçamentos, executando de modo imediato ou a curto prazo os objetivos de médio e longo prazos contidos no plano” (p. 79).

⁴¹⁵A correção entre planejamento econômico e empresa estatal é apontada por Praxy Fernandes e Pavle Sicherl, para quem “the strategy of national planning involves not only the mobilization of resources, the defining of objectives and goals and the acceptance of a developmental approach; it also necessitates the creation of active instruments of development; while there are alternative choices in these developmental instruments, it is patent that public enterprises have emerged as the key instrument for the successful actualization of these national plans” (FERNANDES, Praxy; SICHERL, Pavle. The identity and character of public enterprises – a building blocks approach. In: FERNANDES, Praxy; SICHERL, Pavle (Orgs.). *Seeking the personality of public enterprise*. Ljubijana: International Center for Public Enterprises in Developing Countries, 1980. p. 51).

⁴¹⁶Cf. DUTRA, Pedro Paulo de Almeida. op. cit., p. 127-128. Segundo o autor, “[é] necessário indicar às empresas de onde tirarão as grandes linhas de ação que devem seguir para ficar em conformidade com os interesses da coletividade. Esta fonte é o plano, aqui considerado como uma peça de engrenagem, cujo desígnio é de fazer funcionar as empresas brasileiras no sentido do interesse geral e de poder controlá-las para que elas não se distanciem do caminho que as liga aos interesses da coletividade, ou seja, que elas não cessem nunca de ‘servir’.” A rigor, a idéia de integrar as sociedades de economia mista e empresas públicas, no planejamento mais abrangente do setor público, já constava da proposta de Caio Tácito, que propugnava por uma disciplina especial nesse sentido, tendo em vista que aquelas entidades atuam como agentes da atividade econômica do Estado (TÁCITO, Caio. Controle das empresas do Estado (públicas e mistas), cit., p. 5).

⁴¹⁷Antes do advento da Constituição Federal de 1988, o planejamento, conquanto não tivesse caráter impositivo para o setor público, também não podia ser simplesmente ignorado, conforme reconhece Antônio Augusto Oliveira Amado. Para o autor: “O planejamento em economias mistas ou capitalistas estende-se por dois campos: o normativo e o indicativo. Entende-se por planejamento normativo aquele

O caráter mandatório do planejamento aplica-se ao conjunto do setor público da esfera de governo que editou a lei correspondente, o que obviamente abrange as empresas estatais integrantes da mesma administração.⁴¹⁸ À vista dessa amplitude, alguns autores atribuem ao plano a função de apontar as políticas públicas que deveriam ser legitimamente perseguidas por cada companhia controlada, como forma de evitar soluções casuísticas para definir o interesse coletivo autorizador da intervenção do Estado no domínio econômico. O plano legalmente aprovado seria o mecanismo adequado para delimitar o espaço da atuação empresarial pública, de modo a preservar a preferência da iniciativa privada e não reduzir arbitrariamente sua presença no domínio econômico.⁴¹⁹

A atribuição ao plano, da incumbência de identificar *in concreto* a missão institucional da empresa pública ou sociedade de economia mista, constitui saída deveras simplista para resolver tão angustiante problema. No fundo, reflete a visão formalista típica de direito administrativo, que enaltece o princípio da legalidade para determinar as ações do poder público. Tal visão enxerga a empresa estatal como estrutura vazia de objetivos próprios e que, portanto, necessita ser preenchida por conteúdo definido exogenamente, além de ignorar o potencial do controle acionário para conformar a atuação da companhia

---

que, sem ser rígido e inflexível, torna-se mais peremptório para as instituições responsáveis por sua execução, por pertencerem ao mesmo corpo orgânico que é o setor público, responsável pela condução do processo. O indicativo é aquele que requer uma indução indireta dos agentes para sua viabilização. Por outro lado, visualizamos o planejamento em três horizontes temporais integrados, de longo, médio e curto prazos, sendo que ao primeiro corresponde a estratégia, ao segundo o plano de médio prazo e ao último o planejamento operativo anual” (AMADO, Antônio Augusto Oliveira. O planejamento nas empresas públicas: programação, acompanhamento, controle e avaliação, ajustamento aos planos e programas de governo. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*, cit., p. 387).

⁴¹⁸ Conforme esclarece Roberto Ribeiro Bazilli, com o advento da Constituição Federal de 1998, o planejamento deixou de ser privativo da União e pode agora ser instituído em qualquer nível político, embora com abrangência restrita à unidade federada responsável pela elaboração e aprovação do plano no âmbito do respectivo Poder Legislativo (BAZILLI, Roberto Ribeiro. Serviços públicos e atividades econômicas na Constituição de 1988. *RDA: revista de direito administrativo*, Rio de Janeiro, v. 197, p. 18, jul./set. 1994).

⁴¹⁹ Cf. SOUTO, Marcos Juruena Villela. *Direito administrativo da economia*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2003. p. 86. Segundo o autor, “ante a inconveniência de se definir prévia e genericamente as áreas em que existem interesses públicos ou segurança nacional (sempre seria incompleta), tal definição só pode vir com o planejamento econômico, em que seja respeitada a opção fundamental (CF, art. 1º, IV) pela livre iniciativa. Essa, aliás, a dicção do art. 27 do Decreto-lei nº 200, de 25/2/67, que determina que as empresas públicas e sociedades de economia mista devem ajustar-se ao ‘plano geral do governo’” (p. 71). Em outra obra, o mesmo autor reitera o seu posicionamento: “É também o plano que definirá o papel das estatais, resolvendo o eterno dilema de a empresa sob controle acionário do Estado atuar como empresa privada e gerar lucro ou regular mercados, para interferir na conduta dos agentes econômicos em competição, ou, ainda, para fornecer bens e serviços a preços subsidiados, sem intuito de lucro. Essa decisão política cabe ao planejamento” (SOUTO, Marcos Juruena Villela. Criação e função social da empresa estatal: a proposta de um novo regime jurídico para as empresas sob controle acionário estatal. In: _____. *Direito administrativo empresarial*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006. p. 5). O autor já havia abordado em obra anterior o tema da relação entre planejamento econômico e empresas estatais (Id. *Aspectos jurídicos do planejamento econômico*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1997. p. 75-99).

ao fim público que justificou sua criação. A rigor, não é o caráter determinante da planificação que legitima e dá fundamento à relação societária mantida entre Estado e companhia controlada. De outra parte, a existência necessária do planejamento traduz a preocupação com a autonomia exagerada das empresas estatais e a necessidade de estabelecer limites à sua atuação, para evitar que priorizem interesses subalternos em detrimento do fim público que lhe é inerente.⁴²⁰

Diante dos obstáculos históricos que limitam o uso do planejamento para coordenar e controlar as ações do conjunto da administração pública, não parece sensato depositar nele todas as expectativas para preencher o sentido público que deve orientar a conduta de cada empresa estatal, a menos que a intenção seja neutralizar o potencial interventivo daí decorrente. Os objetivos previstos no plano possuem conteúdo predominantemente macroeconômico, ou no máximo setorial, não sendo o veículo adequado para formular estratégias empresariais específicas, que pressupõem o conhecimento muito mais acurado da realidade econômica subjacente. No entanto, isso não retira do planejamento a utilidade como instrumento de coordenação das atividades da administração pública no longo prazo, para direcioná-las à satisfação de necessidades sócio-econômicas democraticamente estabelecidas.

O papel desempenhado pela empresa estatal não se resume à satisfação de objetivos previstos no planejamento aplicável ao setor público, mas envolve a execução de políticas públicas e a ordenação do mercado, que levam em conta a realidade concreta e as peculiaridades do ambiente em que a companhia atua. Tais funções possuem perfil marcadamente microeconômico, razão pela qual não basta a fixação do montante global dos investimentos, a especificação dos principais projetos a serem executados, ou as áreas geográficas de atuação preferencial; é necessário que a companhia disponha de outros instrumentos para detalhar o mandato público incorporado no objeto social, preservando

---

⁴²⁰Pedro Paulo de Almeida Dutra deixa clara sua preferência pelo planejamento impositivo, como instrumento adequado para definir a missão das empresas estatais e permitir o controle efetivo de resultados, quando comparado com a alternativa de contratualização do relacionamento intra-governamental. O autor justifica tal opção invocando a situação de crise econômica aguda em que o Brasil se encontrava no início da década de 80, o que dificultava a negociação em torno da aceitação de prioridades de caráter macroeconômico, consideradas prejudiciais aos anseios da companhia controlada. Segundo o autor: “O plano é, sem dúvida, o cenário onde esta autonomia encontra seus contornos precisos. A autonomia aqui defendida, chamada de viável, não é o resultado de supressões ou diminuições arbitrariamente impostas. Ela resulta dos condicionamentos operados pelo plano, com o fim de harmonizar a política das empresas estatais à política global do país” (DUTRA, Pedro Paulo de Almeida. op. cit., p. 148-149).

ainda alguma liberdade operacional para se ajustar às demandas sociais e às contingências de mercado.

Embora o plano não baste em si mesmo para definir o conteúdo da ação empresarial do setor público, forçoso reconhecer que somente por seu intermédio é possível à esfera de governo competente impor às companhias controladas a persecução de objetivos de política econômica, que não sejam maximizadores do retorno aos acionistas. São exemplos de medidas gerais dessa natureza (i) o aumento do nível de emprego; (ii) a realização de investimentos compulsórios em pesquisa e desenvolvimento; (iii) a preferência por captação de recursos de fontes externas; (iv) a persecução de metas de superávit primário; e (v) a observância de patamares mínimos ou máximos de preços. Como se verá mais adiante, o cumprimento de metas macroeconômicas não se confunde com a missão pública inerente a cada empresa estatal. De todo modo, é essencial que a planificação aplicável às empresas estatais seja sempre compatível com sua área de atuação, não tendo o condão de impor operações estranhas ao respectivo objeto social. A companhia pública não pode ser compelida a investir fora do seu setor econômico ou área geográfica, para favorecer o desenvolvimento de determinada região do país considerada prioritária no âmbito do planejamento governamental.⁴²¹

Em resumo, a existência do plano aprovado por lei não é condição essencial para legitimar a intervenção direta e descentralizada do Estado na ordem econômica. Muito menos constitui pressuposto para constituição de empresa pública ou sociedade de economia mista vocacionada à prestação de serviço público de titularidade do próprio acionista controlador. A empresa estatal pode atender ao interesse público em nome do qual foi criada, independentemente da existência do planejamento econômico. Apenas quando existente a planificação impositiva é que a atuação empresarial deverá estar afinada com as determinações nela contidas.

Dependendo do nível de detalhamento do plano em relação à definição dos objetivos e metas a serem perseguidas pelas empresas estatais, haverá o cerceamento da autonomia dos órgãos societários para tomada de decisões gerenciais, inclusive em matéria de fixação de preços pelo fornecimento de bens e serviços. As companhias abrangidas pela

---

⁴²¹Para Pedro Paulo de Almeida Dutra, a planificação torna-se ilegítima quando procura impor à empresa estatal fins estranhos ao interesse público, a exemplo do endividamento em moeda estrangeira para suprir necessidades de equilibrar a balança de pagamentos em conjunturas de crise cambial. Ainda segundo o autor, nesse caso seria justificável que a empresa estatal fosse compensada pelo Estado (DUTRA, Pedro Paulo de Almeida. op. cit., p. 162).

programação estatal passam a agir sob o influxo das diretrizes oficiais, e não mais por conveniência própria, estímulos do mercado ou orientação do acionista controlador. A observância dos comandos externos assim veiculados torna-se obrigatória para os administradores, independentemente da manifestação de vontade do Estado através das instâncias societárias próprias.⁴²² Os eventuais impactos negativos na rentabilidade das empresas estatais, quando decorrem da observância do plano, transcendem a questão societária, pois não têm por fundamento o exercício do controle acionário pelo Estado, nem decorrem da iniciativa interna dos administradores sociais.

2.2.3. Regulação concorrencial

O elemento fundamental para identificar a atividade econômica propriamente dita é a sua sujeição ao princípio da livre iniciativa, vale dizer, a inexistência de barreiras jurídicas à entrada de novos competidores. O Estado que decide explorar atividade econômica *stricto sensu* deve atender a determinados pressupostos constitucionais.⁴²³ Nesse caso, o ordenamento jurídico preocupa-se em equilibrar a concorrência entre os setores público e privado que disputam o mesmo mercado relevante.

Para equalizar a competição com o setor privado, o texto constitucional veda a concessão de vantagens tributárias e privilégios fiscais às empresas estatais, sem, contudo, determinar a aplicação *in totum* da legislação antitruste.⁴²⁴ Tais vedações somente fazem

---

⁴²²Na ausência do planejamento vinculante para o setor público na Itália, as diretivas oficiais em matéria econômica necessitam ser introduzidas na empresa estatal pelo exercício do controle acionário, conforme observa Maria Teresa Cirenei: “Rispetto alla società a partecipazione statale, in particolare, le direttive economiche imposte dagli organi governativi, lungi dal vincolare in senso giuridico la società ed i suoi organi, possono solo costituire un vincolo per il socio pubblico e quindi per gli organi pubblici investiti dei poteri sociali. Il problema si converte allora in quello dei modi e dei limiti in cui l’interesse pubblico implicito nella direttiva economica degli organi di governo dell’economia e concretamente perseguito dal socio pubblico possa comunque legittimamente imporsi all’interno della struttura organizzativa societaria ed incidere eventualmente sulla posizione interna degli azionisti” (CIRENEI, Maria Teresa. *Le imprese pubbliche*. Milano: Giuffrè, 1983. p. 518).

⁴²³Conforme anota Eros Roberto Grau, o conceito de atividade econômica tem um sentido mais amplo e outro mais restrito. No primeiro caso abrange o exercício de qualquer atividade organizada sob forma empresarial, com ou sem objetivo especulativo. Portanto, a prestação de serviço público por concessionário privado ou empresa estatal corresponderia a exercício de atividade econômica em sentido amplo. Já a atividade econômica *stricto sensu* pode ser objeto de exploração por qualquer particular, independentemente de autorização ou delegação do Estado. No sentido mais restrito, a atividade econômica é o campo reservado prioritariamente ao setor empresarial privado (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, cit., p. 91-98).

⁴²⁴O artigo 150, § 3º, da Constituição Federal de 1988, afasta a imunidade tributária recíproca em relação ao patrimônio, renda e serviços, quando o Estado, diretamente ou por intermédio de suas autarquias ou fundações, explore atividade econômica regida pelas normas aplicáveis a empreendimentos privados, ou em que haja contraprestação ou pagamento de preços ou tarifas pelo usuário. Já o artigo 173, § 2º, proíbe que as empresas públicas e as sociedades de economia mista usufruam privilégios fiscais não extensivos às

sentido quando há realmente possibilidade de concorrência. Portanto, não haveria óbice para o poder público subsidiar a companhia controlada que presta serviço público em regime de exclusividade, salvo quando também conte com a presença de acionistas minoritários. Nesse último caso, a existência de subvenção econômica poderia distorcer a decisão de alocação de recursos pelos investidores privados.

Nas áreas da saúde e educação, a Constituição é expressa ao permitir a atuação simultânea do Estado e da iniciativa privada, o que, por sua vez, implica o estabelecimento de regime de concorrência anômalo.⁴²⁵ Isso porque as condições de competição não são exatamente iguais, a começar pela existência de imunidade tributária apenas em favor do Estado. A *ratio essendi* do regime constitucional diferenciado reside no fato de que o empreendimento privado possui caráter subsidiário nesse caso, ao contrário do que sucede na exploração da atividade econômica propriamente dita. Portanto, o valor maior a ser preservado não é a isonomia concorrencial, mas permitir que a iniciativa privada possa suprir o déficit da oferta daqueles serviços públicos não exclusivos.

A legislação antitruste brasileira tem a sua matriz constitucional no artigo 173, § 4º, da Constituição Federal, segundo o qual a lei reprimirá o abuso do poder econômico, que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros. Esse dispositivo é complementado pelo artigo 170, que menciona como princípios informadores da ordem econômica, entre outros, a livre iniciativa, a função social da propriedade, a livre concorrência, o livre exercício de qualquer atividade econômica e a defesa do consumidor, todos eles mantendo estreita relação com o direito concorrencial.

É sintomático que a previsão sobre a repressão ao abuso do poder econômico esteja incluída justamente no artigo 173 da Lei Maior, que trata da exploração da atividade econômica pelo Estado. Essa constatação reforça a idéia de que o Estado deve sujeitar-se à legislação antitruste, notadamente quando assume a condição de agente empresarial. Qualquer dúvida nesse particular é afastada pela literalidade do artigo 15 da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, que estende a aplicação das normas de defesa da concorrência

---

companhias privadas. A Constituição de 1969 admitia a concessão de privilégios fiscais para empresas públicas titulares de monopólio legal. A regra não foi reproduzida na Constituição de 1988, gerando, portanto, a dúvida sobre a sua subsistência a título de princípio implícito.

⁴²⁵ Trata-se dos artigos 196 e 198, no que se refere à saúde, e dos artigos 205 e 209, para o setor de educação.

indistintamente às pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado, mesmo quando exerçam atividade sob regime de monopólio legal.⁴²⁶

Daí decorre que a função empreendedora do Estado deve obediência às normas de conduta previstas nos artigos 20 e 21 da Lei nº 8.884/94, bem como ao controle preventivo de estruturas a que se refere o artigo 54 do mesmo diploma legal. Isso não significa, porém, que a legislação antitruste deva ser aplicada às empresas estatais sem nenhum tipo de temperamento. A exceção mais óbvia – embora não a única – decorre do caráter vinculante do planejamento para o setor público empresarial, *ex vi* do artigo 174 da Constituição Federal, caso em que a regulamentação econômica pode definir metas específicas, consideradas incompatíveis com os princípios concorrenciais.⁴²⁷

Por outro lado, a prestação direta de serviços públicos pelo Estado, ou por intermédio de companhias controladas, também pode justificar o afastamento da legislação antitruste, sobretudo quando se tratar de atividade exercida em regime de exclusividade e sem nenhuma oportunidade de competição com agentes privados. Nesse caso, fica a dúvida sobre como a regulação concorrencial poderia ser aplicada para proteger o valor institucional da competição inexistente, ou mesmo do usuário cujos interesses estão submetidos à cura do poder concedente ou da agência reguladora competente. Para que a imunidade seja aplicável, é necessário que a regulação tenha objetivos precipuamente redistributivos, no sentido de garantir amparo especial aos consumidores dos bens ou serviços, cujo fornecimento não possa ser adequadamente assegurado pelas forças de mercado. Além disso, o Estado deve agir de forma suficientemente ampla e profunda, de modo a substituir o sistema concorrencial pelo sistema regulamentar (*pervasive power*).⁴²⁸

Em se tratando de monopólio legal – assim entendidas as situações previstas no artigo 177 da Lei Maior – obviamente não faz sentido sujeitá-lo ao controle de estruturas a que se refere o artigo 54 da Lei nº 8.884/94. A sua existência, ainda que implique

---

⁴²⁶Artigo 15 – Esta lei aplica-se às pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado, bem como a quaisquer associações de entidades ou pessoas, constituídas de fato ou de direito, ainda que temporariamente, com ou sem personalidade jurídica, mesmo que exerçam atividade sob regime de monopólio legal.

⁴²⁷Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 140. Para o autor: “O regime de planejamento exige a intervenção direta do Estado, definindo as metas para o setor público. Casos essas metas sejam específicas a ponto de lidar com as variáveis concorrenciais, então o comportamento do setor público é imune ao direito concorrencial. Note-se que para que a imunidade exista não basta uma situação jurídico-formal. É necessário, portanto, que haja definição de metas e que órgãos governamentais, empresas estatais e de economia mista ajam no estrito cumprimento dessas metas” (p. 140).

⁴²⁸Cf. Id. Ibid., p. 140.

supressão total da concorrência, encarna a opção política do constituinte brasileiro para a organização daquele setor específico da economia. No entanto, a empresa monopolista deve abster-se da prática de qualquer ato que possa caracterizar abuso de poder econômico, notadamente as condutas infracionais relacionadas no artigo 21 do mesmo diploma legal.

Aplica-se nesse caso o mesmo tratamento reservado ao monopólio natural ou de fato, i.e. conquistado de maneira legítima com fundamento na maior eficiência do agente econômico em relação a seus competidores.⁴²⁹ A estrutura monopolística assim constituída não caracteriza ilícito *per se*, apesar da existência da dominação absoluta do mercado, com a eliminação completa da concorrência. Todavia, a posição dominante é extremamente tentadora para o aumento arbitrário dos lucros, razão pela qual os órgãos de defesa da concorrência devem ficar atentos e zelar para que isso não ocorra, sob pena de configurar comportamento abusivo passível de sanção legal. Por razões óbvias, os desvios comportamentais da empresa estatal titular de monopólio constitucional não são aptos a prejudicar concorrentes que não poderão jamais existir no mesmo mercado. No entanto, qualquer deslize do monopolista virá em detrimento da coletividade (especialmente dos consumidores), que é a destinatária final da proteção conferida pela Lei nº 8.884/94.⁴³⁰ O monopólio legal não autoriza a adoção de políticas empresariais que acarretem, por exemplo, a discriminação de adquirentes ou fornecedores (artigo 21, XII), a recusa de venda (artigo 20, XIII), a interrupção ou redução injustificada da produção (artigo 21, XX), a venda casada (artigo 20, XXIII), a imposição de preços excessivos (artigo 21, XXIV). O fato de tais estratégias emanarem de sociedade monopolista controlada pelo próprio governo – e, portanto, presumivelmente preocupada em realizar o bem comum – não as torna legítimas sob a ótica do direito concorrencial. A única ressalva possível refere-se à presença de alguma causa justificadora para a suposta irregularidade de conduta, caso em que a ilicitude do ato ficará excluída.⁴³¹

⁴²⁹ É o que prescreve o § 1º do artigo 20 da Lei nº 8.884/94, que exclui a ilicitude concorrencial, a despeito da dominação de mercado relevante de bens e serviços, quando a conquista resultar de processo natural fundado na maior eficiência do agente econômico em relação a seus competidores.

⁴³⁰ Nesse sentido, dispõe o artigo 1º e seu parágrafo único: “Artigo 1º - Esta lei dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica, orientada pelos ditames constitucionais de liberdade de iniciativa, livre concorrência, função social da propriedade, defesa dos consumidores e repressão ao abuso do poder econômico. Parágrafo único – A coletividade é a titular dos bens jurídicos protegidos por esta lei.”

⁴³¹ Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial: as estruturas*. 2. ed. São Paulo: Malheiros Ed., 2002. p. 229. Para o autor: “É possível que a regulamentação vise apenas a complementar o sistema concorrencial, garantindo exatamente o seu bom funcionamento. Nesse caso, a única forma de não se sujeitar à lei concorrencial, em face da já mencionada abrangência do art. 15 da Lei nº 8.884/94, é caracterizá-la como uma conduta justificada. Com efeito, grande parte das condutas previstas no art. 21 só são ilícitas quando injustificadas (v., por exemplo, incs. XX, XXI e XXIV)”.

Realmente, a empresa estatal, mesmo quando explora atividade econômica em regime de concorrência, pode servir de instrumento para a execução de políticas públicas. Há quem sustente, com razão, que a intervenção direta do Estado na ordem econômica deve estar sempre orientada por objetivos redistributivistas. Além dos mecanismos clássicos de tributação (arrecadação de recursos para satisfação das necessidades básicas da coletividade), cumpre ao Estado fazer aquilo que os particulares jamais poderão fazer, até porque seria contrário à lógica de sua atuação econômica, que é justamente redistribuir e assegurar a difusão do conhecimento econômico. O binômio desenvolvimento e redistribuição parece aí indissociável.⁴³²

Diferentemente da empresa privada, a empresa estatal não visa teleologicamente à acumulação de riqueza, nem é movida apenas pela finalidade lucrativa. Portanto, a preocupação com o abuso de posição dominante, o risco de espoliação dos consumidores, além de outros malefícios associados à concentração do poder econômico, assumem outra conotação. Isso não quer dizer, porém, que a empresa estatal se comporte sempre de forma exemplar em matéria concorrencial. Significa apenas que a empresa estatal, por estar teoricamente a serviço do interesse coletivo, presume-se que representa menor potencial ofensivo contra a ordem econômica. Na visão do constituinte brasileiro, o principal foco a ser combatido para assegurar a liberdade concorrencial é o abuso do poder econômico, o que não exclui a possibilidade da adoção de estratégias empresariais que, não obstante sejam prejudiciais sob a ótica individualista da concorrência desleal, afiguram-se perfeitamente justificáveis por razões de justiça social.⁴³³

O comportamento da empresa estatal depende fundamentalmente dos estímulos de mercado a que está exposta, do grau de ingerência externa das autoridades estatais, da existência de outros instrumentos de pressão para impor a observância do interesse público e, finalmente, dos incentivos econômicos e não econômicos que incidem sobre os administradores sociais. Em ambiente competitivo, o sistema de preços encarrega-se de impor maior eficiência operacional, especialmente no que se refere aos custos de produção. Já no mercado caracterizado por elevado nível de concentração (monopólio natural ou oligopólio), o estímulo à atuação eficiente deve provir de fatores institucionais, notadamente a definição clara de sua missão pública e o estabelecimento de parâmetros de conduta administrativa. Não é crível supor que, apenas em razão da participação

---

⁴³²Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação e desenvolvimento*, cit., p. 41.

⁴³³Cf. FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 2. ed. rev. e atual. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 269.

majoritária do Estado no capital social, a companhia oligopolista atuará de forma benéfica ao conjunto dos consumidores. A experiência mostra que a empresa estatal com poder de mercado também é tentada a extrair sobrepreço, seja para atender ao interesse de acionistas minoritários, seja por razões de política fiscal.⁴³⁴ Nesse caso, o bom funcionamento do mercado pressupõe a redução das barreiras à entrada para outros competidores tanto do setor público quanto privado.⁴³⁵

A literatura econômica aponta ainda como caso típico de distorção concorrencial a prática de preços abaixo do custo marginal, na medida em que gera ineficiência sob o ponto de vista alocativo, produtivo e dinâmico. A alocação ineficiente decorre do fato de que os mesmos recursos poderiam ser utilizados na produção de outros bens e serviços considerados mais valiosos para a sociedade. A ineficiência produtiva ocorre porque a prática de preços irrealistas (i.e. que não cobrem o custo marginal) afasta do mercado os competidores mais eficientes. A ineficiência dinâmica é decorrência da falta de investimentos em pesquisa e desenvolvimento por parte dos demais fornecedores que deixarão o mercado por não terem condições de acompanhar o preço inferior adotado pela empresa estatal.⁴³⁶ De todo modo, como a empresa estatal não visa à maximização dos lucros, não faz sentido a adoção de preços predatórios para expulsar concorrente do mercado, pois as perdas dificilmente serão recuperadas no futuro pela fixação de novos preços mais elevados.⁴³⁷

Mesmo na ausência de planejamento impositivo, a finalidade que motivou a constituição da empresa estatal atuante no domínio econômico (i.e. segurança nacional ou relevante interesse coletivo) pode perfeitamente justificar atitudes que, isoladamente

---

⁴³⁴Lloyd D. Musolf adverte que a atuação da empresa estatal em mercados concentrados pode inclusive contribuir para unificar a conduta dos demais competidores privados, consolidando a formação de verdadeiro cartel (MUSOLF, Lloyd D. op. cit., p. 133).

⁴³⁵Cf. SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 14. Nas palavras do autor: “Ora, está bastante claro que apenas devolver a empresa ao mercado é insuficiente para garantir a concorrência como um instrumento regulador da gestão do setor público empresarial. Até então, pelo fato de essas atividades terem tido uma lógica predominantemente pública, não havia preocupação com o problema da concorrência, e seus mercados vinham sendo regulados por uma lógica de planejamento e comando. Para se estabelecerem mercados realmente competitivos e que oferecessem oportunidades interessantes à iniciativa privada, foi necessário refazer a legislação reguladora, liberalizando suas práticas, evitando a constituição de cartéis, permitindo nova segmentação dos mercados, abaixando as barreiras ao ingresso de novas empresas e eliminando os incentivos ao uso do poder de mercado, para evitar as práticas predatórias de concorrência desleal e de exploração de clientela” (p. 14).

⁴³⁶Cf. SAPPINGTON, David E. M.; SIDAK, J. Gregory. Competition law for state owned enterprises. *Antitrust Law Journal*, v. 71, n. 2, p. 479-523, 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=357720>>. Acesso em: 02 jan. 2007.

⁴³⁷Cf. Id. Ibid.

consideradas, seriam contrárias à legislação de defesa da concorrência. Não seria razoável exigir da empresa estatal presente em mercados contestáveis, que simplesmente se abstenha de perseguir qualquer objetivo de interesse público capaz de distorcer a concorrência, sob pena de anular o potencial regulatório associado à intervenção direta na economia.

É certo que algumas práticas empresariais do Estado podem impactar negativamente o setor privado, sem embargo de serem justificáveis sob a ótica de políticas públicas equilibradoras das relações econômicas. Ficaria muito difícil compatibilizar a atuação finalista inerente à empresa estatal, baseada no binômio relevante interesse coletivo e segurança nacional, se ela fosse obrigada a concorrer no mercado valendo-se da mesma racionalidade das empresas privadas e sem levar em conta seus verdadeiros objetivos institucionais.

Tome-se o caso de fornecimento realizado pela empresa estatal em condições mais favorecidas para uma classe de consumidores, com o objetivo de promover a inclusão social ou o desenvolvimento industrial de determinada região. O primeiro caso abrange a fabricação de medicamentos genéricos por laboratórios oficiais, que são posteriormente destinados à distribuição gratuita ou venda por preços mais acessíveis. Também a cobrança módica de tarifas de serviços por parte de bancos oficiais poderia influenciar positivamente o comportamento dos concorrentes privados que atuam no setor bancário. O mesmo se diga da concessão de empréstimos em condições mais favorecidas, para permitir o acesso ao crédito a quem não dispõe do histórico de relacionamento exigido por bancos privados. Seria correto enquadrar tais condutas nas vedações da lei antitruste, mais especificamente nos incisos V e XVIII do artigo 21 da Lei nº 8.884/94?⁴³⁸ A resposta negativa impõe-se naturalmente, desde que o objetivo perseguido seja legítimo (v.g. redistribuição, garantia efetiva de acesso universal, desenvolvimento regional equilibrado), e não apenas prejudicar o concorrente ou adquirir maior fatia de mercado. Não é demais ressaltar que a regra da razão também pode ser invocada em matéria de condutas.⁴³⁹

---

⁴³⁸ Artigo 21 – As seguintes condutas, além de outras, na medida em que configurem hipótese prevista no art. 20 e seus incisos, caracterizam infração da ordem econômica: (...) (v) criar dificuldades à constituição, ao funcionamento ou ao desenvolvimento de empresa concorrente ou de fornecedor, adquirente ou financiador de bens ou serviços; (xviii) vender injustificadamente mercadoria abaixo do preço de custo;

⁴³⁹ A propósito, confira-se a advertência de Calixto Salomão Filho: “Este é o ponto central da convergência entre o controle das estruturas e dos comportamentos. É também o aspecto em que o primeiro mais pode auxiliar o raciocínio necessário para a correta aplicação do segundo. A análise estrutural está, desde sua origem, ligada a regras de razoabilidade econômica, enquanto o controle dos comportamentos nasceu com rígidas regras per se. Em muitos casos foi exatamente a necessidade de interação com a disciplina das

Mais delicada é a situação da empresa estatal que atua simultaneamente em setores distintos, sendo um caracterizado pela prestação de serviço público em regime de exclusividade, e outro sujeito ao regime de livre concorrência. Nesses casos, o uso da infra-estrutura do serviço regulado, para também oferecer utilidades no mercado adjacente sem computar os custos correspondentes, pode gerar distorções relevantes na concorrência.⁴⁴⁰ Aparentemente, somente faz sentido admitir o subsídio cruzado em atividades concorrenciais quando praticado dentro do mesmo mercado relevante e com o objetivo explícito de sustentar algum objetivo legítimo de política pública.⁴⁴¹

A atuação empresarial qualificada do Estado não significa, porém, imunidade irrestrita ao controle comportamental previsto na legislação antitruste. São freqüentes as oportunidades de negócio associadas ao funcionamento da administração pública, cujo aproveitamento pode ficar reservado exclusivamente a empresas estatais. A intenção aí não é redistribuir, mas o contrário, maximizar a obtenção de resultados financeiros em benefício do erário, sob a forma de receitas derivadas. A maioria dos bancos públicos de varejo opera dentro dessa lógica, vale dizer, o ente controlador obriga seus funcionários e fornecedores a manterem conta corrente na instituição, como condição para receber o

---

estruturas que levou à aplicação de critérios de razoabilidade econômica às condutas” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial: as condutas*, cit., p. 21). Para Paula A. Forgioni, a regra da razão “é o método de interpretação que impõe a ilicitude, apenas, das práticas que restringem a concorrência de forma ‘não razoável’. Percebe-se, portanto, que a aplicação da regra da razão pode dar ensejo a uma análise caso a caso, mas com ela não se confunde” (FORGIONI, Paula A. op. cit., p. 210).

⁴⁴⁰Cf. SAPPINGTON, David E. M.; SIDAK, J. Gregory. op. cit. Segundo os autores, a receita do serviço não regulado (prestado em regime de concorrência com o setor privado) deveria cobrir o seu custo incremental. Por outro lado, o auferimento de receitas do serviço regulado acima do seu custo de prestação isolada (*stand alone costs*) evidencia a prática de subsídios cruzados. Os autores lembram ainda que a Comissão Européia, ao julgar a queixa de conduta anticompetitiva apresentada por empresas privadas de entrega de parcel (*courrier*) contra a *Deutsche Post* (empresa estatal), entendeu que o preço mínimo do serviço não regulado (entrega de parcel) deveria corresponder ao custo incremental de uso daquele serviço, sem computar o custo de manutenção de toda a rede considerada necessária à sua prestação. Isso porque a mesma infra-estrutura era de existência obrigatória para prestação do serviço regulado (entrega de correspondências em qualquer localidade do território nacional e com exigência específica de performance) e deveria estar disponibilizada com reserva de capacidade para atender a eventual sobredemanda. Os custos do serviço não regulado foram entendidos como sendo aqueles que a *Deutsche Post* deixaria de incorrer, caso cessasse a sua prestação. Para os autores, a política de precificação da empresa estatal nessas circunstâncias deveria situar-se em patamar superior às empresas privadas, de modo a equilibrar a concorrência em setores não regulados.

⁴⁴¹Stéphane Albert e Claudie Buisson chamam atenção para o potencial distorcivo do subsídio cruzado, quando a empresa estatal é ao mesmo tempo monopolista em um mercado (normalmente na prestação de serviços públicos em regime de exclusividade) e concorre com empresas privadas em outros mercados sujeitos à livre iniciativa. Segundo os autores: “Il s’agit d’interdire que, sous une forme ou une autre, les activités d’intérêt général souvent gérées en monopole financient les activités en concurrence. La notion de financement est entendue de façon large. Par exemple, la mise à dispositions de personnel peut constituer une subvention croisée. Il en est de même pour l’accomplissement de prestations supports qui ne seraient pas facturées au prix du marché ou des prix de transferts entières activités. La principale solution consistera à séparer l’activité exploitée en monopole, par exemple en créant une autre entité ou en filialisant l’activité et, à défaut, à instaurer une comptabilité séparée” (ALBERT, Stéphane; BUISSON, Claudie. op. cit., p. 52).

pagamento dos vencimentos ou da remuneração contratada. Tal prática mereceria análise mais profunda sob a ótica do sistema concorrencial.⁴⁴²

A aplicação da legislação antitruste para efeito de controle prévio de estruturas com fundamento no artigo 54 da Lei nº 8.884/94, nos atos de concentração envolvendo empresas estatais, não pode perder de vista os motivos da intervenção no domínio econômico. Quanto se trata de companhia prestadora de serviço público de competência do próprio ente instituidor, existe ampla liberdade de escolha do modelo estrutural, assim como para regular sua prestação, inclusive no que se refere à definição das variáveis concorrenciais típicas (preço, quantidade, qualidade e mercado). A competência regulatória existe tanto na hipótese de prestação por intermédio de empresa estatal ou por particulares revestidos da condição de permissionário ou concessionário.

O titular do serviço público é competente também para decidir se a prestação terá caráter de exclusividade, ou se será permitida a participação simultânea de mais de um prestador do setor público ou privado, desde que, naturalmente, isso seja possível sob o ponto de vista técnico. Se a opção recair sobre a segunda alternativa, pode ser instituído o regime de competição entre os vários prestadores, ou simplesmente segmentar o mercado em função de diferentes critérios (área geográfica, categoria de usuário, tipo de serviço, etc.). Em qualquer circunstância, a aplicação da legislação antitruste cede lugar a outra ordem de preocupações, mais especificamente se estão corretamente observados os princípios que norteiam a ordem econômica (justiça social, defesa do consumidor, redução das desigualdades regionais e sociais), bem como as regras básicas da administração pública (legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência).

É justamente esse conjunto de normas gerais que legitima determinadas práticas consideradas anticompetitivas à luz do direito concorrencial, mas que fazem todo sentido em se tratando de prestação de serviço público essencial à coletividade. Para assegurar a continuidade desse tipo de serviço, o poder concedente pode perfeitamente entender que seja mais conveniente garantir à empresa estatal ou privada a atuação em regime de

---

⁴⁴²É sintomática a decisão do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, que considerou infringente da ordem econômica a conduta adotada por determinado governo estadual (artigo 20, incisos I e II, e artigo 21 inciso V, Lei nº 8.884/94), ao limitar a aceitação de placas de identificação de veículos automotores somente àquelas de sua própria fabricação. Entendeu o CADE que semelhante comportamento implicava prejuízo à livre concorrência e à livre iniciativa, mormente porque o órgão regulador e o agente econômico estavam reunidos na mesma pessoa jurídica de direito público. Foi determinado, então, que o Estado promovesse o credenciamento de outros fabricantes de placas, bem como que criasse paralelamente uma empresa estatal para permitir a segregação dos custos de produção e a exploração da atividade em regime de concorrência com a iniciativa privada (Processo Administrativo nº 08000.026652/95-75, Relator Conselheiro Marcelo Calliari, decisão unânime, DOU de 06/06/2000, p. 1).

exclusividade (total ou parcial), com o auferimento de receita mínima. Em prol do ideal de universalização, o poder concedente também pode uniformizar o valor da tarifa para todas as classes de usuários, ainda que os custos da prestação não sejam os mesmos. Finalmente, admite-se dosar a cobrança da tarifa conforme a capacidade econômica do usuário, mediante o estabelecimento de gratuidades ou descontos.⁴⁴³

Como decorrência lógica do reconhecimento da ampla competência do Estado para regular a prestação de serviços públicos compreendidos na sua esfera de atribuições constitucionais, conclui-se que a opção política adotada nesse particular não está sujeita ao controle estrutural previsto no artigo 54 da Lei nº 8.884/94. Todavia, isso não significa que os atos de concentração econômica, envolvendo concessionárias privadas ou empresas estatais (quando atuem por delegação do ente público controlador), não devam passar pelo crivo dos órgãos de defesa da concorrência. Algumas vezes, é a própria lei que regulamenta o setor, que impõe semelhante providência.⁴⁴⁴ Porém, mesmo que não haja previsão legal expressa nesse sentido, a reorganização empresarial pode produzir outros efeitos relevantes para o direito antitruste, que escapam à regulamentação do poder concedente.⁴⁴⁵

---

⁴⁴³O artigo 13 da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995 (lei federal sobre concessões), ao afirmar a possibilidade de discriminação tarifária em função do custo do serviço concedido, não deve ser interpretado como empecilho para adoção das políticas distributivistas, ainda mais diante do veto apostado pelo Presidente da República ao artigo 12. Segundo o artigo 13: “As tarifas poderão ser diferenciadas em função das características técnicas e dos custos específicos provenientes do atendimento aos distintos segmentos de usuários.” Por sua vez, o artigo 12 vetado dispunha que “é vedado, ao poder concedente, estabelecer privilégios tarifários que beneficiem segmentos específicos de usuários do serviço concedido, exceto no cumprimento da lei que especifique as fontes de recursos”.

⁴⁴⁴Esse é o caso da Lei nº 9.472, de 16 de julho de 1997 (Lei Geral das Telecomunicações), que após submeter os serviços ao princípio da livre concorrência, afirma que as normas gerais de proteção à ordem econômica são aplicáveis ao setor de telecomunicações, cabendo ao CADE exercer as competências conferidas por sua lei própria (arts. 7º, § 2º, e 19, XIX). No mesmo sentido, pode-se apontar a Lei nº 10.233/2001, que criou a Agência Nacional de Transportes Terrestres – ANTT, atribuindo-lhe o dever de comunicar aos órgãos de defesa da concorrência qualquer fato que chegue ao seu conhecimento e possa configurar infração da ordem econômica (art. 31).

⁴⁴⁵No campo do controle das estruturas de empresas prestadoras de serviços públicos, constata-se que o CADE vem admitindo a imunidade à legislação antitruste, embora com alguns temperamentos. Vale dizer, mesmo assumindo que não lhe compete desaprová-la por considerá-la prejudicial à concorrência, o CADE tem feito recomendações de ajuste para tornar o modelo mais competitivo, sob invocação de que os princípios constitucionais que regem a ordem econômica também se aplicam aos serviços públicos. Confira-se o julgamento do Ato de Concentração nº 08012.005516/2001-11, tendo como Requerentes a Agência Goiana de Gás Canalizado S.A. – Goiásgás, a Gásgoiano S.A. e a Gaspetro – Petrobrás Gás S.A. O Conselheiro Relator Fernando de Oliveira Marques, lembrando precedente da relatoria do Conselheiro Roberto Pfeiffer (Ato de Concentração nº 08012.002455/2002-11), deixou consignado que: “Definiu-se como prerrogativa do poder concedente avaliar a conveniência e oportunidade da adoção de medidas propostas pelo SBDC nos atos de concentração que envolvam apreciação de contrato de concessão de serviço público, a teor do art. 175 da Constituição Federal. Não obstante, foi ressaltada a norma constitucional dos arts. 170, IV e 173, § 4º, que prevêem a livre concorrência e a repressão ao abuso do poder econômico, concluindo-se que a liberdade do Poder Público em estabelecer a concessão de serviço

Também as condutas das empresas prestadoras de serviço público estão sujeitas à legislação concorrencial, naquilo que não for objeto da regulamentação ou estiver em desconformidade com seus ditames. Para que a regulamentação do serviço público afaste o sistema concorrencial, quando prestado por empresa privada ou estatal, é necessário que a lei assim o diga, ou então que o poder concedente esteja legalmente autorizado a definir as principais variáveis concorrenciais e exerça efetivamente essa competência. Não sendo unívoca a noção de serviço público no direito brasileiro, não basta considerar como tal determinada atividade de interesse coletivo, para torná-la imune à legislação antitruste.⁴⁴⁶

Quando se trata de empresa pública ou economia mista atuante em setor não regulado, surge a dúvida sobre como tratar determinadas condutas empresariais sob a ótica do antitruste. Em princípio, a ausência de marco regulatório próprio permite a invocação das normas concorrenciais destinadas a coibir o eventual abuso do poder econômico, sobretudo quando estiver associado ao aumento arbitrário dos lucros. Ainda que não haja possibilidade técnica ou jurídica do ingresso de outros competidores privados para disputar a prestação do mesmo serviço, subsiste a aplicação da legislação antitruste para defesa do consumidor. No entanto, o comportamento da empresa estatal não deve ser julgado de acordo com os mesmos critérios do empreendedor privado, pois é possível que a política de preços adotada vise ao atendimento de outras finalidades de interesse público, justificando, assim, a mitigação dos padrões concorrenciais que não forem compatíveis com tais objetivos.⁴⁴⁷

---

público não pode ser tida como absoluta, devendo ser preservada, sempre que possível, a livre concorrência. Dessa forma, cabe aos órgãos antitruste solicitar medidas dos entes federados para a adequação da norma à legislação concorrencial, uma vez que se não observadas, podem ser objeto de representação do CADE junto ao Ministério Público a fim de resguardar a ordem econômica. Assim, no mesmo sentido do mencionado voto, determino a expedição de uma recomendação ao Poder Concedente para que adote as providências acima listadas pela Agência Nacional do Petróleo”.

⁴⁴⁶Sobre o assunto, vale conferir a advertência de Calixto Salomão Filho: “Quando a atividade realizada pelo particular tem natureza de serviço público, então, a regulamentação substitui o sistema concorrencial. É o que ocorre, via de regra, com as concessões de serviço público. Nelas há, normalmente, a criação de um verdadeiro monopólio de produção ou prestação de serviço pelo particular. Contrapartida necessária é a substituição do autocontrole do sistema de mercado pelo sistema regulamentar, que passa a estabelecer as variáveis relevantes, tais como o preço e freqüentemente até a quantidade a ser produzida. A qualidade do produto ou serviço é normalmente objeto de fiscalização pelo próprio órgão governamental dotado de poder regulamentar. No exemplo acima, não é a noção de serviço público, mas sim os poderes conferidos ao órgão administrativo no ato de concessão que permitem concluir pela não aplicação do sistema concorrencial” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito concorrencial*: as estruturas, cit., p. 216).

⁴⁴⁷Pedro Dutra manifesta-se contrariamente a qualquer distinção entre empresa estatal e empresa privada para efeito da aplicação da legislação antitruste, sob pena de violação dos princípios constitucionais da livre iniciativa e livre concorrência. O autor invoca ainda o artigo 173 da Constituição de 1988, que submete as empresas estatais que exploram atividade econômica em sentido estrito às mesmas regras aplicáveis às empresas privadas, para justificar o seu posicionamento nesse particular. Nas suas palavras: “A citada regra do artigo 173 refere-se especificamente à empresa sob controle estatal que explore atividade econômica de

O reconhecimento da existência de uma missão pública inerente à empresa estatal é a chave para o teste de compatibilidade de sua atuação em mercados contestáveis, com o ideal da competição isonômica. Ao mesmo tempo em que se admite que a regulação concorrencial deva incidir sobre o setor público empresarial, não se pode desconhecer as chamadas imunidades implícitas inspiradas na regra da razão.⁴⁴⁸ Nesse contexto, o controle de estruturas e condutas deve levar em conta a legitimidade dos fins visados pela empresa estatal, em face do conjunto de valores que informam a ordem constitucional, e não apenas dos primados da propriedade privada, livre iniciativa e isonomia concorrencial. Se for constatado que a função regulatória ou as políticas públicas adotadas pela empresa estatal estão compreendidas no objeto social e não têm em mira a dominação dos mercados – o que se presume como regra geral –, ficará excluída a ilicitude em face da ordem econômica, ainda que isso restrinja a ação de competidores privados.

Ainda que a legislação antitruste não tenha o condão de anular o potencial interventivo associado à empresa estatal, é fato que pouco pode contribuir para o direcionamento efetivo da atividade empresarial pública, o que, de resto, também vale para a empresa privada. O controle concorrencial objetiva precipuamente sancionar condutas consideradas prejudiciais à ordem econômica e restringir preventivamente operações que possam levar ao abuso do poder econômico ou à dominação dos mercados, ao invés da imposição de obrigações positivas a empreendedores públicos ou privados. Em outras

---

produção de bens ou de prestação de serviços, aí incluídos os serviços públicos, a dizer que esta agirá sob regime jurídico próprio da empresa privada, porque nestes mercados atua ao lado desta, com ela disputa ou pode disputar, e estes mercados regem-se sob o princípio da livre iniciativa e da livre concorrência, característicos do feitiço privatista da ordem econômica constitucional” (DUTRA, Pedro. *Atividade econômica, empresa sob controle estatal e livre concorrência*. In: _____. *Livre concorrência e regulação de mercados: estudos e pareceres*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 245). Paradoxalmente, o autor invoca a feição publicista da sociedade de economia mista, para afastar a obrigatoriedade de divulgar publicamente sua estratégia competitiva. Nesse particular, o autor afirma: “Os efeitos da divulgação da estratégia competitiva de empresa sob controle estatal iriam além da perda da sua força competitiva: significariam prejuízo ao seu acionista majoritário, o que, na espécie, contrariaria o interesse público, pois o Estado não intervém na exploração da atividade econômica para nela haver prejuízo em competição com empresa sob controle privado, pois esse prejuízo seria, necessariamente, suportado por toda a sociedade” (p. 258-259). O argumento não deixa de ser especioso e parece reduzir o interesse público inerente à atividade empresarial do Estado à simples concorrência no mercado para auferir lucros.

⁴⁴⁸ Conforme observa Marcos Vinícius de Campos, nem a Constituição, nem a legislação concorrencial, prevêm imunidades expressas a setores econômicos, pessoas físicas ou jurídicas, para afastar total ou parcialmente o princípio da livre concorrência. Todavia, a imunidade pode ser implicitamente admitida quando tiver em mira concretização de políticas públicas prestigiadas pelo texto constitucional (CAMPOS, Marcos Vinícius de. *Concorrência, cooperação e desenvolvimento*. São Paulo: Singular, 2008. p. 43). Segundo o autor: “Nenhuma sociedade está inequivocamente comprometida com a crença de que o princípio da concorrência deva ser o elemento de organização dos mercados, ou seja, com a noção de concorrência como elemento de organização dos mercados, a ponto de abdicar de parte de sua soberania em política econômica e do poder de definição das principais políticas públicas. (...) Por conseguinte, o conceito de isenção contido na legislação concorrencial necessariamente representa a instrumentalização de determinada política de concorrência no tempo e no espaço de um específico sistema jurídico” (p. 292).

palavras, trata-se de arcabouço normativo com forte carga repressiva e limitativa de atividades econômicas e, portanto, com baixa aptidão para assegurar o cumprimento do mandato estatal inerente à empresa pública ou sociedade de economia mista.

A diferença básica entre antitruste e regulação está no potencial de intervenção associado a cada sistema. O primeiro é essencialmente passivo, na medida em que está voltado ao controle de estruturas e condutas. Em outras palavras, o Estado não cria a utilidade pública, mas se limita a controlá-la e fiscalizá-la. Já a regulação permite o ativismo do Estado para gerar benefícios mais concretos no interesse da coletividade.⁴⁴⁹

2.2.4. Avaliação crítica

Ao se examinar os vários modelos de relacionamento entre Estado e companhia controlada, é importante ter presente a distinção entre oferecimento de incentivos e imposição de restrições regulatórias. Por outro lado, as restrições aplicadas à empresa estatal desempenham função diferente daquelas que incidem sobre os administradores. Frequentemente, as restrições são mais rígidas e orientam comportamentos, enquanto os incentivos possuem maior flexibilidade e procuram induzir o desempenho considerado desejável. Os incentivos admitem maior liberdade de atuação dos administradores, que são penalizados ou premiados em razão dos resultados obtidos. Por outro lado, os custos de transação associados aos incentivos tendem a ser maiores, na medida em que exigem monitoramento sofisticado, ao passo que a observância das restrições pode ser constatada mais facilmente.⁴⁵⁰

O Estado pode adotar diferentes estratégias, de forma isolada ou combinada, para condicionar o comportamento da empresa estatal: (i) moldar a estrutura do mercado para introduzir a concorrência; (ii) alterar o ambiente externo por meio da regulação e da aplicação da legislação antitruste; (iii) impor constrangimentos sobre o escopo das operações, limitação de investimentos, cumprimento de metas financeiras, fixação de preços, política de pessoal, estratégia de compras, etc.; (iv) definir objetivos e criar sistema de incentivos e de controles internos; (v) trabalhar o ambiente interno da companhia mediante a reforma de sua estrutura organizacional; e (vi) transformar a identidade da empresa estatal pela regulação, liberalização comercial ou privatização.

⁴⁴⁹Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 31.

⁴⁵⁰Cf. VOGELSANG, Ingo. op. cit., p. 87-88.

Conquanto a regulação típica do regime de serviço público não tenha o mesmo potencial direcionador do exercício do controle acionário, pode contribuir para melhoria do nível de informação do Estado e do conjunto do público interessado, além de criar ambiente de concorrência regulada, que estimule a eficiência operacional e não se sujeite apenas à lógica de mercado. O aparato regulatório é mais efetivo para impor políticas tarifárias que levem em conta o custo eficiente da operação, sancionar condutas irregulares e dialogar tecnicamente em condições paritárias.

A modulação exógena pressupõe a existência de órgão regulador com algum grau de independência funcional e, portanto, nem sempre comprometido com o mandato estatal específico da companhia controlada pelo Estado e sua atuação coordenada com o restante da administração pública. A regulação setorial não reconhece o diferencial publicista da empresa estatal e acaba tratando-a como qualquer empresa privada atuante no mesmo setor de atividade. O mesmo fenômeno já não ocorre em relação à supervisão ministerial, que, por definição, espelha a vontade política do Poder Executivo e está afinada com o planejamento governamental mais amplo. Todavia, o controle setorial nos moldes do Decreto-lei nº 200/67 não tem a mesma efetividade da função regulatória exercida por agência independente, dotada de corpo técnico especializado, menos sujeita a assimetria informacional, e em posição de força para dialogar com a empresa regulada.

A regulação restringe a capacidade de intervenção do Estado na prestação de serviços públicos, pois limita sua discricionariedade nesse particular, notadamente a adoção de estratégias com impacto negativo no desempenho financeiro da companhia. Nesse contexto, parece inadequado supor que a regulação seja capaz de substituir a propriedade acionária estatal na consecução do interesse público. O caráter interventivo da função empresarial pública tende a ser mais abrangente e profundo do que poderia resultar da regulação setorial.

A regulação econômica não contratualizada também pode incidir sobre a empresa estatal e, não obstante sua potencialidade para impor condutas socialmente desejáveis, não tem o condão de publicizar a atuação dos empreendedores, que continuam sendo impulsionados pela lógica maximizadora do setor privado. Portanto, a intervenção regulatória dessa natureza não transforma os agentes econômicos em servos do poder público, razão pela qual também não se presta a assegurar o cumprimento do mandato estatal da companhia controlada pelo Estado.

O planejamento vinculante para o setor público, tal como previsto no artigo 174 da Constituição Federal, constitui outra modalidade de regulação externa da empresa estatal.

A sua nota característica reside no fato de depender de lei específica e possuir escopo mais amplo, na medida em que pode impor às companhias do setor público a perseguição de objetivos gerais de política econômica, desde que isso não conflite com a respectiva área de atuação. Por sua vez, a missão pública inerente a cada empresa estatal possui dimensão microeconômica e deve estar afinada com o planejamento econômico geral. Ademais, a existência do plano aprovado por lei não é condição essencial para que a empresa estatal persiga objetivos de natureza pública compreendidos no objeto social.

Por sua vez, a regulação concorrencial possui outro foco e não se presta para condicionar a atuação da empresa estatal em prol do interesse público que justificou a sua criação. Pelo contrário, pode até restringir o potencial da intervenção estatal, se não for aplicada com a devida cautela. Nesse sentido, a legislação antitruste tem alcance limitado para impor comportamentos comissivos aos agentes econômicos, inclusive ao próprio Estado empreendedor. A disciplina das relações econômicas fica restrita à prevenção e repressão ao abuso do poder econômico. Vale dizer, atua no sentido negativo para prevenir e sancionar comportamentos considerados prejudiciais à ordem econômica.

A regulação concorrencial no âmbito das empresas estatais deve focalizar menos o controle de estruturas, e mais o sancionamento de práticas consideradas anticompetitivas. A ilicitude ficará afastada sempre que a conduta for justificável sob o ponto de vista do interesse público compreendido no objeto social. Quando o Estado explora atividade sujeita à livre iniciativa, a regra da razão possui conotação mais ampla, pois admite a ponderação sobre interesses não inspirados na racionalidade econômica.

Não seria correto exigir da empresa estatal presente em mercados contestáveis pela iniciativa privada, que simplesmente se abstenha de praticar qualquer política pública capaz de distorcer a concorrência. Por outro lado, também não seria razoável conceder-lhe tratamento tributário diferenciado ou privilégios fiscais, com o propósito de afastar a competição, o que, de resto, é expressamente vedado pela Constituição Federal.

2.3. Regulação societária

A regulação administrativa apoiada no poder de tutela, além de não ser capaz de superar a dicotomia entre autonomia gerencial e centralização governamental, ignora completamente sua estrutura interna de governança e afigura-se frágil para comandar os desígnios da empresa estatal. As demais modalidades de controle financeiro, orçamentário e contábil possuem escopo limitado e servem mais para restringir condutas, do que para

impor comportamentos passíveis de avaliação discricionária. Por sua vez, a regulação externa (setorial e concorrencial) está distante da gestão da companhia e não é capaz de alterar a essência dos incentivos econômicos que condicionam a atuação empresarial, embora seja coadjuvante importante para preservar objetivos de interesse público. Finalmente, o planejamento vinculante focaliza o ambiente macroeconômico e não dispõe de condições concretas para definir variáveis microeconômicas.

O exercício do controle acionário, desde que convenientemente estruturado e havendo clareza sobre o verdadeiro propósito da função empresarial do Estado, surge como alternativa viável de direcionamento da empresa estatal, com o fito de garantir o cumprimento eficiente de sua missão pública. A solução implica mudança qualitativa da postura do Estado em relação à companhia controlada. O Estado como acionista controlador passa a exercer sua influência dominante na condução dos negócios sociais por intermédio dos órgãos societários, notadamente o conselho de administração, com a conseqüente descentralização das decisões sobre a definição do interesse público específico e a adoção de estratégias para sua consecução.

O controle finalístico torna-se menos dependente da clarividência de autoridades externas, sendo compartilhado com setores da sociedade civil diretamente afetados pela atividade empresarial, aos quais é assegurada a participação no processo decisório interno da companhia. A concentração das principais decisões no conselho de administração constitui a forma mais evoluída de exercício do poder de controle sobre a empresa estatal, no duplo sentido de dominação e fiscalização. O Estado se vale da condição de acionista prevalecente para eleger a maioria dos conselheiros, fazendo-se representar naquela instância societária por pessoas de sua confiança e identificadas com as diretrizes da gestão em vigor. Por força ainda do *status* de acionista majoritário, o Estado pode patrocinar a indicação de membros desvinculados da administração pública, que sejam porta vozes de grupos de interesse relevantes.

O novo papel atribuído ao conselho de administração da empresa estatal, como órgão responsável pela formação da vontade social, para onde convergem interesses tanto de natureza patrimonial quanto coletiva, combina inúmeras vantagens logísticas em matéria de eficiência e agilidade. Além de melhorar substancialmente a qualidade das políticas empresariais, a companhia adquire capacidade de reação às mudanças que constantemente ocorrem em seu entorno e demandam pronta resposta. Por outro lado, o Estado mantém a prerrogativa de árbitro final do interesse público, na medida em que pode

utilizar as demais prerrogativas associadas ao exercício do poder de controle acionário, para impor a observância de linhas de conduta consideradas desejáveis, funcionando como instância superior ou revisora das deliberações do conselho de administração.

A combinação entre proeminência do conselho de administração na condução dos negócios sociais e poder latente do Estado enquanto acionista controlador é compatível com o atual cenário sócio-econômico. A atuação em mercados competitivos sujeitos à legislação antitruste, assim como a incidência da regulação externa na prestação de serviços públicos, reduz substancialmente o potencial para o Estado se servir da companhia controlada como instrumento de política macroeconômica, ou para fins de planejamento mais amplo. O principal vetor de atuação da empresa estatal deixa de ser a correção de falhas estruturais de mercado típicas do capitalismo retardatário, para adquirir feição microeconômica tendente à satisfação do interesse coletivo especificamente incorporado no objeto social. Nesse contexto, torna-se menos relevante a coordenação central das atividades do setor público empresarial, o que, por sua vez, abre espaço para tomada de decisões de forma isolada, que levem em conta o conteúdo da missão pública inerente a cada empresa estatal.

2.3.1. Controle acionário direto

A função de acionista deve ser exercida pelo Estado com fundamento no direito comum e por intermédio dos órgãos societários (assembleia geral, conselho de administração e conselho fiscal). Nesse caso, o controle governamental assume feição mais incisiva, porém, sem se imiscuir em questões rotineiras. As instâncias deliberativas, gerenciais e fiscalizatórias próprias da sociedade anônima, no modelo da Lei nº 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas), oferecem solução mais adequada para o Estado orientar as atividades sociais, sem tolher a capacidade de iniciativa dos órgãos de administração. As atribuições internas estão amplamente disciplinadas na lei do acionariado, podendo ainda o estatuto social dispor sobre o assunto com maior riqueza de detalhes. O caráter ao mesmo tempo exaustivo e flexível da legislação societária nesse particular, que contém regras de *default* supletivas da vontade das partes interessadas, praticamente elimina as ambigüidades e deixa pouca margem para conflitos positivos ou negativos de competência funcional.

Diferentemente do que ocorre no setor privado, o posicionamento do acionista controlador público não surge espontaneamente nem pode ser manifestado por canais informais. O processo de formação da vontade estatal, destinada a orientar a atuação da empresa estatal, precisa de um mínimo de institucionalização, com o estabelecimento de instâncias decisórias formalmente reconhecidas e com competência para deliberar sobre o assunto. Por outro lado, o ativismo acionário do Estado não pode ficar limitado à participação nas assembléias gerais, mas pressupõe a atuação por intermédio do conselho de administração e a existência de mecanismos institucionais de interlocução com os gestores sociais.

Nesse contexto, assume especial relevância a composição do conselho de administração e a amplitude da competência decisória que lhe seja atribuída pelo estatuto social. O órgão colegiado cumprirá melhor o seu papel de fixar a orientação geral dos negócios da companhia, incluindo a cura do interesse público típico da sociedade de economia mista, se contar com a participação de representantes dos segmentos da sociedade civil diretamente beneficiados pela atividade empresarial, em condições de influenciar a definição das políticas públicas correspondentes e de zelar por sua efetiva implementação. Não basta a presença de membro indicado pelos acionistas privados (cuja atuação tenderá a priorizar o resultado financeiro da companhia), nem tampouco de representante dos empregados (que normalmente está comprometido com interesses classistas).⁴⁵¹ Embora a idéia pareça simples, apenas recentemente passou a atrair a atenção dos estudiosos da administração pública, inspirados no ideário da moderna governança corporativa, embora nem sempre com o enfoque adequado.⁴⁵²

A despeito da maior autonomia que deve ser concedida aos administradores da empresa estatal para atuar em prol do interesse público, não faz sentido propugnar pela

---

⁴⁵¹Cf. MOTTA, Paulo Roberto. O controle das empresas estatais no Brasil, cit., p. 77. Segundo o autor: “Esses conselhos não seriam constituídos somente em função de representatividade administrativa, mas, também, de representatividade política externa de setores importantes da área de atuação da empresa. Trariam importantes insumos políticos para a formulação de diretrizes empresariais. Não se trata, aqui, de representação corporativista, pois estariam subordinados aos demais controles políticos, principalmente o Poder Legislativo”.

⁴⁵²A proposta de valorizar o papel dos órgãos societários para condução das atividades da empresa estatal, notadamente do conselho de administração, é encampada por Stéphane Albert e Claudie Buisson, inclusive como forma de compensar a proeminência do diretor presidente nomeado por decreto e equilibrar o jogo de poder interno (p. 63). Segundo os autores, “Une évolution moins visible mais attestant la volonté de banaliser son rapport aux entreprises publiques réside dans les efforts entrepris par l’État pour améliorer son rôle dans les organes sociaux et le fonctionnement de ceux-ci. Si le dialogue singulier avec les dirigeants de l’entreprise dont l’État est seul actionnaire existe encore, pour les décisions importantes qu’envisage l’entreprise, c’est le conseil d’administration qui constitue désormais le lieu privilégié de débat” (ALBERT, Stéphane; BUISSON, Claudie. op. cit., p. 154).

completa dissociação entre propriedade e controle, nos mesmos moldes da companhia de capital diluído, para justificar o distanciamento do Estado em relação às atividades sociais e permitir a instalação do chamado controle gerencial.^{453 454} A desconstrução do poder de comando pode ser eficaz para resolver o conflito imanente entre acionistas controlador e não controladores, porém, não se trata de medida estrutural aplicável à sociedade de economia mista com a participação de acionistas privados, nem muito menos à empresa pública unipessoal. Na empresa privada, a concentração acionária cria condições para o abuso do poder econômico, que se traduz não só na expropriação dos acionistas minoritários, mas também de terceiros vinculados à empresa, notadamente quando a estrutura de mercado permite a cobrança de preços monopolistas dos consumidores. Daí a racionalidade da proposta de conferir maior independência e distanciamento dos administradores em relação ao acionista controlador privado, como forma de viabilizar a adoção de práticas apoiadas no conceito de função social da empresa e contrabalançar o objetivo da maximização dos lucros.⁴⁵⁵

O exercício qualificado do controle acionário pelo Estado é fundamental para direcionar a atuação da empresa estatal presente em setores não regulados. Quando há

---

⁴⁵³ A proeminência dos administradores na condução das atividades sociais pode resultar do elevado nível de dispersão acionária, combinado com a passividade dos acionistas titulares de pequenas participações acionárias. Esse cenário acaba deslocando o centro de poder do conjunto dos acionistas para a pessoa dos administradores, que passam a agir por conta própria e perpetuando-se nos respectivos cargos. O fenômeno do controle gerencial foi estudado de forma pioneira por Berle e Means. BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. op. cit. Fábio Konder Comparato também se dedicou ao exame do assunto, mesmo antes da edição da vigente Lei nº 6.404/76. COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1970.

⁴⁵⁴ O controle gerencial decorre da posição estratégica em que se encontram os administradores em relação aos negócios sociais, conforme anota Edward S. Herman: “Strategic position is the crucial underpinning of management control of the large corporation. It rests on the daily and direct management command over personnel and resources, knowledge, the importance of managerial and organizational skills, and the structural and social relationship that develop on the basis of proximate command. The power lacunae left by the diffusion of ownership is gradually occupied by those who exercise power on a daily basis and who are thereby well positioned to consolidate it more firmly over time. Management’s control is facilitated by its domination of the board selection process and the resultant capacity of top officials to mold boards into friendly and compliant bodies” (HERMAN, Edward S. op. cit., p. 52).

⁴⁵⁵ A dissociação entre titularidade acionária e gestão societária é explicada por Carlos Estevam Martins como resultado da formação dos grandes monopólios, em substituição às unidades produtoras menores e concorrentes entre si, o que acaba alterando as relações de produção capitalista. Nesse contexto, as prerrogativas da propriedade jurídica e econômica, que se encontravam inicialmente enfeixadas nas mãos do empresário individual, desintegram-se e passam a ser exercidas por distintos atores sociais. Surgem, então, novas formas de dominação que dispensam a titularidade formal do controle acionário, na medida em que são exercidas a partir da concentração do poder econômico. A centralização do capital, por sua vez, tem o condão de restringir a liberdade de decisão de outros agentes econômicos e impor-lhes determinadas condutas de mercado. Ainda segundo o autor, no capitalismo de Estado ocorre o mesmo fenômeno da dissociação entre propriedade jurídica e poder econômico de direção. As unidades produtoras descentralizadas possuem elevado grau de autonomia para tomar decisões empresariais, tendo em vista a capacidade limitada da instância central de controle e planejamento para impor formas de atuação coordenada (MARTINS, Carlos Estevam. op. cit., p. 32-33 e 78-79).

incidência de regulação setorial, cabe ao Estado enquanto acionista controlador preservar a identidade pública da companhia, evitando que passe a agir com a mesma lógica da empresa privada. Existe de fato o risco do comportamento disfuncional, na medida em que o aparato regulatório não distingue a origem da propriedade acionária para definir o tratamento aplicável à empresa regulada. Nesse caso, a empresa estatal pode inadvertidamente sentir-se alforriada para priorizar a rentabilidade das operações, dentro dos limites estabelecidos pelo órgão regulador.

O Estado não pode abdicar da função de controlador, mediante a atribuição de independência irrestrita aos administradores e a criação de incentivos econômicos para motivá-los a perseguir a maximização de lucros, a exemplo do que sucede com a empresa privada. O ativismo acionário estatal é bem vindo não apenas para pressionar os administradores em termos de desempenho financeiro, mas sobretudo para assegurar que a composição do conselho de administração reflita os distintos interesses envolvidos, notadamente aqueles comprometidos com o cumprimento da missão pública peculiar à companhia. Além disso, o exercício do poder de comando associado à participação majoritária é justamente o veículo pelo qual a vontade publicista pode ser imposta aos dirigentes da companhia controlada, quando deixam de cumprir espontaneamente com o respectivo mandato estatal, independentemente da existência de regulação externa. A valorização do papel do conselho de administração não significa perda de substância do controle acionário estatal, na medida em que preserva o poder de intervir a qualquer momento na dinâmica interna da companhia.

O fortalecimento do papel do Estado enquanto acionista controlador faz parte das recomendações da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OECD sobre governança corporativa de empresas estatais.^{456 457} Para afastar as críticas sobre o desempenho sofrível das companhias públicas, o organismo multilateral considera indispensável conferir maior autonomia de gestão aos administradores sociais, que passariam a ter ampla liberdade de decisão sobre nível de emprego, política de

---

⁴⁵⁶Cf. OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 192. Nesse sentido, o organismo prescreve: “The state should act as an informed and active owner and establish a clear and consistent ownership policy, ensuring that the governance of state-owned enterprises is carried out in a transparent manner, with the necessary degree of professionalism and effectiveness” (192).

⁴⁵⁷André Delion também considera importante fortalecer o papel do Estado como acionista controlador, embora anteveja algumas dificuldades nesse particular: “La solution serait donc souvent de mieux organiser l’exercice des responsabilités de l’actionnaire public plutôt que de privatiser, meme en sachant que les conditions pour qu’un État soit un actionnaire efficient exigent encore beaucoup de réflexion administrative et managériale et encore plus de volenté politique” (DELION, André G. op. cit., p. 22-23).

investimento e fixação de preços, cabendo-lhes ainda zelar para que o investimento acionário do Estado seja devidamente remunerado, sem se preocuparem com o cumprimento de objetivos não-econômicos.^{458 459} A tendência atual em matéria de controle corporativo recomenda que se dê maior ênfase à orientação estratégica da companhia, ao monitoramento da performance global e ao bom funcionamento do sistema de gerenciamento de riscos, considerando-se menos relevante o envolvimento direto do acionista controlador público com questões pontuais como exigência de autorização prévia para realização de investimentos, aumento de despesas de pessoal e definição da política tarifária.⁴⁶⁰

Para o Estado agir como acionista dominante, impondo sua vontade perante a companhia controlada e sendo capaz de cobrar resultados dos administradores, é fundamental que tenha pleno acesso às informações pertinentes. Constitui enorme desafio a redução das assimetrias informacionais entre acionista controlador e administradores. Nesse particular, o acesso da empresa estatal ao mercado de capitais e a existência de regulação externa podem contribuir para minimizar o problema e melhorar o padrão de *disclosure*.⁴⁶¹

---

⁴⁵⁸ Cf. BOUIN, O.; MICHALET, Ch.-A. op. cit., p. 106-107.

⁴⁵⁹ A mesma concepção está presente em recente trabalho de autores franceses sobre o papel do Estado como acionista controlador, que também destaca a insuficiência do modelo de tutela administrativa para conformar a atuação das empresas estatais (ALBERT, Stéphane; BUISSON, Claudie. op. cit., p. 128 e 153). Vale transcrever o trecho central da proposta: “Les relations entre l’État et les entreprises publiques ont d’abord été principalement des relations de tutelle. Le principe d’autonomie des entreprises, régulièrement rappelé, ne trouvait pas, en pratique, le moyen de s’incarner durablement, même dans la contractualisation. La multiplicité des préoccupations de l’État a pu rendre ses orientations contradictoires du point de vue de l’entreprise, qui ne pouvait développer un intérêt social propre (p. 153). La fonction de tutelle suppose un contrôle et induit l’idée de ‘protection’; la fonction de régulation consiste à réglementer à la marge ou à arbitrer le fonctionnement d’un secteur; la spécialité de l’État propriétaire et actionnaire est de veiller à gérer au mieux et faire prospérer la patrimoine collectif représenté par les entreprises publiques” (p. 128).

⁴⁶⁰ A propósito do assunto, o relatório da OECD comenta: “Thus, while in some cases SOEs were subject to a series of controls and reporting requirements, it has not prevented the state from somehow losing control over the strategic orientations and the risks taken by some of the biggest SOEs. Current systems were consequently considered as not capable of providing adequate safeguards against newly emerging risks. A number of OECD countries are reviewing, or considering doing so, the methods by which they control SOEs. Instead of controlling specific aspects of their actions and policies, such as salaries or investment, they are evolving towards more global performance and risk monitoring. The former type of control derived from the past history of close supervision of SOEs, while the latter illustrates the evolution towards operational autonomy of SOEs, linked to a more result oriented monitoring by the state as a shareholder” (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 113 e 115).

⁴⁶¹ A OECD critica a falta de isonomia no acesso às informações sobre os negócios da companhia, sempre que o Estado se vale de sua posição dominante ou de outros canais inerentes à estrutura da administração pública, para cobrar o envio de demonstrativos e relatórios especiais, com o objetivo de manter-se adequadamente informado e em condições de exercer a prerrogativa legítima de orientar os órgãos de administração (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 75).

Existem três alternativas básicas para o Estado organizar o exercício das funções decorrentes da propriedade acionária. O primeiro é o modelo descentralizado, em que a empresa estatal responde simultaneamente a vários ministérios ou órgãos governamentais. O segundo é o sistema dual, quando então o vínculo da companhia fica restrito ao ministério setorial e ao ministério responsável pela área financeira ou de planejamento. O terceiro tipo de organização chama-se centralizado, porquanto a empresa estatal fica subordinada a uma única pasta ou entidade que concentra o exercício do poder de controle acionário. Na visão da OECD, o modelo centralizado vem ganhando espaço ultimamente e é considerado o mais adequado para impor o ideal da eficiência econômica no setor público empresarial. Entre as vantagens da centralização estaria a possibilidade de definição clara de objetivos, combinado com a maior facilidade de prestação de contas.⁴⁶² Semelhante proposta de organização da função de acionista controlador do Estado acaba colocando foco excessivo no desempenho econômico, o que pode desvirtuar a feição publicista da empresa estatal. Já o modelo dual permite melhor balanceamento entre objetivos de política pública e aspectos financeiros, embora não afaste completamente a possibilidade de conflitos de interesses.

O estudo oficial encomendado pelas autoridades francesas, que resultou na elaboração do chamado relatório *Barbier de la Serre*, aponta vários problemas de comportamento das empresas estatais, que podem ser creditados à falta da correta identificação da função de acionista controlador. O Estado não deve ser passivo enquanto acionista majoritário, mas exercer efetivamente o poder de controle para orientar a atuação da companhia, mediante a definição de objetivos estratégicos, a interlocução adequada com os administradores e a supervisão do seu desempenho. Para isso, o Estado precisa organizar-se para estar em condições de exercer o ativismo acionário, impondo a sua visão na condução dos negócios sociais e zelando pela eficiência da gestão. Nesse sentido, o relatório propõe que a administração das participações acionárias estatais seja confiada a uma agência especializada, a quem caberá exercer a competência por delegação do

---

⁴⁶²OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 42 e 49. O trabalho da OECD elogia o modelo adotado na Inglaterra, denominado de *Shareholder Executive*, que procura maximizar valor para os acionistas: “The Shareholder Executive model embodies an active and engaged shareholder involvement, while ensuring management are accountable for business performance. In the Shareholder Executive model, the shareholder should: i) Set out consistent and durable objectives for each business, reconciling commercial and policy objectives. The focus is on maximizing shareholder value within the context of these objectives; ii) Approve strategy and monitor performance against high level milestones; iii) appoint a Board with the right skills to manage the business, with appropriate incentives; iv) Generally, within Government, champion the commercial potential and vision for Government-owned business.” (p. 53).

Ministro da Economia. Entre outras coisas, a nova agência deve dialogar com os administradores societários sobre a estratégia de negócios e as formas de sua implementação, sobre o controle de riscos e qualidade de gestão, e ainda sobre como valorizar o investimento estatal. O Ministro da Economia continuará responsável por definir o perímetro de atuação do setor público, o aporte de recursos orçamentários e a escolha dos dirigentes. A agência ficará ainda incumbida de prestar contas sobre a atividade acionária do Estado, bem como auditar os balanços apresentados pelas empresas segundo as normas do direito comum. As demais atribuições imputáveis ao ente público controlador, que não sejam derivadas estritamente da posição de acionista, devem ser exercidas através dos canais formais competentes.⁴⁶³

A agência governamental assim idealizada terá ainda o condão de orientar a atuação dos conselheiros de administração vinculados ao Estado no âmbito de cada empresa investida, para que haja coerência de posições e sejam cumpridas as diretrizes estabelecidas. As matérias submetidas ao conselho de administração devem ser previamente analisadas e aprovadas no âmbito da agência. As orientações estratégicas, que obtiverem a concordância da agência e forem aprovadas pelo conselho de administração, deverão ser formalizadas em instrumento específico e manter coerência com os contratos de prestação de serviços públicos, substituindo os atuais contratos de empresa (equivalente ao contrato de gestão). Os contratos dessa natureza devem ser abandonados, na medida em que afastam a competência das instâncias internas da companhia. A concessão de maior autonomia de gestão deve vir acompanhada do efetivo exercício do poder de controle acionário pelo Estado. Para tanto, recomenda-se a celebração de protocolos entre a agência especializada e os administradores sociais, para detalhar as informações a serem disponibilizadas pela companhia, as principais orientações estratégicas e as matérias realmente relevantes sujeitas à prévia aprovação da agência. Toda a interlocução entre o Estado acionista e as companhias controladas ficará concentrada na agência.⁴⁶⁴

É certo que a concentração da propriedade das participações acionárias em um único órgão ou agência governamental propicia o exercício mais efetivo e coordenado da função de acionista. No entanto, o modelo proposto não tem em mira fortalecer os mecanismos de planejamento econômico integrado, mas, sim, assegurar a boa gestão financeira das empresas estatais para afastar o risco de contaminação das finanças públicas.

---

⁴⁶³BARBIER DE LA SERRE René; DAVID Jacques-Henri; JOLY Alain; ROUVILLOIS Philippe. op. cit.

⁴⁶⁴Cf. Id. Ibid.

A recente reforma da legislação chinesa permitiu que certas atividades econômicas, até então exercidas no interior do próprio organismo do Estado, pudessem adotar a forma societária. Nesse caso, o exercício do poder de controle acionário, derivado da propriedade estatal majoritária do capital votante, assume especial relevância para orientar a companhia a perseguir objetivos de interesse público, como contraponto à finalidade exclusivamente lucrativa. A mudança também abriu espaço para a participação minoritária de investidores privados no capital das companhias controladas pelo Estado, no pressuposto de que tal arranjo pode induzir a melhoria do desempenho empresarial. A literatura clássica sobre governança corporativa considera a dicotomia de propósitos inerente à empresa estatal como um problema grave de conflito de interesses, que pode gerar insegurança e desestímulo ao investimento privado.⁴⁶⁵ A adoção da forma societária não chegou a resolver o problema da multiplicidade de objetivos da empresa estatal, mediante a unificação em torno da finalidade lucrativa. Na prática, a interferência estatal na definição dos propósitos da companhia continua sendo exercida por canais formais e informais de controle acionário (v.g. voto majoritário nas deliberações da assembléia geral de acionistas e eleição de administradores leais à autoridade do partido comunista).⁴⁶⁶

Embora as propostas de impulsionar o exercício do controle acionário na empresa estatal demonstrem maior preocupação com aspectos financeiros e patrimoniais, do que propriamente com o atendimento do interesse público, servem para ilustrar a tendência atual de valorizar os instrumentos da legislação societária para condicionar o comportamento dos dirigentes empresariais. A lei brasileira sobre sociedades anônimas oferece fundamento jurídico suficiente para o Estado invocar o poder de controle, com o

---

⁴⁶⁵Cf. CLARKE, Donald C. Corporate governance in China: an overview (July 2003). *Working Paper*. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=424885>. Acesso em: 05 jan. 2007. Segundo o autor: “A fundamental dilemma of Chinese CGLI [corporate governance law and institutions] systems from the state policy of maintaining a full or controlling ownership interest in enterprises in several sectors. The state wants the enterprises it owns to be run efficiently, but not solely for the purpose of wealth maximization. If the state owned simply for the purpose of maximizing the economic value of its holdings, there would be no need for a policy *mandating* state ownership of enterprises. If the enterprise would be worth more managed by another, the state should seek a share of that increased value by selling. A policy of wealth maximization for the state requires simply that the state acquire, maintain, or relinquish control according to whatever will realize the most wealth for the state. Because the Chinese government clearly does not have such a policy, it follows that a necessary element of state control of an enterprise must be the use of that control for purposes other than the maximization of its wealth as a shareholder – purposes such as the maintenance of urban employment levels, direct control over sensitive industries, or politically-motivated job placement. This in turn creates several problems. First, many of these goals are not easily measured and there is no obvious way of balancing them one against the other. This creates monitoring difficulties. Second, the policy of continued state involvement sets up a conflict of interest between the state as controlling shareholder and other shareholders. In using its control for purposes other than value maximization, the state exploits minority shareholders who have no other way to benefit from their investment” (p. 3-4).

⁴⁶⁶Cf. Id. Ibid., p. 7-8.

propósito de dirigir e fiscalizar as atividades das companhias integrantes da administração pública, podendo inclusive impor aos administradores, dentro de determinados limites, padrões de conduta no exercício da função gerencial. No entanto, o ativismo acionário do Estado somente adquire significado a partir da correta identificação do propósito da atividade empresarial pública.⁴⁶⁷ Caso contrário, a atuação da companhia deixará de perseguir o atendimento do interesse público e se concentrará simplesmente na acumulação capitalista.⁴⁶⁸

2.3.2. Controle acionário indireto

O Estado pode optar por exercer indiretamente o controle acionário mediante a constituição de empresa *holding* destinada a congregar participações majoritárias no capital de outras sociedades. A mediação no exercício do controle acionário também ocorre quando alguma companhia operacional resolve criar subsidiária para explorar determinado empreendimento em caráter exclusivo ou formar parceria societária com investidores privados em posição minoritária.

A utilização do modelo de *holding* na administração pública é capaz de potencializar a função regulatória do empreendimento estatal, transformando-o em poderoso instrumento de política setorial. A figura da sociedade de comando tem sido apontada como alternativa preferencial à vinculação ministerial direta, quando se trata de agrupar diferentes empresas que operam no mesmo setor produtivo. A medida visa a coordenar esforços e evitar conflitos entre as estratégias adotadas por cada companhia, além de filtrar ingerências políticas indesejáveis. Trata-se de assegurar a congruência interna entre múltiplos comandos governamentais que estabelecem diretrizes ou tentam influenciar por outros meios a gestão da empresa estatal.^{469 470}

---

⁴⁶⁷ O alerta é dado por Jens-Peter Schneider: “Para que o controle seja possível, é necessária uma definição mais concreta das finalidades públicas das empresas estatais. O estabelecimento das finalidades deve fornecer os fundamentos para um controle público participativo como instrumento de informação e direção das atividades das empresas” (SCHNEIDER, Jens-Peter. op. cit., p. 194).

⁴⁶⁸ Cf. MINTZBERG, Henry. *Le pouvoir dans les organisations*. Paris; Montreal: Les éditions d’Organisation; Les Editions Agence Darc, 1986. p. 40-42. Segundo o autor: “Les organisations également peuvent rencontrer des difficultés à rendre opérationnels leurs buts grandioses, la conséquence étant souvent que leurs buts *officiels* – ou ce qu’ils prétendent être leurs buts – ne correspondent pas aux finalités qu’ils semblent poursuivre effectivement. Parfois, bien sûr, les buts officiels n’existent que pour la satisfactions du public, et non pas pour permettre de prendre des décisions internes” (p. 42).

⁴⁶⁹ Cf. MARTÍN MATEO, Ramón. op. cit., p. 147. Nas palavras do autor: “Cuando las empresas públicas son numerosos y abarcan amplios campos de la vida económica es imprescindible reagruparlas de alguna manera a fin de evitar conflictos entre sus respectivos fines. Aparecen entonces obligadamente ciertos entes

No entanto, o conjunto de empresas estatais capitaneadas por uma sociedade *holding* acaba limitando a influência dominante do Estado. O distanciamento da companhia operacional em relação ao ente público torna mais difícil o exercício qualificado do controle acionário para disciplinar o conteúdo finalístico da atuação empresarial. Realmente, a estrutura piramidal torna mais problemática a imposição de condutas empresariais alinhadas com os interesses do governo central. Nesse caso, as empresas integrantes do grupo econômico têm reforçado o sentimento de independência em relação à vontade do Estado enquanto acionista controlador em última instância, uma vez que dispõem de maior liberdade para realizar transferências financeiras internas ao conglomerado, com o fito de suprir carências financeiras de alguma controlada. Nesse ambiente, é comum surgirem fricções no relacionamento entre Estado e empresas indiretamente controladas, quando o primeiro tenta direcionar sua atuação para atender a objetivos de política econômica.

O exemplo mais marcante de *holding* setorial foi o *Istituto per la Ricostruzione Industriale* (IRI), criado na Itália em 1933. O IRI assume inicialmente o controle dos três principais bancos privados que se tornaram então insolventes (*Banca di Roma*, *Banca Commerciale* e *Credito Italiano*), absorvendo indiretamente as participações acionárias em empresas com atuação em diferentes setores de atividade.^{471 472} Ao contrário do caráter

---

interpuestos entre la gestión operativa de las empresas y los centros políticos de dirección que aúnan criterios y establecen una dirección común. Tales entres pueden tener un carácter dado por el derecho público o el derecho privado, funcionando como auténticas empresas matrices, *holdings* o sociedades de cartera. (...) Las tendencias a la reagrupación sin duda comportan cierto grado de racionalidad y una estimable concentración de energías. Además los entes intermedios constituyen una opción sumamente útil, no sólo para coordinar los distintos sectores de la economía pública sino también para filtrar adecuadamente la inevitable y por lo demás imprescindible influencia política” (p. 142).

⁴⁷⁰ Pedro Paulo de Almeida Dutra defende a aplicação do modelo de *holding* para definir a política setorial e coordenar a execução pelo conjunto das empresas estatais sob seu controle, nos seguintes termos: “A empresa *holding* terá o encargo de estabelecer as relações entre as empresas do sistema e o Governo, a nível da Supervisão Ministerial. Ela o fará como um interlocutor privilegiado; por um lado, a própria natureza lhe assegurará a sensibilidade suficiente para melhor compreender o jogo econômico, as restrições que ele impõe e as necessidades reais das empresas; de outro, a relação com o Ministro encarregado da supervisão se estabelecerá de um modo totalmente diferente, uma vez que ele representa todo um setor de atividade industrial, e não uma só empresa” (DUTRA, Pedro Paulo de Almeida. *Controle de empresas estatais*, cit., p. 185).

⁴⁷¹ Após fazer a resenha histórica da criação do IRI, Maria Teresa Cirenei lembra que, na Itália, a Lei nº 905, de 1937, deu nova feição ao ente público econômico, segregando as atividades financeiras das propriamente industriais. O artigo 1º daquele diploma legal assim resume a função coordenadora do IRI no contexto da economia italiana da época: “L’Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI), ente di diritto pubblico, ha il compito di provvedere con criteri unitari alla efficiente gestione delle partecipazioni di sua pertinenza, secondo le direttive della politica economica del Regime espresse dalle competenti Corporazioni” (CIRENEI, Maria Teresa. *Le imprese pubbliche*, cit., p. 48). Sobre o perfil histórico-jurídico do IRI, vide também IRTI, Natalino. *L’ordine giuridico del mercato*. 3. ed. Roma: Laterza, 2004. p. 159-171).

⁴⁷² Segundo esclarece Sérgio Henrique Abranches, a estrutura piramidal do IRI protegia todo o grupo contra interferências externas na realização de seus objetivos, na medida em que “[o] poder de decisão ficou concentrado nos cargos de presidente e vice-presidente da *holding* e as subsidiárias foram completamente

autárquico das estatais inglesas e seu relativo descompromisso com objetivos de política governamental, a estatização italiana possuía forte viés intervencionista. A função regulatória não consistia em subsidiar indiretamente a produção privada por meio da contenção dos preços de insumos básicos, como ocorria no caso brasileiro. As estatais italianas agrupadas sob o guarda-chuva de grandes *holdings* perseguiram a maximização de lucros. A sua face pública residia na destinação do capital assim acumulado, vale dizer, os investimentos eram alocados segundo critérios regionais para assegurar o desenvolvimento equilibrado do país. Tais inversões não eram fruto de decisão autônoma de cada empresa ou mesmo da sociedade de comando do grupo, mas decorriam de imposição legal.⁴⁷³

A tensão entre autonomia gerencial e interferência estatal era resolvida no âmbito interno do conglomerado, com a intermediação da sociedade de controle. Além de permitir maior independência de gestão, a estrutura piramidal induzia as empresas estatais a aturem em mercados competitivos com a mesma lógica expansionista das empresas privadas, vale dizer, favorecendo a diversificação de atividades e a acumulação capitalista para assegurar o crescimento auto-financiado.⁴⁷⁴ O fenômeno mais recente da globalização rompe as fronteiras econômicas nacionais e coloca em dúvida a própria razão de ser da atuação empresarial do Estado Italiano, esvaziando sua funcionalidade como instrumento de política governamental.⁴⁷⁵

A experiência brasileira oferece exemplos de utilização do formato de *holding* para agrupar empresas estatais do mesmo setor produtivo, como foi o caso da Rede Ferroviária

---

resguardadas do controle das autoridades econômicas governamentais. O IRI funcionou, desde o início, como *policy brain* do enorme conglomerado, o seu comitê político. (...) Os *enti di gestione* (IRI, ENI, etc.) funcionavam, de fato, como barreiras de proteção das firmas operacionais contra interferências do governo. Há indicações seguras de que as duas *holdings* principais manipularam freqüentemente os recursos financeiros das empresas, transferindo-os de uma a outra. Isto é particularmente importante, pois as empresas estatais são compelidas por lei a apresentar equilíbrio orçamentário. Assim, as mais rentáveis geram recursos adicionais, que são injetados nas menos rentáveis” (ABRANCHES, Sérgio Henrique. Empresa estatal e capitalismo: uma análise comparada, cit., p. 30 e 32).

⁴⁷³Cf. DAIN, Sulamis. *Empresa estatal e capitalismo contemporâneo*, cit., p. 238. Segundo a autora: “A transformação do IRI e a gestação de uma estratégia de intervenção estatal deliberada em seu interior deve ser creditada a Beneduci, seu primeiro presidente. Com sua tradição social-reformista, coube a Beneduci, a partir de seu diagnóstico da crise italiana e do desemprego dos anos 20, apontar para as necessidades de que se estabelecessem na Itália estruturas permanentes de intervenção estatal na esfera produtiva, as quais, por meio de sua ação, poderiam ainda contribuir para a diminuição dos desequilíbrios regionais, e também como política complementar de sustentação dos níveis de emprego” (p. 238).

⁴⁷⁴Conforme adverte Carlos Eduardo de Souza e Silva: “Isso é compatível com os objetivos do Estado, na medida em que se propõe uma função econômica pró-cíclica de atuação do Estado como complementar, indutor e irradiador do desenvolvimento do setor privado e da economia como um todo, e não uma função anti-cíclica, que colocaria a lógica da ação estatal quase sempre em posição à lógica empresarial” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 30).

⁴⁷⁵Cf. Id. Ibid., p. 32. Diante do contexto de competição global e integração européia, o autor questiona se não teria se esgotado na Itália a função indutora do Sistema de Participações Estatais (p. 9).

Federal S.A., ELETROBRÁS, TELEBRÁS e SIDERBRÁS.⁴⁷⁶ De início, as sociedades controladoras tiveram dificuldade para se impor como autoridade de planejamento perante as companhias controladas. O poder de comando acabou se consolidando quando as *holdings* passaram a alavancar recursos destinados ao financiamento do respectivo setor, inclusive mediante a obtenção de avais do Tesouro Nacional. A adoção do modelo de integração reforçou o caráter instrumental da atuação empresarial do Estado, pois favorecia a atuação coordenada das várias companhias controladas para consecução de planos setoriais. No entanto, também contribuía para aumentar o grau de autonomia das empresas estatais em face do Estado, afastando-as do comando direto da autoridade ministerial e limitando a prestação de contas.⁴⁷⁷

Os principais grupos societários da administração federal estavam subordinados a conselhos normativos encarregados de traçar a respectiva política setorial e fazer a articulação com outras instâncias de governo. Os colegiados como Consider, Dnaee e Dentel desempenhavam importante função de planejamento, incluindo a definição de prioridades de investimento e da política de preços. Além disso, funcionavam como corpos intermédios entre a companhia e o titular da pasta responsável, preenchendo o vácuo da impossibilidade do exercício direto da supervisão ministerial. Por serem órgãos externos à estrutura societária, estavam comprometidos com objetivos mais amplos de política

---

⁴⁷⁶A opção de modelo de *holding* é assim explicada por Sulamis Dain: “Assim, em abril de 1952, Vargas anunciava seu desejo de dinamizar a ação estatal no campo econômico. O diagnóstico de Vargas e da Comissão encarregada de estudar o tema apontava deficiências de organização administrativa e financeira nas atividades dos empreendimentos industriais do Estado, agravadas por deficiências de controle e gestão e pela ausência de política comum. A comissão, da qual faziam parte Horácio Lafer e San Tiago Dantas, propunha a transformação de autarquias em empresas estatais, e mais, a criação de empresas holding, de modo a promover a coordenação setorial dos empreendimentos estatais. A Comissão sugeria ‘que as empresas estatais aproximassem os seus métodos de trabalho dos seguidos pela iniciativa privada da qual são as empresas do Estado algumas vezes concorrentes e outras vezes complementares’. As empresas holding, no dizer da comissão, ‘sociedades coordenadoras, às quais serão transferidas as ações representativas do capital das demais sociedades, e que exerceriam, através das Assembléias Gerais e de medidas especiais, o controle de suas atividades, inclusive e especialmente no que diz respeito à escolha de administradores e à fiscalização das administrações’” (DAIN, Sulamis. *Empresa estatal e capitalismo contemporâneo*, cit., p. 84-85).

⁴⁷⁷Nesse sentido, esclarece Thomas J. Trebat: “The holding company structure allows planning functions and control over investable funds to be centered in organizations, such as ELETROBRÁS, that are removed from day-to-day operations and more able to concentrate on long-range strategy. The holding company is also able to monitor firms for their ability to execute global plans, to act as an internal capital market by pooling and switching funds among subsidiaries, and to provide technical and managerial expertise to its operating subsidiaries. While exercising control over state companies, the holding companies also serve as buffers between ministries and public enterprises, helping to preserve enterprise autonomy” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 102).

setorial e, portanto, reuniam melhores condições para tratar de questões estratégicas ou politicamente sensíveis, que transcendiam o interesse específico de cada empresa estatal.⁴⁷⁸

Embora não sendo uma sociedade *holding* pura, a PETROBRÁS acabou adquirindo a forma de conglomerado empresarial em decorrência da forte expansão e diversificação de suas atividades. O crescimento horizontal foi favorecido pela vasta autonomia gerencial e financeira de que sempre gozou a PETROBRÁS, o que colocava em segundo plano sua missão pública e transformava a lucratividade no principal objetivo a ser alcançado. Ao invés de se concentrar na prospecção de petróleo, cujos investimentos envolviam maior risco, a PETROBRÁS preferiu atuar em áreas periféricas com retorno garantido. Isso retardou que o país atingisse a tão acalentada auto-suficiência no suprimento de petróleo. Como consequência, quando irrompeu a primeira crise mundial do petróleo no início da década de 70, o Brasil foi afetado de forma mais severa, o que forçou a mudança de foco da companhia. A PETROBRÁS passou, então, a investir mais na exploração das reservas petrolíferas para diminuir a lacuna do consumo nacional.⁴⁷⁹ O padrão de comportamento passado e atual da PETROBRÁS decorre em parte do fato de ter sido concebida originalmente como grande empresa monopolista e dotada de ampla liberdade para traçar seu próprio plano estratégico. Daí porque a companhia sempre buscou compensar o estreitamento das margens de lucro nas linhas de produtos sujeitas a controle de preços, pela exploração de outros negócios mais rentáveis.⁴⁸⁰

---

⁴⁷⁸Thomas J. Trebat reconhece no CONSIDER (Conselho Nacional da Siderurgia) a função integradora do setor siderúrgico nacional: “The decision-making structure of public steel institutions reflects an integrated approach to sectoral planning in which all government agents are linked in a chain of command. Thus, policies affecting, say, the steel or electricity sectors, can be developed in the context of overall macroeconomic policy, but operating firms in this organizational setting are still several decision levels removed from the highest planning levels and insulated against the threat of direct intervention in their operations. The firms receive government instructions regarding pricing and expansion goals, for example, only after these have been filtered through several intermediate decision levels. And the operating firms remain relatively autonomous in matters relating to technology, personnel, cash management, and marketing” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 98).

⁴⁷⁹O desvirtuamento do papel da PETROBRÁS, enquanto empresa estatal imbuída de finalidade pública, é assim descrito por Thomas J. Trebat: “Through the early 1970s, PETROBRÁS maintained a high degree of decision-making autonomy. In its concern for profits, expansion, and diversification, the company was criticized frequently by private business groups in Brazil for behaving too much like a private firm, for example, for concentrating on its profits rather than on a low price for petrochemicals. Its high level of political support, however, relieved the firm of any pressures to alter its goals” (TREBAT, Thomas J. op. cit., p. 107).

⁴⁸⁰Cf. COUTINHO, Luciano; REICHSTUL, Henri-Philippe. op. cit., p. 86-87. Segundo os autores: “A organização da PETROBRÁS foi produto de um determinado contexto político (2º período Vargas) que marcou profundamente a orientação da empresa nos seus primeiros anos (frente às ameaças sempre presentes ao monopólio estatal). O controle da PETROBRÁS pelo executivo federal era exercido pelo Conselho Nacional do Petróleo, a quem cabe fixar as diretrizes para o setor e estabelecer a política de preços dos derivados. Fricções sérias entre a autonomia da empresa e os objetivos políticos do Governo Federal se fazem sentir agudamente no período 1962-64, quando o CNP impôs tetos de preços aquém das

O setor elétrico brasileiro também aglutinava várias empresas dedicadas à mesma atividade, sob o comando da ELETROBRÁS. Todavia, a adoção desse formato organizacional não gerou maiores resistências quanto à observância das diretrizes estabelecidas no Plano de Eletrificação projetado na década de 50. O setor siderúrgico, por sua vez, caracterizou-se pela debilidade financeira e dependência de apoio governamental, em razão da extrema sensibilidade aos ciclos econômicos recessivos, que tendiam a reduzir drasticamente a demanda por bens de consumo duráveis, notadamente aqueles que utilizam como insumo os produtos siderúrgicos.⁴⁸¹

O modelo de conglomerado empresarial implantado no Brasil encontrava apoio jurídico no Decreto-lei nº 200/67, que acolheu o paradigma de autonomia empresarial e fragmentação setorial. A opção pela segmentação de atividades seria consequência dos arranjos políticos do governo autoritário instalado a partir de 1964, que anularam a representação político-partidária, abrindo espaço para o fortalecimento do corporativismo setorial e tornando mais difícil a coordenação em nível global das empresas estatais.⁴⁸² Ao mesmo tempo em que estimulava o uso da forma societária para estruturar grandes

---

necessidades de reposição do equipamento fixo [forçando uma certa diversificação precoce de atividades em busca de ramos mais lucrativos onde os preços não eram politicamente sensíveis]. A partir de 1964, reverte-se a relação de poder em favor da empresa, esvaziando-se o controle efetivo do CNP. Implanta-se, então, uma política de preços altos, permitindo uma elevada taxa de autofinanciamento. Deflagra-se assim uma recuperação da acumulação de capital da empresa com o crescimento moderado das inversões até 1968/69. O crescimento da economia após 1968, baseado na expansão do consumo de bens duráveis, puxando o consumo da gasolina e do GLP, possibilitou à empresa uma fase de crescimento acelerado com rentabilidade crescente. Esta busca de rentabilidade orientou uma política agressiva de conquista de mercados e entrada em novas linhas de operação, penetrando sucessivamente nas lucrativas atividades de distribuição de derivados, transportes, petroquímica e química básica. Por outro lado, os gastos em pesquisa geológica e prospecção básica, embora crescentes em níveis absolutos, atrasaram-se relativamente aos investimentos rentáveis, de forma que, com a aceleração do crescimento no período 1968-74, a empresa passa a importar quantidades crescentes de óleo bruto” (p. 86-87).

⁴⁸¹ Segundo Luciano Coutinho e Henri-Philippe Reichstul: “A análise do bloco siderúrgico do SPE [setor produtivo estatal] revela como o Estado é forçado pelas circunstâncias a assumir progressivamente o controle direto e amplo sobre o setor. Inicialmente o Estado apenas supre a incapacidade privada de aportar capital para a constituição das grandes usinas (mesmo no caso das iniciativas mistas privadas / Estados da Federação, i.e. USIMINAS e COSIPA). Posteriormente, em face aos problemas herdados do período de crise e da visível incapacidade de expansão suficientemente rápida no ciclo expansivo recente, o Estado será obrigado a incorporar o controle efetivo através de criação de mais uma super-empresa-*holding*. Esta intervenção crescente se realiza para atender a *rationale* global de oferecer suporte à expansão do conjunto do setor privado, e de resolver os gravíssimos desequilíbrios no balanço comercial” (COUTINHO, Luciano; REICHSTUL, Henri-Philippe. op. cit., p. 86-87).

⁴⁸² O raciocínio deve ser atribuído a Carlos Eduardo de Souza e Silva: “Na ausência de uma verdadeira representação político-partidária mais universal, os interesses dos agentes econômicos e sociais não-excluídos pelo regime passaram a contar com uma representação do tipo corporativista (anéis burocráticos), sendo organizados e selecionados através de uma participação não-formalizada em arenas de decisão de políticas setoriais. Tal tipo de representação de interesses tendeu a reproduzir, no aparelho do Estado, essa segmentação e autonomia setorial, ao menos enquanto não se fez sentir uma restrição de nível mais global.” SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 5.

empreendimentos públicos, o diploma legal propiciava o surgimento de subsidiárias de transporte, comercialização, distribuição e serviços auxiliares das empresas estatais já existentes, especialmente no âmbito da PETROBRÁS e da Companhia Vale do Rio Doce. O movimento de diversificação e integração vertical levou o setor público empresarial a assumir a forma de camadas.⁴⁸³

O balanço sobre o papel das *holdings* brasileiras no setor produtivo estatal produz resultados ambíguos. Para alguns, o modelo foi positivo, porquanto (i) viabilizou o planejamento integrado de longo prazo, afastando as pressões regionais; (ii) permitiu a captação de recursos financeiros de forma mais eficiente e sua distribuição conforme as necessidades de cada subsidiária; (iii) serviu de repositório de conhecimentos técnicos e gerenciais; (iv) supervisionou adequadamente a atuação das subsidiárias e impôs comportamentos alinhados com objetivos mais amplos de política econômica; e (v) representou o setor perante o governo central, intermediando postulações de interesse geral e preservando a autonomia gerencial das empresas controladas.⁴⁸⁴

Para outros, a estrutura de *holding* que se tentou implantar no Brasil, combinada com a mediação de conselhos de política setorial, mostrou-se inadequada. Isso porque o modelo criava novos conflitos entre a autoridade governamental máxima e os órgãos colegiados de primeira instância, sem resolver as divergências entre vontade estatal e interesse específico de cada companhia controlada.⁴⁸⁵ A aparente integração setorial não se fez acompanhar de aparato formal de planejamento global e controle de gestão das empresas estatais, que continuaram operando com elevada dose de autonomia e liderando a definição de suas próprias diretrizes estratégicas. Esse cenário de descentralização

---

⁴⁸³Cf. SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 35-36. O autor assim descreve o modelo brasileiro adotado: “No alto, as holdings de coordenação setorial; em nível intermediário, as grandes empresas que compõem o núcleo produtivo estatal; e embaixo, as empresas subsidiárias, que organizam o processo de integração vertical ou de diversificação das grandes empresas estatais. Os diversos ministérios setoriais, por sua vez, controlam as correspondentes holdings setoriais. No caso das arenas decisórias, em que os interesses envolvidos são mais heterogêneos, foram criados conselhos setoriais ligados aos ministérios, que em geral, são de cunho consultivo mas têm, em alguns casos, caráter regulador, como no caso do CNP (Conselho Nacional do Petróleo)” (p. 35-36).

⁴⁸⁴Cf. TREBAT, Thomas J. Uma avaliação do desempenho econômico de grandes empresas estatais no Brasil: 1965-1975. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 10, n. 3, p. 818-819, dez. 1980. Para o autor, as companhias *holdings* propiciaram maior eficiência no processo decisório e no controle público das estatais brasileiras, reduzindo a necessidade de supervisão governamental direta.

⁴⁸⁵Cf. MARTINS, Luciano. op. cit., p. 79. Nas palavras do autor: “Os esforços à época para estruturar controles setoriais de novo tipo, através de *holdings* e órgãos de mediação governamental (tipo SIDERBRÁS e CONSIDER), aparentemente têm criado mais problemas (pela resistência das empresas, que em tais órgãos, aliás, não são representadas) do que resolvido os já existentes. Sem mencionar, naturalmente, os conflitos de novo tipo que se criam entre esses novos órgãos de primeira instância de controle e os Ministros aos quais as empresas estão subordinadas em última instância” (p. 79).

desorganizada é reforçado pela fragmentação orçamentária proveniente da existência de múltiplas receitas tributárias vinculadas à aplicação em áreas específicas de atuação de empresas estatais.⁴⁸⁶ Mais recentemente, a crítica ao modelo grupal foi encampada pela OECD, na medida em que pode levar ao relaxamento do controle financeiro das companhias comandadas pela sociedade *holding* e ao conseqüente aumento do endividamento do setor público.⁴⁸⁷

A experiência latino americana sobre utilização da estrutura piramidal no setor público empresarial sugere que, ao invés de zelar pela observância das orientações governamentais, a companhia controladora atua no sentido de isolar as empresas controladas da influência do Estado. Por outro lado, se sociedade *holding* não for capaz de impor seu comando, terá pouca utilidade como canal institucional de transmissão de orientações, e as empresas pertencentes ao grupo econômico continuarão interagindo diretamente com diferentes autoridades estatais.⁴⁸⁸ A adoção da figura da sociedade de comando na administração pública somente faz sentido quando tenha em mira integrar atividades empresariais que possuam alguma afinidade, de modo a potencializar os efeitos da intervenção estatal no campo econômico, ou melhorar a coordenação na execução de políticas públicas. Ainda assim, convém verificar se não seria preferível abrir mão do planejamento mais amplo, para permitir a concorrência entre empresas estatais como forma de estimular a oferta de produtos e serviços com menor preço e melhor qualidade. O que parece injustificável é o grupamento horizontal de empresas estatais com objetos diversificados, apenas para consolidar resultados financeiros e permitir a transferência de recursos dentro do mesmo conglomerado, à margem do orçamento público e sem a devida transparência.

2.3.3. Participação minoritária

A participação minoritária do Estado no capital da companhia, despida dos atributos inerentes ao controle acionário, cumpre a função básica de apoiar o empreendimento privado em setores chaves da economia nacional, podendo estar acompanhada de poderes limitados de ingerência na condução dos negócios sociais. Nesse

---

⁴⁸⁶Cf. SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 36.

⁴⁸⁷Cf. OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 60.

⁴⁸⁸Cf. BONEO, Horacio. *Government and public enterprise in Latin America*, cit., p. 170.

caso, é comum o Estado utilizar como veículo do investimento acionário alguma agência governamental especializada, ou sociedade *holding* integrante da administração pública.⁴⁸⁹ É possível ainda o Estado exercer a condição de acionista não controlador apenas para assegurar a preservação de interesses estratégicos nas empresas privatizadas, sem motivação específica de fomento. Em qualquer das situações, subsiste o caráter privatista da companhia investida, que não pode ser equiparada à sociedade de economia mista prevista na Lei nº 6.404/76. O exercício das prerrogativas associadas à propriedade acionária pelo Estado possui escopo mais limitado, não constituindo instrumento hábil para impor à companhia a persecução do interesse público referido no artigo 238 daquele diploma legal.⁴⁹⁰

No caso brasileiro, coube ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, por intermédio da subsidiária BNDESPar, levar a cabo a política de participações acionárias estatais em empresas privadas, sem prejuízo do oferecimento de linhas de financiamento em condições mais favorecidas do que as praticadas no mercado bancário.⁴⁹¹ O modelo permitiu ao setor produtivo obter capital de risco diante da dificuldade de acessar diretamente o mercado de capitais, em razão de seu desenvolvimento incipiente, ou quando a conjuntura econômica apresentava-se desfavorável, ou ainda por conta do perfil da empresa investida.⁴⁹²

---

⁴⁸⁹Arnold Wald enxerga nessa modalidade de investimento estatal uma alternativa mais inteligente ao simples subvencionamento de empresa privada. Segundo o autor: “Nas sociedades em que o Estado é minoritário, a participação pública veio substituir vantajosamente o antigo sistema de subvenções. Os poderes públicos, operando para incentivar a produção nacional, especialmente nos países subdesenvolvidos, que se caracterizam pela falta de capitais particulares vultosos, preferiram a técnica da sociedade de economia mista com participação estatal minoritária à subvenção, já que na mesma empresa mista, o Estado tem maior controle e conhecimento direto das atividades sociais, evitando assim que os fundos públicos sejam utilizados de modo diverso ou contrário à finalidade a que se destinavam” (WALD, Arnold. As sociedades de economia mista e as empresas públicas no direito comparado. *Revista Forense*, Rio de Janeiro, v. 152, p. 513, mar./abr. 1954). Em sentido contrário, M. T. de Carvalho Britto Davis considera inconveniente esse tipo de arranjo societário, pois, “no caso de o Estado ser acionista minoritário, não teria voz ativa na administração da sociedade e exerceria um papel de simples mutuante e passivo financiador. Evidentemente, esse sistema é antagônico aos interesses da coletividade nacional” (DAVIS, M. T. de C. Britto. *Tratado das sociedades de economia mista*. Rio de Janeiro: Atlas, 1969. p. 200).

⁴⁹⁰Artigo 238 - A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (arts. 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

⁴⁹¹Segundo esclarece Thomas Trebat: “The traditional role of BNDE has been to provide loans to support both public and private industrial-sector projects. The degree of subsidy in BNDE loans has varied over time, but interest has been positive in real terms, although consistently below market rates. The BNDE is funded by a combination of tax revenues and public pension funds and, thus, is able to lend profitably even while charging rates of interest below those quoted by Brazil’s commercial and investment banks” (TREBAT, Thomas J. *Brazil’s state-owned enterprises: a case study of the state as entrepreneur*, cit., p. 25).

⁴⁹²Para Modesto Carvalhosa, foi justamente a atuação do BNDE que inviabilizou o crescimento do mercado de capitais brasileiro. Nas palavras do autor: “Ocorre lembrar a respeito que o desaparecimento do mercado primário como mecanismo de livre capitalização das companhias privadas deveu-se, em grande parte, à

O BNDES também fornecia capital às empresas estatais, conquanto nunca tenha atuado com a mesma lógica de outras sociedades *holding* da administração pública, que estavam predominantemente voltadas para o planejamento setorial. Nesse caso, os mecanismos de financiamento utilizados pelo BNDES não chegaram a moldar as atividades das empresas estatais demandantes, para compatibilizá-los com metas governamentais mais amplas.⁴⁹³ A partir de 1964, quando o BNDES buscou inserir-se de forma mais incisiva no setor produtivo estatal, com o propósito de coordenar ações isoladas e servir de instrumento de política econômica, houve forte oposição à idéia. O sentimento de autonomia das grandes estatais já estava definitivamente consolidado, até porque haviam desenvolvido a capacidade de autofinanciamento pela via da diversificação de atividades, tornando-se menos dependentes de outras fontes de recursos. O BNDES passou, então, a apoiar o setor privado nacional por meio da participação direta no capital social e o conseqüente compartilhamento dos riscos do empreendimento.⁴⁹⁴ O papel do BNDES acabou desvirtuado ao socorrer empresas privadas em dificuldades financeiras, assumindo inclusive o controle acionário de algumas delas. Tais operações tinham característica de estatização anômala, pois implicavam apenas na socialização de prejuízos, enquanto eventuais lucros eram objeto de apropriação exclusivamente privada.

---

própria atividade de financiamento do BNDE. Isto porque o nosso Banco de fomento exige nos contratos respectivos que haja total reinversão dos lucros anuais, visando à acumulação de recursos para o resgate de seus empréstimos. Dessa obrigação contratual decorre o não pagamento de dividendos em dinheiro aos acionistas, que, dessa forma, sentem-se desestimulados a novas subscrições. Por outro lado, essas empresas financiadas pelo BNDE não podem valer-se da subscrição pública, por não apresentarem as suas ações qualquer tradição ou atrativo de rentabilidade” (CARVALHOSA, Modesto. *A nova lei das sociedades anônimas*: seu modelo econômico. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976. p. 48).

⁴⁹³ Para Sérgio Henrique Abranches: “Ao tornar-se o ‘guarda-chuva’ do setor estatal, entre o final dos anos 50 e início dos 70, o BNDE terminou por assumir o controle de várias empresas siderúrgicas, que só recentemente foram repassadas à *holding* estatal do aço, a SIDERBRÁS. Mas o banco do estado não assumiu feições de *holding* financeira, deixando, assim, de operar como o *policy brain* de um conglomerado com ramificações em setores-chave, para jogar um papel de agência de planejamento mais global e respaldo financeiro ao setor industrial, principalmente do segmento público. A proliferação de fundos especiais intensifica o processo de segmentação do aparelho estatal, multiplicando agências com ampla autonomia financeira e decisória, fora do setor diretamente produtivo. Entre as empresas, apenas a Petrobrás e a Cia. Vale do Rio Doce encontraram condições suficientes para expandir-se autonomamente e sem limitações empresariais, porque lograram transformar-se em poderosas *holdings* financeiras, capazes de enfrentar os problemas de acumulação no mercado oligopolizado, usando as mesmas armas de suas congêneres privadas.” (ABRANCHES, Sérgio Henrique. *Empresa estatal e capitalismo: uma análise comparada*, cit., p. 48-49).

⁴⁹⁴ Luciano Martins observa que, mesmo sem deter o controle acionário das empresas investidas, o BNDES acabava de fato influenciando suas atividades. Segundo o autor: “Tudo se passa, em síntese, como se o Banco, na impossibilidade de se constituir em *holding* do setor público, se fosse transformando em *holding* de uma parte do setor privado. É relativamente secundário, no caso, o fato dessa participação acionária ser constituída, em sua grande maioria, por ações preferenciais sem direito a voto, pois parece evidente que a dependência financeira de tais empresas ao Banco garante a este uma influência importante na orientação de seus negócios. Coisa que se traduz, de resto, na nomeação de representantes seus nas diretorias de muitas dessas empresas” (MARTINS, Luciano. op. cit., p. 113-114).

Nesse contexto, o investimento acionário realizado pelo BNDES não funciona como ferramenta de intervenção econômica. Trata-se apenas de ajuda financeira a projetos públicos e privados para fomentar o desenvolvimento nacional. Conquanto a decisão de ingressar no capital social não seja tomada em razão do maior ou menor retorno financeiro para o acionista, também não visa a limitar o ganho financeiro da empresa investida.⁴⁹⁵ A posição capitalística assumida pelo BNDES nessas circunstâncias não tem caráter permanente, estando predestinada à alienação posterior, preferencialmente pela via do mercado de capitais, conforme a lógica do chamado *private equity*. Esse tipo de participação societária não se destina a influenciar a gestão social para cumprir objetivos de interesse público, mas busca apenas estimular a eficiência empresarial à semelhança de qualquer sócio estratégico minoritário. É nesse sentido que devem ser entendidos os poderes especiais eventualmente atribuídos por via estatutária ao parceiro estatal titular de ações preferenciais, nos termos no artigo 18 da Lei nº 6.404/76.^{496 497}

Ainda que participação estatal de cunho capitalista seja motivada pela idéia de fomento e se faça acompanhar de poderes especiais para eleição em separado de um ou mais membros dos órgãos de administração e para impedir alterações estatutárias sobre matérias específicas, não pode ser confundida com a chamada ação preferencial de classe especial a que se refere o artigo 17, § 7º, da Lei nº 6.404/76, acrescentado pela Lei nº 10.303/2001, que é privativo do ente estatizante.⁴⁹⁸ A ação preferencial de classe especial equivale à popularmente denominada *golden share*, que foi concebida originariamente no Reino Unido para conciliar o programa de privatização com o resguardo de interesses estratégicos do poder público nas empresas privatizadas, sem tolher sua liberdade externa

---

⁴⁹⁵Vale registrar a observação de Nelson Eizirik sobre o assunto: “Assim, aplicações financeiras realizadas pela Administração Pública na compra de ações de empresas privadas têm como objetivo, por definição, o seu fortalecimento, não para aumentar os lucros dos empresários, mas para atender a determinadas necessidades econômicas da sociedade. Busca-se fortalecer ou mesmo viabilizar determinados setores da economia, que se supõe prioritários. Logo, recursos públicos são alocados em empresas privadas, unicamente para que elas atinjam objetivos de interesse público” (EIZIRIK, Nelson. As sociedades anônimas com participação estatal e o Tribunal de Contas, cit., p. 32).

⁴⁹⁶Artigo 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.

⁴⁹⁷Nesse particular, a exposição de motivos do projeto que resultou na Lei nº 6.404/76 afirma: “O artigo 18, sancionando práticas usuais, inclusive nas participações do BNDE, autoriza a atribuição a determinadas classes de ações preferenciais do direito de eleger representantes nos órgãos de administração e do poder de veto em modificações estatutárias.”

⁴⁹⁸Artigo 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 assembléia geral nas matérias que especificar.

de ação no mercado e interferir demasiadamente na dinâmica societária interna. Os poderes especiais conferidos pela *golden share* permitiam escrutinar o ingresso de novos acionistas dominantes na companhia privatizada, notadamente de nacionalidade estrangeira, afastando a ameaça de tomada de controle por meio de oferta pública hostil.

O modelo de *golden share* espalhou-se para outros países europeus. Na Itália, o seu uso tem como antecedente as disposições do Código Civil de 1942 em matéria de sociedades com participação estatal e de interesse nacional.⁴⁹⁹ No primeiro caso, o ato constitutivo pode atribuir ao Estado a prerrogativa de nomear diretamente e destituir a qualquer tempo um ou mais administradores sociais. No segundo caso, a própria lei autorizativa da constituição da companhia contém normas estatutárias derogatórias do direito societário comum. Embora devam agir exclusivamente no interesse da companhia, é natural que os gestores assim indicados mantenham vínculo de confiança com o Estado, que, por seu intermédio, tem condições de monitorar e influir limitadamente na condução dos negócios sociais.^{500 501}

Com o aprofundamento da integração europeia, baseada no princípio da paridade de tratamento e competição isonômica entre empresas privadas e estatais de qualquer país membro, a *golden share* passou a ser vista com grande desconfiança, na medida em que pode distorcer a livre circulação de bens e serviços no espaço europeu, bem como restringir o funcionamento do mercado de controle corporativo pela dificuldade na

⁴⁹⁹A esse propósito, confira-se Maria Teresa Cirenei: “Si vuole fare riferimento al ‘cuore’ di tale statuto e quindi alla previsione di poteri speciali di nomina pubblica diretta di cui agli artt. 2449 e 2450 c.c. che, nell’esperienza italiana, costituiscono, come è stato osservato, l’antecedente storico delle c.d. *golden share*” (CIRENEI, Maria Teresa. Riforma delle società, legislazione speciale e ordinamento comunitario: brevi riflessioni sulla disciplina italiana delle società per azioni a partecipazione pubblica. *Diritto del Commercio Internazionale*: pratica internazionale e diritto, Milano, v. 19, n. 1, p. 56, 2005).

⁵⁰⁰O Código Civil Italiano de 1942 trata da sociedade com participação estatal nos artigos 2458, 2459 e 2460, dedicando à chamada sociedade de interesse nacional apenas o art. 2461. Com a reforma da legislação codificada italiana em 2001, a disciplina da matéria foi consolidada nos artigos 2449, 2450 e 2451, porém, sem alterações relevantes.

⁵⁰¹Na Itália, a instituição de poderes especiais em favor do Estado ficou restrita às companhias privatizadas dos setores de defesa, transporte, telecomunicações, energia e serviços públicos, conforme previsto na Lei n° 474, de 30 de julho de 1994. Segundo esclarece Gianluca Scarchillo: “Tale istituto richiama inevitabilmente quello delle *golden shares*, strumento attraverso il quale sia in Francia che in Gran Bretagna poteri speciali simili a quelli previsti dalla nostra legge sono stati riservati allo Stato, proprio al fine di soddisfare l’esigenza di mantenere il controllo d’interessi pubblici nelle attività dismesse dallo Stato, anche se va rilevato come in Francia, almeno nel primo ciclo di privatizzazioni, il Governo abbia preferito ricorrere al diverso strumento dei *noyaux durs*. La finalità tradizionalmente assegnata alle *golden shares* è quella di bloccare le scalate ostili in particolare da parte di imprese estere. Nel caso italiano, tuttavia, i limiti sui possessi azionari previsti dall’art. 3 della stessa legge rendono la scalata alle imprese privatizzate un’ipotesi piuttosto remota e, d’altro canto, il potere di gradimento esercitabile ex art. 2, primo comma, lettera a), non è espressamente finalizzato, almeno nel testo della legge, ad escludere azionisti esteri. Emerge, invece, una diversa finalità: utilizzare la *golden share* come strumento di politica industriale” (SCARCHILLO, Gianluca. op. cit.).

formulação de oferta pública de aquisição de ações do capital das companhias privatizadas.⁵⁰² Por sua vez, a OECD argumenta que o uso daquele instrumento societário introduz elemento de incerteza capaz de afetar negativamente o retorno financeiro esperado pelos acionistas.⁵⁰³

Muito antes da previsão da figura da *golden share* na Lei nº 6.404/76, a legislação de regência do Programa Nacional de Desestatização (Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990 e Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997) já admitia a possibilidade de emissão de ações de classe especial pelas companhias sob controle federal submetidas a processo de privatização.⁵⁰⁴ A faculdade foi exercida em três oportunidades (Companhia Eletromecânica Celma, Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – Embraer e Companhia Vale do Rio Doce), para salvaguardar interesses relativos à segurança nacional.^{505 506}

⁵⁰² Conforme esclarece Felice Santonastaso, a Corte de Justiça Européia manifestou-se pela legitimidade do uso de poderes especiais apenas para a tutela de interesses gerais em matéria de ordem, segurança, saúde e defesa públicas. Nesse sentido, afirma o autor: “Il campo di applicazione dei poteri speciali risulta circoscritto nella attuale fase di evoluzione legislativa, alla tutela ‘in forma e misure idonee e proporzionali’ dei ‘rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale’ identificabili (art. 66, 3º comma, legge 23 dicembre 1999, n. 488) con i criteri dettati dalla normativa comunitaria in tema di ordine pubblico, di sicurezza pubblica, di sanità pubblica e difesa” (SANTONASTASO, Felice. *Le società di interesse nazionale*. Milano: Giuffrè, 2002. p. 33).

⁵⁰³ A OCED assim se manifesta a propósito das ações de classe especial: “A key issue in many countries concerns where the state maintains a veto over corporations decisions, especially in strategically ‘sensitive’ sectors, by holding on to a ‘special rights’. These are special in the sense that they go beyond the rights associated with a normal shareholding. One instrument to install such ‘special rights’ is a golden share in the narrow sense, i.e. a preferred stock holding in a company that a public authority retains after privatization. But, by and by, the term ‘golden share’ has become a generic term for ‘special rights’ in general, whether those rights are associated with a state shareholding or not” (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 76).

⁵⁰⁴ A faculdade está prevista no artigo 8º da Lei nº 9.491/97: Artigo 8 - Sempre que houver razões que justifiquem, a União 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.

⁵⁰⁵ Cf. PELA, Juliana Kruguer. *As golden shares no direito brasileiro*. 2007. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Segundo a autora, “nas companhias privatizadas, a *golden share* pode ainda assegurar a tutela de interesses públicos não diretamente vinculados ao interesse nacional, como a estabilidade na prestação de serviços ou a garantia de abastecimento de determinado bem” (p. 149).

⁵⁰⁶ No caso da Companhia Vale do Rio Doce, a função estratégica dos poderes reservados à *golden share* teve em vista a preservação do interesse nacional mais amplo: “The Federal Government retained golden shares in the Companhia Vale do Rio Doce with the intention of preserving control over the strategic aspects of the planning and decision-making of the company and the Brazilian economy itself. Through this the union was able to force the maintenance of the CVRD’s principal economic activity and restrict contracting out or terminating of any stage involving the production and sale of iron ore. In other words, it preserved the mine/rail transport/port system, and prevented any change in the location of the head office of the company. Consequently the strategic decision-making nucleus of the company (excluding equity holdings), includes the participation of the union which in accordance with the Brazilian legislation, retains the ownership of the mineral resources of the subsoil in Brazil, with the company merely having the mining rights” (OECD – CENTRE FOR CO-OPERATION WITH NON-MEMBERS. *Privatisation: competition and regulation*, cit., p. 149).

As prerrogativas conferidas ao ente desestatizante, pela ação preferencial de classe especial a que alude o novo § 7º do artigo 17 da Lei nº 6.404/76, são mais amplas do que aquelas exercitáveis por qualquer preferencialista com fundamento no artigo 18 do mesmo diploma legal. No primeiro caso, o Estado pode ficar investido de poder de deliberação típico da condição de acionista, desvinculado do montante da participação no capital social da antiga empresa estatal, bastando, a rigor, a titularidade simbólica de uma única ação. A extensão do direito de voto reservado ao Estado comporta definição estatutária, podendo consistir na indicação de qualquer número de administradores, desde que respeitada a representação assegurada por lei aos demais acionistas, bem como na exigência de aprovação prévia ou posterior de qualquer deliberação de assembléia geral. No segundo caso, as vantagens políticas conferidas pelo estatuto social ao titular da ação preferencial, conquanto também admitam a eleição em separado de administradores, restringem-se ao poder de veto sobre reformas estatutárias em matérias específicas.

A participação minoritária acompanhada de poderes especiais pode desempenhar importante função regulatória tanto na sua interação com outros agentes econômicos, quanto no âmbito interno da companhia. No plano externo, há quem enxergue nesse arranjo societário um poderoso instrumento para moldar o funcionamento de mercado, mediante a imposição de condutas empresariais socialmente desejáveis, como a garantia de abastecimento e a fixação de preços, que dificilmente seriam possíveis pela via da regulação.⁵⁰⁷ Internamente, a posição privilegiada do acionista público propicia melhor nível de informação sobre as atividades sociais, o que pode ser útil quando o Estado mantém vínculo de concessão com a empresa participada e deseja conhecer em maior profundidade a estrutura de custos para aferir a adequação da política tarifária, ou precaver-se contra o risco de espoliação no caso de renegociação contratual.⁵⁰⁸

---

⁵⁰⁷ Cf. RODRIGUES, Nuno Cunha. op. cit., p. 146. Nesse sentido, afirma o autor, “existem mercados – v.g. o sector financeiro – em que o Estado pode promover, através da detenção de participações sociais em empresas, a fixação de determinados preços ou a prestação de determinados serviços para os quais as entidades privadas não estão vocacionadas e cuja imposição por entidades reguladoras dificilmente seria entendida. Contribuir-se-á, desta forma, para moldar o mercado, evitando distorcê-lo” (p. 146).

⁵⁰⁸ As chamadas parcerias público-privadas institucionais, que combinam vínculo contratual com convivência societária, são largamente praticadas nos países europeus, a ponto de a Comissão da Comunidade Européia ter emitido comunicado interpretativo sobre o assunto, demonstrando preocupação com a falta de transparência desse relacionamento e as incertezas quanto aos direitos e obrigações das partes. O comunicado afirma: “The public consultation on the Green Paper on Public-Private Partnerships and Community law on public contracts and concessions showed that there was considerable need for clarification on the application of these rules to so-called ‘institutionalised’ PPP (IPPP). IPPP are understood by the Commission as a cooperation between public and private parties involving the establishment of a mixed capital entity which performs public contracts or concessions: The private input to the IPPP consists – apart from the contribution of capital or other assets – in the active participation in the

Se o Estado fez investimento sob a forma de participação acionária, a presença privilegiada no interior da companhia oferece ferramentas adicionais para assegurar o correto emprego dos recursos na consecução do fim a que se destinavam. A hipótese ganha especial relevância quando o aporte de capital assim realizado tinha em mira evitar o colapso financeiro de empresa privada, cujos negócios possuem forte impacto sócio-econômico. É compreensível que o Estado queira se cercar de todas as garantias quanto à adoção das medidas estruturais necessárias à recuperação da companhia investida, sobretudo a observância de boas práticas de gestão empresarial.

Outra forma de interferência interna por meio da participação minoritária estatal com poderes especiais refere-se ao bloqueio das decisões de desinvestimento ou deslocamento de plantas industriais para fora do país. Finalmente, a titularidade da *golden share* pode servir para o Estado ter acesso a novas tecnologias desenvolvidas pela empresa investida, para permitir sua posterior disseminação na economia.⁵⁰⁹

Não obstante as potencialidades da *golden share* exclusiva do ente desestatizante, afigura-se limitada sua capacidade para orientar ativamente as atividades da companhia privatizada, pois carece do poder de iniciativa para definir variáveis empresariais relevantes como prioridades de investimento, planejamento estratégico, presença nos mercados, linhas de produtos e política de preços. Em outras palavras, o poder público titular da ação de classe especial não tem condições de impor ações econômicas positivas, mas apenas de criar constrangimentos ao exercício do poder de controle acionário privado e à liberdade de atuação dos órgãos de administração. A companhia continua sujeita aos incentivos próprios do setor privado e vinculada exclusivamente ao fim de lucro, dispondo,

---

operation of the contracts awarded to the public-private entity and/or the management of the public-private entity. Conversely, simple capital injections made by private investors into publicly owned companies, do not constitute IPPP and are therefore not covered by the present Communication. The perceived lack of legal certainty in relation to the involvement of private partners for IPPP may undermine the success of such projects. The risk of establishing structures based on contracts which might subsequently turn out to be non-compliant with EC law may discourage public authorities or private parties from entering into IPPP at all” (COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission interpretative communication on the application of Community law on procurement and concessions to institutionalised public-private partnership (IPPP)*. Brussels, 2008. C(2007)6661.

⁵⁰⁹ Cf. RODRIGUES, Nuno Cunha. op. cit., p. 150-152. O autor relaciona diversas hipóteses que podem legitimar a detenção pelo Estado de participação minoritária em empresa privada, entre elas a “função de ‘testemunha’ ou de simples ‘presença’, que permita ao Estado estar presente na gestão de tais empresas, exercendo uma fiscalização interna directa (v.g. em empresas criadas na sequência da outorga de concessão de um serviço público)” (p. 150-151).

portanto, de pouco espaço para praticar políticas públicas ou intervir mais profundamente no funcionamento do mercado.⁵¹⁰

Por outro lado, o ente desestatizante não pode obrigar a companhia privatizada a abdicar da finalidade lucrativa para priorizar a consecução do interesse público característico da sociedade de economia mista. O fim de lucro previsto no artigo 2º da Lei nº 6.404/76 é inerente à forma de companhia e constitui norma de ordem pública não derogável por vontade das partes.⁵¹¹ Apesar da situação estrutural de divisão interna de poderes, a criação da *golden share* não implica o compartilhamento do exercício do controle acionário pelo Estado, razão pela qual fica afastada a aplicação do artigo 238 da Lei nº 6.404/76, que autoriza o direcionamento das atividades sociais para atender ao interesse público que justificou a criação da companhia.

O interesse estratégico protegido pela ação de classe especial não precisa estar diretamente correlacionado com as atividades normais da companhia, mas pode ter conotação mais abrangente, a exemplo da segurança nacional ou algum objetivo geral de política econômica.⁵¹² Daí porque nem sempre é fácil justificar sua internalização para

---

⁵¹⁰ A distinção entre poder de controle e influência constrangedora é deveras sutil, conforme observa Edward S. Herman: “Literal control as used here means the power to make the key decisions of a company, which include choices of products, major markets, volume and direction of investment, larger commercial and political strategies, and selection of top personnel. The power to constraint is used to mean the power to limit certain decision choices, as in a ceiling on dollars that may be spent on new facilities or paid out in dividends, or a power of veto over personnel choices. The two terms are not mutually exclusive as defined here. A constraint is a form of control even if only negative in exercise, as it shapes the decisions made by limiting the scope of choice. In many cases the power of veto is accompanied by the power to consult and a positive say in what is to be done. A constraint also merges into control when it extends to the power to displace the active management. But constraints usually involve power over only one or a narrow range of corporate activities, so that they amount to partial control rather than control over the entire spectrum of major decisions” (HERMAN, Edward S. op. cit., p. 19).

⁵¹¹ Nem sempre é fácil determinar o caráter cogente das disposições da legislação societária. Sobre o assunto, preleciona Vasco da Gama Lobo Xavier: “Entre as normas que fazemos alusão compreendem-se desde logo aquelas que, organizando embora a ‘vida interna da sociedade’, visam em primeira linha a defesa do interesse público – tomada a expressão num sentido restrito, que exclui todos os casos em que, no fundo, se trata de um interesse de sujeitos privados, mesmo quando a amplitude e a indeterminação da esfera dos respectivos portadores (v.g. terceiros) leva geralmente a considerá-lo interesse público. (...) Com efeito, um número relativamente avultado de textos legais contém por alguma forma a indicação de que se quis excluir a possibilidade de o pacto social dispor diversamente – e, por vezes, o legislador teve mesmo o cuidado de fazer referência expressa a cláusulas estatutárias derogatórias do conteúdo de determinada norma, a fim de diretamente as proscrever” (XAVIER, Vasco da Gama Lobo. *Anulação de deliberação social e deliberações conexas*. Coimbra: Almedina, 1998. p. 135-136 e 143-144).

⁵¹² Na experiência européia, os poderes especiais associados à *golden share* têm em mira proteger o interesse nacional no sentido mais amplo, e não propriamente interferir no funcionamento dos mercados, embora esse efeito possa ocorrer de forma indireta. Felice Santonastaso aponta as várias nuances do interesse nacional no exercício da atividade empresarial, enfatizando a inexistência de um conceito unívoco. Para o autor, “nell’esame della legittimità dei c.d. poteri speciali, il richiamo all’interesse nazionale risulta effettuato, nelle diverse situazioni, per la difesa tradizionale degli interessi di settori dell’industria nazionale (Francia), ma a volte anche per una utilizzazione come strumento di governo nella ‘industrial and competition policy’ (Gran Bretagna) o, infine in uno stato a struttura federale (Repubblica federale tedesca), come possibile momento di composizione del contrasto fra interessi dei Länder e dello stato federale (SANTONASTASO, Felice. op. cit., p. 210).

efeito de conciliação com o interesse privado que visa precipuamente à geração de valor aos acionistas. Como regra, o escopo da *golden share* deve ser tratado como interesse extra-social vinculado exclusivamente à pessoa do acionista público, não se confundindo com interesse social propriamente dito. Além de observar as prescrições estatutárias, o Estado deve exercer os poderes especiais vinculados à participação minoritária em consonância com a finalidade lucrativa da companhia, ainda que isso não signifique a busca do lucro máximo e admita alguma flexibilidade em prol dos interesses de terceiros afetados pela atividade empresarial.^{513 514}

No extremo, a *golden share* pode levar à dissociação entre propriedade e controle, mas não no sentido de substituir o controle privado pelo público, e sim para permitir a instalação do controle gerencial. Isso ocorre quando o titular da ação de classe especial tem a prerrogativa de eleger a maioria dos membros do conselho de administração, ou de bloquear sua destituição quando eleitos pela força do voto majoritário. Uma vez afastado o risco de substituição por vontade arbitrária do acionista controlador privado, os administradores da companhia terão reforçado o sentimento de independência, com a conseqüente redução da capacidade do titular do controle acionário para influenciar informalmente condutas gerenciais compreendidas na esfera de competência legal ou estatutária dos órgãos de administração.⁵¹⁵ No entanto, os administradores indicados pelo Estado, com base nos poderes especiais associados à participação minoritária, não se transformam em agente governamental para implementar objetivos de política pública por intermédio da companhia privatizada. Os deveres e responsabilidades dos administradores assim eleitos são exatamente os mesmos dos demais pares, porquanto o interesse social

---

⁵¹³O raciocínio é endossado por Francesco Galgano. Ao tratar do interesse da sociedade com participação estatal minoritária, o autor argumenta que, nesse caso, “sarà, ovviamente, destinato a prevalere l’interesse al profito dei privati azionisti di maggioranza e la società finirà con l’essere in nulla diversa da una comune società per azioni. L’interesse pubblico si realizza, in questo caso, in modo tutto indiretto: può essere un generico interesse lucrativo, oppure l’interesse a sostenere, con il capitale pubblico, una impresa o un settore produttivo carente di investimenti privati” (GALGANO, Francesco. *Diritto commerciale: le società. Contratto di società. Società di persone. Società per azioni. Altre società di capitali. Società cooperative*. 14. ed. Bologna: Zanichelli, 2004. p. 443).

⁵¹⁴Ao mesmo tempo em que vislumbra no artigo 17, § 7º, da Lei nº 6.404/76, uma modalidade de controle externo de direito, Calixto Salomão Filho sustenta a possibilidade de internalização na companhia do interesse público associado à figura da *golden share*, sob inspiração do institucionalismo publicista de Walter Rathenau, de modo a amplificar o seu potencial regulatório (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 2. ed. reform. São Paulo: Malheiros Ed., 2002. p. 114).

⁵¹⁵Segundo Calixto Salomão Filho, a instituição do controle gerencial também pode ser conseguida a partir da atribuição de vantagens políticas às ações preferenciais, com fundamento no artigo 18 da Lei nº 6.404/76 (Id. *Ibid.*, p. 114). Acreditamos, porém, que o mesmo modelo também poderia ser alcançado por meio do uso da *golden share* privativa do ente desestatizante, de que trata o artigo 17, § 7º.

possui dimensão limitada e não adquire feição publicista. O assento no órgão colegiado serve como canal privilegiado de acesso a informações sobre os negócios sociais.⁵¹⁶

2.3.4. Avaliação crítica

O exercício do controle acionário possui considerável potencial para condicionar as atividades da companhia controlada, sem tolher a autonomia de gestão e a conseqüente capacidade de reação às freqüentes mutações do ambiente externo. Na prática, porém, a posição de acionista controlador nem sempre propicia ao Estado condições adequadas para impor diretamente sua vontade na condução dos negócios sociais e assegurar o cumprimento da missão pública, especialmente quando existam forças financeiras, políticas e corporativistas oferecendo resistência nesse particular.

Para se contrapor a esse estado de coisas, cabe ao Estado valorizar o papel do conselho de administração como instância societária apta a definir estratégias empresariais, assim como utilizar o poder do voto majoritário para eleger conselheiros comprometidos com o interesse público a ser atendido por intermédio da empresa estatal. A composição diversificada do conselho de administração, combinado com a ampliação de suas competências institucionais, serve para fortalecer o controle social e preservar a feição publicista da companhia. Desde que preservada a soberania do Estado como acionista controlador, a existência de centros autônomos de decisão é compatível com o novo perfil de atuação da empresa estatal, que prioriza o atendimento do interesse público dentro do contexto microeconômico, e não apenas como mecanismo de planejamento econômico abrangente.

O controle mediato exercido por intermédio de sociedade *holding*, conquanto favoreça a atuação coordenada na implementação de políticas setoriais, acaba distanciando o Estado das companhias indiretamente controladas e restringindo sua aptidão para influenciar as atividades sociais. O sentimento de independência desenvolvido pelas empresas de segundo grau pode enfraquecer o compromisso com o interesse público e gerar desvios de conduta nesse particular.

---

⁵¹⁶Nesse sentido, assevera Tony Prosser: “In some of the de-nationalized companies provision has been made for the appointment of one or two directors by the government. This arrangement is familiar from BP [British Petroleum], where these directors were apparently not used as a means of implementing government policy. Indeed, as was made clear in chapter 2, as a matter of company law, their responsibility is to the company as a whole, as with any other director. Again, ministers have repeatedly stressed that these directors will not have any special role as agents of government policy, but rather will provide external expertise and provide limited information to government” (PROSSER, Tony. op. cit., p. 100).

A participação estatal minoritária no capital de empresas privadas é útil como instrumento de fomento e política industrial, porém, possui alcance limitado para impor comportamentos mais incisivos em prol do interesse público. O mesmo se diga em relação aos poderes especiais associados à figura da *golden share*, até porque devem ser exercidos em consonância com a finalidade lucrativa da companhia.

Seria importante aproveitar a oportunidade da formulação do futuro estatuto jurídico das empresas estatais, a que se refere o § 1º do artigo 173 da vigente Constituição Federal, para valorizar a estrutura interna de governança das empresas estatais, notadamente os conselhos de administração e fiscal, transformando-os em canais institucionais de controle social. Paralelamente, caberia flexibilizar a incidência dos controles típicos de direito administrativo para permitir maior agilidade operacional.

TERCEIRO CAPÍTULO. DELIMITAÇÃO JURÍDICA DO ESCOPO DA EMPRESA ESTATAL

3.1. Os contornos da atuação empresarial do Estado

3.1.1. Administração pública e empresa estatal

O recurso à forma societária para organizar o exercício de funções próprias da administração pública pode abranger tanto a prestação de serviços públicos, quanto a exploração de atividade econômica sujeita à livre iniciativa e em regime de competição com o setor privado. Enquanto no primeiro caso existe a liberdade de escolha do modelo organizacional (prestação centralizada ou descentralizada sob forma autárquica, fundacional ou empresarial), no segundo a atuação do Estado ocorre obrigatoriamente por intermédio de empresa pública ou sociedade de economia mista.⁵¹⁷ Assume-se aqui que o conceito de livre iniciativa corresponde ao direito individual de empreender livremente, vale dizer, pressupõe a existência de liberdade para iniciar o exercício de atividade econômica, salvo nos casos de monopólio constitucional. Já a livre concorrência tem a ver com a forma do exercício da atividade econômica, funcionando como calibragem do poder econômico.

A companhia controlada pelo Estado atua como seu *alter ego*, equiparando-se à empresa privada quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributárias. A regra possui índole constitucional e visa a assegurar condições igualitárias de competição entre empresas estatais e privadas que disputam o mesmo mercado.^{518 519} A

⁵¹⁷ A referência a “outras entidades”, contida na versão original do § 1º do artigo 173 da Constituição de 1988, dava a entender que o Estado, suas autarquias ou fundações também podiam exercer atividades econômicas reservadas à iniciativa privada, sujeitando-se ao regime de direito privado em suas relações com terceiros. A Emenda Constitucional nº 19, de 1998, suprimiu o § 1º e deu nova redação ao artigo 173, para exigir a adoção da forma societária sempre que o poder público resolva ingressar no domínio econômico para competir com empreendedores particulares.

⁵¹⁸ A equiparação já constava do artigo 170 da Constituição Federal de 1967/1969, tendo sido mantida pelo artigo 173 da Constituição Federal de 1988, mesmo após a Emenda nº 19, de 1998.

⁵¹⁹ Nesse sentido, preleciona Marçal Justen Filho: “A adoção de forma de direito privado é uma imposição necessária quando o Estado exercer atividade econômica em sentido restrito. Tal estava previsto já na CF/67 (art. 163, § 2º) e foi consagrado explicitamente na atual Carta, cujo art. 173, § 1º, alude ao regime jurídico próprio das empresas privadas quanto ao exercício pelo Estado de atividades econômicas propriamente ditas. O Estado vale-se, em tal hipótese, de pessoas dotadas de personalidade jurídica de direito público é uma situação anômala, que configura infringência da ordem constitucional. Aliás, o tema foi objeto de discussão pelo STF, quando reconheceu a impossibilidade de qualificar-se como autarquia o Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul – BRDE.” (JUSTEN FILHO, Marçal. O regime jurídico das empresas estatais e a distinção entre o “serviço público” e “atividade econômica”. *Revista de Direito do Estado*, Rio de Janeiro, n. 1, p. 122, jan./mar. 2006).

mesma intenção niveladora justifica a regra contida no § 2º do artigo 173 da vigente Lei Maior, que veda à empresa pública e à sociedade de economia mista o gozo de privilégios fiscais não extensivos ao setor privado.⁵²⁰ Consolidou-se no campo doutrinário e jurisprudencial o entendimento de que a vedação constitucional somente seria aplicável à companhia que atua em regime de competição com o setor privado. Já a empresa pública, que presta serviço público na condição de delegatária do Estado, estaria ao abrigo da imunidade tributária recíproca prevista no artigo 150, VI, “a”, da Constituição Federal.^{521 522}

O tratamento diferenciado em função da natureza da atividade exercida tem raízes na interpretação restritiva do artigo 173, § 1º, da Constituição Federal (na redação da Emenda nº 19, de 1998), que prevê a edição de lei de alcance nacional para estabelecer o estatuto jurídico das empresas estatais “que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços”, as quais ficarão sujeitas ao regime próprio das empresas privadas. O Supremo Tribunal Federal decidiu que o dispositivo não alcança a empresa estatal prestadora de serviço público, o que, na prática, significa equipará-la a uma autarquia.⁵²³

A feição autárquica pode até fazer sentido para a empresa pública unipessoal que presta serviço público de competência do ente controlador, pois a situação é em tudo equivalente à prestação direta pelo Estado, tornando justificável o benefício da imunidade. O mesmo tratamento, afigura-se descabido se a prestação do serviço público for intermediada por sociedade de economia mista com participação de acionistas privados, ou por empresa estatal atuando como concessionária de outra esfera de governo. Nesse caso, o

⁵²⁰ Artigo 173 (...) § 2º - As empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado.

⁵²¹ A tese é defendida por Eros Roberto Grau, que admite a fruição de privilégios fiscais pelas empresas públicas e sociedades de economia mista, inclusive quando prestem serviço público passível de ser concedido à iniciativa privada (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, cit., p. 97).

⁵²² São várias as decisões do Supremo Tribunal Federal nesse sentido envolvendo a Empresa Brasileira de Telégrafos (Ação Cível Originária nº 765) e a Empresa Brasileira de Infra-Estrutura Aeroportuária – INFRAERO (Recurso Extraordinário nº 363.412). No caso da Companhia Docas do Estado de São Paulo – CODESP, entretanto, o Tribunal não reconheceu a imunidade recíproca, sob alegação de que se tratava de empreendimento remunerado mediante pagamento de preço ou tarifa pelo usuário (Recurso Extraordinário nº 253.472).

⁵²³ Confira-se, a propósito, a decisão do Supremo Tribunal Federal que rejeitou a tentativa de desapropriação, pelo Estado do Rio de Janeiro, de bem pertencente à Companhia Docas do Rio de Janeiro, por considerá-la sociedade de economia mista federal exploradora de serviço público portuário, reservado à União (Recurso Extraordinário nº 172.816-7-RJ). O Tribunal adotou o mesmo fundamento para livrar a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos de penhora incidente sobre seus bens, em execução promovida por credor particular (Recurso Extraordinário nº 229.696-7-PE). Finalmente, a condição de empresa estatal prestadora de serviço público foi invocada, com sucesso, pela Companhia do Metropolitano de São Paulo – METRÔ para afastar penhora incidente sobre a receita tarifária, que estaria comprometendo o custeio da operação e colocando em risco a sua continuidade (Ação Cautelar nº 669).

interesse da companhia adquire autonomia própria, seja porque passa a abrigar anseios estranhos à administração pública, seja porque fica sujeito a influências externas à vontade do Estado.⁵²⁴

A Constituição Federal utiliza as expressões “empresa pública” e “sociedade de economia mista” em diversas passagens, embora sem defini-las diretamente.⁵²⁵ Portanto, a noção jurídica correspondente deve ser construída levando em conta o conjunto de normas constitucionais e legais aplicáveis a tais entidades. Daí resulta que a caracterização da sociedade de economia mista pressupõe o concurso de dois elementos essenciais, sendo um formal e outro substancial. Primeiro, a existência de autorização legislativa para constituição da companhia e, segundo, a titularidade do controle acionário por pessoa jurídica de direito público.⁵²⁶

As definições de empresa pública e sociedade de economia mista constam do Decreto-lei federal nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, alterado pelo Decreto-lei nº 900, de 29 de setembro de 1969, que reorganizou a administração pública federal, tendo como ingredientes comuns: (i) criação autorizada por lei; (ii) personalidade jurídica de direito privado; (iii) patrimônio próprio; (iv) forma societária; e (v) exploração de atividade econômica. O traço distintivo reside no fato de a empresa pública ter como único acionista

⁵²⁴ A regra do artigo 173 da Constituição Federal, que leva em conta a natureza da atividade para definir a sujeição da empresa estatal ao regime jurídico aplicável às empresas privadas, é criticada por Carlos Ari Sundfeld: “O artigo 173, na versão atual, decorrente da reforma administrativa, aparentemente acenou para uma flexibilização do regime das empresas estatais exploradoras de atividade econômica e, portanto, teria acenado também para a manutenção de regime mais rígido para empresas estatais prestadoras de serviço público. Isso é um equívoco total. O fato de ser ou não prestadora de serviço público nada tem a ver com a maior ou menor necessidade de flexibilização em temas como o regime de pessoal ou a licitação. A flexibilidade em relação a esses pontos não tem a ver com o tipo de serviço prestado, mas com a lógica econômica em que a empresa funciona” (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. *Empresas estatais a caminho da governança corporativa*, cit., p. 35).

⁵²⁵ A ausência de um conceito constitucional de empresa pública e sociedade de economia mista é apontado por Carlos Ari Sundfeld: “A Constituição Federal de 1988, tanto em sua redação original como na resultante da Emenda 19, de 1998, menciona as ‘sociedades de economia mista’ e as ‘empresas públicas’ (por exemplo: art. 22, XXVII; art. 37, XIX), chegando a aludir, também, à (à primeira vista enigmáticas) figura das ‘sociedades controladas, direta ou indiretamente, pelo Poder Público’ (caso do art. 37, XVII) e das ‘sociedades instituídas e mantidas pelo Poder Público’ (art. 71, II), ademais das ‘subsidiárias’ de todos esses entes (exemplo: art. 37, XX). Mas essa diversidade tipológica não adquire qualquer sentido constitucional, pelo simples fato de a Constituição não se haver encarregado de, direta ou indiretamente, apontar as diferenças, limitando-se a tratar do que há de comum a todas essas sociedades: o regime da Administração Pública Indireta. Portanto, não existe um conceito constitucional de empresa pública e de sociedade de economia mista” (SUNDFELD, Carlos Ari. *A participação privada nas empresas estatais*. In: _____ (Coord.). *Direito administrativo econômico*. São Paulo: Malheiros Ed., 2000. p. 267).

⁵²⁶ Cf. COMPARATO, Fábio Konder. Sociedade de economia mista transformada em sociedade anônima ordinária – inconstitucionalidade. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 25, p. 62, jan./mar. 1999. Nas palavras do autor: “O termo técnico utilizado em tais disposições representa, na verdade, um conceito em tudo análogo às *regulae iuris* da terminologia técnica romana: ou seja, nada mais é do que a expressão condensada de um conjunto de normas, ou aquilo que Ihering denominou de ‘construção jurídica’”.

a União, enquanto na sociedade de economia mista apenas a maioria do capital votante deve pertencer à União ou a entidades da administração indireta. Tais disposições são aplicáveis exclusivamente em nível federal, com o objetivo de identificar as entidades sujeitas ao regime jurídico próprio da administração indireta daquela esfera de governo.^{527 528}

O Ato Institucional nº 8, de 2 de abril de 1969, procurou induzir os governos subnacionais a seguirem o mesmo padrão de reforma administrativa adotado no âmbito federal. Dessa forma, autorizou os Estados federados, assim como os Municípios mais populosos, a fazerem uso do mesmo instrumento normativo excepcional para reestruturar suas respectivas administrações, que, por sua vez, deveriam ser orientadas pelos mesmos princípios adotados pela União, embora admitindo adaptações em função das peculiaridades locais.^{529 530}

Sob a ótica do direito constitucional e administrativo, toda sociedade controlada direta ou indiretamente por pessoa jurídica de direito público, independentemente de sua constituição ter sido precedida de lei autorizativa, é considerada parte integrante da administração pública, ficando subordinada a alguns ditames constitucionais também aplicáveis ao conjunto do setor público: (i) princípios da legalidade, impessoalidade,

---

⁵²⁷ As definições de empresa pública e sociedade de economia constam do artigo 5º do Decreto-lei federal nº 200/67 e estão transcritas na nota de rodapé nº 227.

⁵²⁸ Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira chamam atenção para a dualidade de papéis da sociedade de economia mista: “As sociedades de economia mista, embora organizadas segundo o modelo formal de sociedade anônima, apresentam características próprias, decorrentes da duplicidade de papéis do Estado – que ao mesmo tempo promove e cria a sociedade no interesse público mas contrata associação com investidores privados segundo modelo cuja finalidade é a distribuição de lucro entres os acionistas – e que freqüentemente exerce os poderes de acionista controlador para satisfazer a interesses estranhos à sociedade, em prejuízo do interesse social” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. op. cit., v. 1, p. 73). Os autores também se referem à empresa pública nos seguintes termos: “Empresa pública, no Brasil, na definição do Decreto-lei nº 200/67, é entidade de administração federal indireta, dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio distinto e capital de propriedade exclusivamente da União, que pode revestir qualquer das formas admitidas em direito. Algumas dessas empresas têm adotado a forma de sociedade anônima em que todas as ações pertencem à União Federal. Tal como observado em relação às subsidiárias integrais, na empresa pública o modelo de companhia é usado como instrumento de descentralização administrativa e especialização de patrimônio, sem que se configure contrato de sociedade” (p. 74).

⁵²⁹ Nesse sentido, o artigo 1º do Ato Institucional nº 8 dispunha: “Fica atribuída ao Poder Executivo dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios de população superior a duzentos mil habitantes, competência para realizar, por decreto, a respectiva reforma administrativa, observados os princípios fundamentais adotados para a administração federal”.

⁵³⁰ Com fundamento na autorização dada pelo Ato Institucional nº 8, o Governo do Estado de São Paulo editou o Decreto-lei complementar nº 7, de 6 de novembro de 1969, que deu tratamento sistêmico à organização da administração indireta estadual, compreendendo a estrutura, o funcionamento e o relacionamento das entidades descentralizadas com as autoridades superiores da administração direta. O Decreto-lei complementar estadual nº 7/69 também emprega o termo “empresa pública” presente no Decreto-lei federal nº 200/67, porém, não menciona literalmente a sociedade de economia mista, preferindo o uso do termo “empresa de cujo capital o Estado tenha participação majoritária”, que, a rigor, designa o mesmo fenômeno jurídico.

moralidade, publicidade e eficiência (cf. art. 37, *caput*, Constituição Federal); (ii) submissão ao controle externo do Tribunal de Contas (cf. art. 71, II, Constituição Federal); (iii) exigência de concurso público para admissão de pessoal (cf. art. 37, II) e (iv) contratação mediante processo licitatório (cf. art. 37, XXI).^{531 532}

A experiência brasileira em relação à companhia mista, combinando controle estatal e capitais privados, remonta à criação do Banco do Brasil, através do alvará régio de 1808.⁵³³ Na história mais recente, o modelo da sociedade de economia mista ressurgiu com a Companhia Siderúrgica Nacional, criada em 1941 por iniciativa do governo de Getúlio Vargas, com o propósito de desenvolver a indústria siderúrgica nacional. A ata da assembléia geral de constituição da companhia enaltece os méritos da nova estrutura societária, lembrando que a personalidade jurídica de direito privado permite maior agilidade de gestão, sem retirar do governo a prerrogativa da orientação estratégica do empreendimento, oferecendo-se ainda oportunidade segura de investimento à poupança popular.⁵³⁴ O mesmo formato foi adotado na criação da PETROBRÁS – Petróleo Brasileiro S.A., em atenção à Lei nº 2.004, de 3 de outubro de 1954, com maior ênfase

⁵³¹ A relação é fornecida por Luís Roberto Barroso (BARROSO, Luís Roberto. Modalidades de intervenção do Estado na ordem econômica. Regime jurídico das sociedades de economia mista. Inocorrência de abuso de poder econômico. In: _____. *Temas de direito constitucional*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 403).

⁵³² Newton de Lucca parece adotar a opinião contrária, ou seja, que o enquadramento de determinada empresa estatal como sociedade de economia mista em face do ordenamento administrativo-constitucional, pressupõe sempre a existência de previsão legal, ainda quando tal requisito fosse dispensável no momento da sua constituição. Segundo o autor: “O fato de não haver exigência de criação por lei, à época da fusão, conduz, com efeito, a duas vertentes de análise, com conclusões opostas: a primeira, que qualificaria a empresa como sociedade de economia mista, porque a exigência legal foi posterior e, conseqüentemente, aquelas sociedades que eram tidas por mistas não deixariam de sê-lo por isso; a segunda, que consideraria, ao contrário, que a empresa mista anteriormente à Lei, só poderia conservar tal qualidade se viesse a se enquadrar nas novas condições estabelecidas por esta última. Essa discussão, segundo o nosso ponto de vista, não ofereceria maior dificuldade. É que a segunda vertente de pensamento nos parece claramente a mais adequada. Seja pelas disposições do Decreto-Lei nº 200/67, seja pela jurisprudência que se formara a respeito da matéria, seria de concluir-se que a sociedade eventualmente tida como de economia mista, anteriormente ao Decreto-Lei nº 200, só poderia conservar tal qualificação jurídica, a partir do novo texto legal, se se enquadrasse nas novas exigências daquele decreto, vale dizer, se não possuía o requisito da criação por lei, deveria preenchê-lo posteriormente para não perder a qualidade de sociedade de economia mista” (DE LUCCA, Newton. op. cit., p. 245).

⁵³³ Para maiores detalhes sobre a origem do Banco do Brasil, vide VENANCIO FILHO, Alberto. *A intervenção do Estado no domínio econômico: o direito público econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998. p. 427-430.

⁵³⁴ Vale transcrever o trecho da ata da assembléia de constituição da Companhia Siderúrgica Nacional, que consta da obra de Alberto Venancio Filho: “A preocupação dominante foi a de estabelecer uma empresa baseada numa finança sã, sob os moldes de uma organização industrial capaz de remunerar os capitais nela empenhados. A companhia terá o caráter de pessoa de direito privado, por pertencer à categoria das sociedades de economia mista, em que, ao lado do capital e da atividade dos acionistas particulares, se encontra a participação da União Federal na constituição e na administração da Companhia. As ações preferenciais, que representam metade do capital social, foram totalmente subscritas pelas Caixas Econômicas Federais desta Capital e de São Paulo, e pelos Institutos dos Industriários, dos Comerciantes e dos Bancários, os quais encontraram nesses títulos as necessárias garantias para o emprego de suas reservas. As ações ordinárias estão tendo excepcional procura, demonstrando assim que o povo brasileiro compreende o alcance desse empreendimento que é a grande siderurgia, a carvão mineral” (Id. Ibid., p. 427-428).

ainda à participação privada no capital, através da subscrição compulsória de obrigações conversíveis em ações preferenciais.⁵³⁵

A preferência pela sociedade de economia mista nesses casos, em lugar da empresa exclusivamente estatal, parece ser fruto da genialidade política de Getúlio Vargas e de sua natural ambigüidade. No fundo, o estadista vislumbrou na companhia mista o instrumento ideal para compor aspirações aparentemente antagônicas e, ao mesmo tempo, mobilizar o sentimento nacionalista do povo brasileiro, induzindo-o a participar diretamente do empreendimento de interesse público. A sociedade de economista mista passou, então, a ser enaltecida pela doutrina como solução mágica para viabilizar grandes projetos em países onde o mercado de capitais era insuficiente, mostrando-se capaz de atrair investimentos acionários privados em razão da credibilidade do empreendimento público.^{536 537}

Para outra parcela do pensamento jurídico nacional, a fórmula societária híbrida envolvia uma contradição insuperável entre o interesse público tutelado pelo Estado e a finalidade lucrativa motivadora da participação acionária privada. O dilema inspira o vaticínio sobre o declínio irremediável da companhia mista e a ascensão da empresa pública controlada totalitariamente pelo Estado, como alternativa menos conflituosa para realização de investimentos públicos, sem comprometer a flexibilidade de gestão.^{538 539 540}

⁵³⁵ Cf. VENANCIO FILHO, Alberto. op. cit., p. 389.

⁵³⁶ O conceito de sociedade de economia mista que foi pioneiramente formulado por Erimá Carneiro: “A sociedade de economia mista pode ser assinalada como a forma pela qual o Estado participa financeira ou administrativamente, ou de ambas as formas, em sociedades organizadas como empresas privadas, quer por imperativo social, quer em virtude de conveniência pública dos serviços industriais da fazenda pública. Ela obedece em suas linhas mestras às normas que presidem à formação das demais entidades mercantis, mas são sempre de origem estatal, decorrem de um ato legislativo que as institui, fixando-lhes preceitos especiais” (CARNEIRO, Erimá. *As autarquias e sociedades de economia mista no Estado Novo*. Rio de Janeiro: Departamento de Imprensa e Propaganda, 1994, 2 ed., p. 97, apud VENANCIO FILHO, Alberto. op. cit., p. 428-429).

⁵³⁷ O entusiasmo pela figura da companhia mista era liderado por Themístocles Brandão Cavalcanti e Trajano de Miranda Valverde. Para o primeiro: “É precisamente a combinação de interesses públicos e interesses privados, métodos públicos e métodos privados, gestão pública e gestão privada, experiência pública e experiência privada, colaboração de homens de empresa e de negócio e administradores públicos, que constitui o grande atrativo das empresas desse tipo” (CAVALCANTI, Themístocles Brandão. *Sociedade de economia mista – sua natureza – seus problemas*. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 103, p. 4, jan./mar. 1971). Sobre a evolução da sociedade de economista no Brasil e no exterior, vide também WALD, Arnold. op. cit., p. 510-523.

⁵³⁸ Cf. PINTO, Olavo Bilac. Declínio das sociedades de economia mista: O advento das modernas empresas públicas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 32, p. 5-6, abr./jun. 1953. Na visão do autor, a “associação entre o Estado e os particulares não pode, senão excepcionalmente, conduzir a bons resultados. Uma associação não beneficia, com efeito, a todos os associados senão quando eles visem a um fim comum, ou, pelo menos, a fins análogos, excluída a oposição entre uns e outros. Ora, em uma empresa de economia mista, os fins visados pelo Estado e pelos particulares são diametralmente opostos; eles se excluem mutuamente. O capitalista particular não tem em vista senão seu interesse pessoal; ele quer lucros

A primeira empresa pública brasileira parece ter sido a NOVACAP (Companhia Urbanizadora da Nova Capital do Brasil), cuja constituição foi autorizada pela Lei nº 2.874, de 19 de setembro de 1956, cabendo inicialmente à União subscrever a totalidade do capital social.⁵⁴¹ Antes do surgimento da NOVACAP, porém, a Rede Ferroviária Federal S.A., constituída nos termos da Lei nº 3.115, de 16 de março de 1957, já era considerada, de fato, uma empresa pública federal, diante da participação meramente simbólica de acionistas não estatais. A companhia funcionava como *holding* do setor ferroviário nacional. Para superar os problemas de coordenação com as diferentes sociedades controladas, a lei autorizativa continha inúmeras disposições derogatórias da legislação comum das sociedades anônimas.⁵⁴²

Ao contrário do Decreto-lei nº 2.627, de 19 de setembro de 1940 (legislação anterior sobre sociedades anônimas), que era silente sobre a figura da sociedade de economia mista, a Lei federal nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (lei atual sobre

---

elevados que lhe assegurarão bons dividendos e procura fixar o preço de venda mais alto que a concorrência permita, se ela existir. O Estado, ao contrário, intervém com a intenção de salvaguardar o interesse geral, seja o dos consumidores ou dos utentes; ele se esforça, então, para manter o preço de venda em níveis baixos. Nasce, assim, entre os dois grupos de associados, um conflito irreduzível, no qual um deles será inevitavelmente a vítima” (p. 5-6). A mesma manifestação de repúdio ao modelo misto é encampada por René Roblot (ROBLOT, René. *Traité élémentaire de droit commercial*. Paris: LGDJ, 1982. v. 1, p. 1062).

⁵³⁹ A mesma descrença em relação ao modelo de companhia mista é manifestada por Márcia Carla Pereira Ribeiro. Em razão das ambigüidades inerentes à sociedade de economia mista, haveria tendência ao seu abandono como instrumento de intervenção estatal. A retração da atuação direta do Estado no campo econômico deveria ser suprida pela atribuição de maiores responsabilidades sociais aos agentes privados. A autora admite, no entanto, a subsistência da empresa pública sem acionistas privados, por não vislumbrar aí incompatibilidade insuperável com a finalidade lucrativa (RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Sociedade de economia mista; empresa privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 2004. p. 182).

⁵⁴⁰ Toshio Mukai lembra que “a empresa pública (*lato sensu*) não é fruto de uma idealização racional e jurídica da doutrina. Ela é produto das necessidades políticas e econômicas, e ainda, de outro lado, resultado, pura e simplesmente, da prática administrativa (em grande parte empírica) relativa ao Estado contemporâneo (MUKAI, Toshio. *O direito administrativo e os regimes jurídicos das empresas estatais*. 2. ed. rev. e ampl. Belo Horizonte: Fórum, 2004. p. 155).

⁵⁴¹ Segundo A. B. Cotrim Neto, a NOVACAP seria uma sociedade anônima *sui generis*, eis que contava apenas com a participação de pessoas jurídicas de direito público (inicialmente só União e depois em conjunto com o Distrito Federal) e não visava prioritariamente o auferimento de lucro, mas a execução de tarefas de interesse público (COTRIM NETO, A. B. Teoria da empresa pública em sentido estrito. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 122, p. 33, out./dez. 1975).

⁵⁴² Cf. VENANCIO FILHO, Alberto. op. cit., p. 434-436. A exposição de motivos do projeto que resultou na Lei nº 3.155/57 assim justificava a necessidade das normas derogatórias: “Não seria possível, entretanto, dar execução plena aos sistemas de coordenação das diferentes sociedades, por uma sociedade superior, sem introduzir algumas normas peculiares ao caso que abrem exceção à regra geral contida na lei de sociedades por ações (Decreto-lei nº 2.627 de 19/9/40). Na verdade esta lei, conservando as sociedades anônimas como entidades isoladas e estanques, não permite que uma sociedade exerça sobre a outra controle efetivo, senão através de exercício do voto nas assembléias gerais. Na prática, as empresas privadas corrigem esta dificuldade através de expedientes indiretos, como sejam os contratos de administração, mas em se tratando de sociedades cujo principal acionista é a União Federal, e tendo em vista o tipo de controle reputado indispensável, julgou-se preferível introduzir na lei as normas de ações que permitem entre as sociedades coordenadoras e as sociedades coordenadas a articulação indispensável” (p. 435).

sociedades anônimas) dedicou um capítulo inteiro ao assunto, com normas derogatórias do regime comum aplicável às demais companhias (capítulo XIX, artigos 235 a 242). No entanto, não fez nenhuma alusão expressa à figura da empresa pública, o que denota a preocupação primordial de regular a convivência entre acionista controlador público e acionistas minoritários privados, e não propriamente o funcionamento da sociedade unipessoal controlada pelo poder público.

Não se pode olvidar que existem companhias fechadas de cujo capital participam apenas entidades da mesma administração pública. De outra banda, o acionista controlador da empresa pública pode transferir ações do capital social aos conselheiros de administração, para que cumpram o requisito formal do artigo 146 da Lei nº 6.404/76, no sentido de comprovar a qualidade de acionista como condição para integrar o órgão colegiado. Em ambos os casos, trata-se de pluralidade artificial de sócios, incapaz de suscitar conflito de interesses intra-societário. O mesmo raciocínio não vale para a companhia com participação exclusiva de pessoas jurídicas do setor público, porém, de distintos níveis políticos. Nessa hipótese, não está descartada a possibilidade de confronto de desideratos entre os sócios, embora haja comunhão de propósitos em torno do interesse público societário.

A pluralidade qualitativa de sócios não deve ser vista como condição essencial para a companhia controlada por pessoa jurídica de direito público ficar sujeita ao tratamento diferenciado previsto na Lei nº 6.404/76. A rigor, tanto a sociedade efetivamente unipessoal, quanto aquela integrada apenas por entidades da administração pública, podem ser destinatárias das disposições contidas no capítulo XIX.^{543 544}

Não há um conceito unívoco de sociedade de economia mista, seja porque a Constituição Federal não contém uma definição explícita, seja porque o Decreto-lei nº 200/67 aplica-se exclusivamente à administração pública federal e com foco em questões típicas de direito administrativo, seja ainda porque a Lei nº 6.404/76 também se esquivou

⁵⁴³Essa posição é contraditada por Vera Helena de Mello Franco: “A obediência ao texto constitucional determina a submissão da empresa pública, quando revestida da forma da sociedade anônima, às normas do direito comum, estabelecidas na lei 6.404/76. O regime especial, previsto no capítulo XIX daquela lei para as sociedades de economia mista, não se aplica ao caso” (FRANCO, Vera Helena de Mello. *Grupos econômicos sob o controle estatal: conflito de interesses (a norma do artigo 238 da lei das S.A. Aplicação. Limites)*. 1982. 281 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982. p. 100). Embora admitindo que a persecução do interesse público tenha caráter mandatário para a sociedade unipessoal controlada pelo Estado, a autora entende que a sua realização não pode conflitar com o respectivo interesse social. Em outras palavras, a autora não reconhece a aplicabilidade do artigo 238 às empresas públicas, o que parece ser um equívoco (p. 101).

⁵⁴⁴Há ainda quem sustente a completa desaplicação do direito societário para qualquer companhia controlada pelo Estado, ainda que com participação de acionistas particulares (RIBEIRO FILHO, José Carlos. A sociedade de economia mista face ao anteprojeto de lei das sociedades por ações. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE DIREITO ADMINISTRATIVO. Rio de Janeiro: Imprensa Oficial, 1976. p. 8).

da conceituação direta. O intérprete deve ficar atento para o fato de que o ordenamento jurídico utiliza o termo “sociedade de economia mista” em diversas passagens, porém, com nuances distintas quanto ao regime jurídico aplicável.⁵⁴⁵ Sob o prisma da legislação societária, a empresa controlada por uma companhia mista não estaria abrangida pelas exceções do capítulo XIX da Lei nº 6.404/76 e, no entanto, pode ser considerada sociedade de economia mista em face do texto constitucional.⁵⁴⁶

Alguns doutrinadores reconhecem na sociedade de economia mista regida pela Lei nº 6.404/76 a aptidão apenas para explorar atividade econômica sujeita à livre iniciativa, reservando à empresa pública constituída sob a forma de sociedade unipessoal a prestação de serviço público de titularidade estatal.⁵⁴⁷ Semelhante entendimento afigura-se inaceitável e não tem apoio na lei do acionariado, que, a rigor, não contém nenhuma limitação quanto a natureza do empreendimento, salvo a exigência de sua conformidade com a lei, a ordem pública e os bons costumes, além naturalmente da finalidade lucrativa (cf. artigo 2º, *caput*).^{548 549} É certo que o artigo 5º do Decreto-lei federal nº 200/67 utiliza a expressão “atividade econômica” para indicar o escopo da empresa pública e da sociedade de

⁵⁴⁵ Eros Roberto Grau chama atenção para a existência de mais de um conceito legal de sociedade de economia mista no direito positivo brasileiro, eis que o Decreto-lei federal nº 200/67 e a Lei nº 6.404/76 concebem-na de formas diversas (GRAU, Eros Roberto. *Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 55, p. 39-40, jul./set. 1984). No mesmo sentido manifesta-se Newton de Lucca: “(...) inexistindo, na ordenação jurídica nacional, um conceito unívoco do que seja uma ‘sociedade de economia mista’, conforme será mostrado logo a seguir, sendo possível ocorrer tal categorização em razão da presença de diferentes fatores, poderá perfeitamente ocorrer que uma sociedade seja ‘de economia mista’, segundo a conceituação de um determinado diploma legal, sem que venha a ser considerada como tal por um outro texto de lei” (DE LUCCA, Newton. op. cit., p. 131).

⁵⁴⁶ A constatação é apoiada por Newton de Lucca, nos seguintes termos: “Ora, parece inquestionável a circunstância de que ao se referir à sociedade de economia mista, no texto constitucional, o constituinte não pensara num tecnicismo jurídico. Terá imaginado, por certo, a sociedade de economia mista como aquela entidade para cujo capital concorrem recursos públicos e privados, com controle direto ou indireto do Poder Público” (DE LUCCA, Newton. op. cit., p. 139).

⁵⁴⁷ Esse é o caso, por exemplo, de Antônio Carlos Cintra do Amaral, para quem “somente as sociedades anônimas, criadas e controladas pelo Estado, que tivessem por objeto o exercício de atividade econômica, seriam abrangidas pelas normas do capítulo XIX da Lei nº 6.404/76, porque somente estas seriam sociedades de economia mista, quer as criadas e controladas pela União, quer por Estado-membro ou município. Quanto às concessionárias de serviço público – criadas e controladas pelo Estado ou pelo particular – estariam submetidas ao regime das sociedades anônimas em geral (obviamente quando revestidas dessa forma), sem as exceções do capítulo XIX” (AMARAL, Antônio Carlos Cintra do. *Conceito de sociedade de economia mista no contexto da nova lei das sociedades anônimas. Revista de Direito Público*, São Paulo, v. 37-38, p. 34, jan./jun. 1976). No mesmo sentido manifesta-se Arnold Wald: “Efetivamente, a sociedade de economia mista deixa de ser uma técnica empregada para a satisfação das necessidades públicas essenciais, para a realização dos serviços públicos, sendo substituída nesse campo pela empresa pública. Mas a companhia mista torna-se uma forma pela qual o Estado incentiva a produção em caso de insuficiência dos capitais particulares” (WALD, Arnold. op. cit., p. 512).

⁵⁴⁸ Artigo 2º - Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.

⁵⁴⁹ A opinião é compartilhada por Modesto Carvalhosa: “Não assiste razão aos administrativistas que fazem distinção entre sociedade de economia mista que presta serviço público e aquela exploradora de atividade econômica” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 1, p. 379).

economia mista, o que, à primeira vista, não incluiria a prestação de serviço público.^{550 551} Tudo sugere, porém, que o legislador federal referiu-se a “atividade econômica” em sentido amplo, e não no sentido estrito de negócio especulativo característico do setor privado.⁵⁵²

Caberá à lei nacional referida no artigo 173 da Carta Política dispor sobre pontos importantes relativos à empresa pública e à sociedade de economia mista, compreendendo (i) função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade; (ii) sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários; (iii) licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, observados os princípios da administração pública; (iv) constituição e funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com a participação de acionistas minoritários; e (v) mandato, avaliação de desempenho e responsabilidade dos administradores. Além de abranger temas típicos de direito administrativo (v.g. flexibilização de procedimentos para contratação), seria importante que o diploma legal definisse melhor o sentido e alcance da atuação empresarial do Estado, bem como instituisse mecanismos de controle social e adequasse a estrutura e funcionamento dos órgãos societários à feição publicista da companhia. As novas normas terão efeito derogatório da legislação societária comum, aprofundando o regime especial que incide sobre a sociedade de economia mista, previsto no capítulo XIX da Lei nº 6.404/76, sem conflitar com preceito constitucional que determina a equiparação às empresas privadas

⁵⁵⁰Themístocles Brandão Cavalcanti chama atenção para o fato de a redação original do artigo 5º do Decreto-lei nº 200/67 mencionar simplesmente a natureza empresarial das companhias controladas pelo governo federal, sem especificar a atividade precípua. Foi o Decreto-lei nº 900/69 que introduziu a expressão “atividade econômica”; porém, na opinião do autor, trata-se de conceito equivalente e que em nada limita o campo de atuação daquelas entidades (CAVALCANTI, Themístocles Brandão. op. cit., p. 13).

⁵⁵¹Roberto Ribeiro Bazilli critica a técnica legislativa empregada pelo Decreto-lei federal nº 200/67, na medida em que trata a empresa pública e a sociedade de economia mista como alternativas de descentralização administrativa, quando, na verdade, não se pode descentralizar atividade econômica que é própria da iniciativa privada e somente pode ser exercida pelo Estado em situações muito específicas e sempre a título de intervenção. Segundo o autor: “Doutrinariamente, para integrar a Administração indireta, há de se dar um processo descentralizante e só se descentraliza o que originariamente é atividade do Estado, ou seja, os serviços públicos. Não se pode descentralizar atividades econômicas, pois que estas pertencem, na nossa sistemática constitucional, à livre iniciativa. Ignorou o legislador as duas facetas da empresa pública e das sociedades de economia mista, quais sejam, a faceta de prestadora de serviços públicos e a de gestora de atividades econômicas” (BAZILLI, Roberto Ribeiro. op. cit., p. 20).

⁵⁵²A distinção é fruto da elaboração doutrinária de Eros Roberto Grau. Na visão do autor, atividade econômica em sentido amplo abrange tanto a prestação de serviço público ao abrigo do artigo 175 da Constituição, quanto a exploração de empreendimento sujeito à livre iniciativa, cuja atuação do Estado possui caráter excepcional e encontra fundamento no artigo 173. Já a atividade econômica em sentido estrito resume-se à segunda hipótese. Para o autor, “a prestação de serviço público está voltada à satisfação de necessidades, o que envolve a utilização de bens e serviços, recursos escassos. Daí podermos afirmar que o serviço público é um tipo de atividade econômica” (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, cit., p. 92).

(cf. art. 173, § 1º, II). Pode ser uma excelente oportunidade para dirimir perplexidades que ainda pairam sobre o verdadeiro papel da empresa estatal, além de assegurar que seja realmente colocada a serviço do legítimo interesse público.^{553 554}

3.1.2. Pressupostos e objetivos da função empresarial pública

O conceito de serviço público incorpora valores sociais de fundamental importância para a comunidade, razão pela qual a sua prestação impõe a observância de certas cautelas, tais como regularidade, qualidade, adaptabilidade constante, modicidade tarifária e universalidade, consubstanciados nas chamadas Leis de Rolland.⁵⁵⁵

Segundo a doutrina francesa, baseada no pensamento de Léon Duguit e Maurice Hauriou, a noção de serviço público tem como elementos constitutivos a solidariedade e a coesão social, o que, por sua vez, justifica e legitima a própria existência do Estado como poder organizado. Enquanto Duguit enfatiza o componente utilitário do serviço público, identificando-o como a própria razão de ser do Estado, Hauriou destaca o caráter institucional para a organização e autolimitação do poder governamental. Segundo Hauriou, a legitimidade do poder de império pressupõe o objetivo de servir à população, mediante o exercício de atividades prestacionais caracterizadas como serviço público.

⁵⁵³Fábio Konder Comparato argumenta que, em princípio, caberia a uma lei com abrangência nacional definir as hipóteses de relevante interesse público e motivo de segurança nacional referidas no artigo 173 da Constituição da República. Todavia, mesmo na ausência desse diploma geral, o autor entende que a União e os entes federados podem constituir sociedades de economia mista com base em autorização da lei local, à qual cabe avaliar a presença dos requisitos constitucionais para intervenção do Estado no domínio econômico (COMPARATO, Fábio Konder. *Ordem Econômica na Constituição Brasileira de 1988. Revista de Direito Público*, São Paulo, v. 23, n. 93, p. 270-271, jan./mar. 1990).

⁵⁵⁴Tem-se conhecimento de pelo menos uma proposta de anteprojeto de lei para disciplinar a matéria, nos termos do artigo 173 da Constituição Federal. A preocupação principal de seus autores parece ser a imposição de limites claros à atuação direta do Estado no domínio econômico. Nesse sentido, a iniciativa econômica estatal somente seria admissível diante da total ausência ou desinteresse do setor privado. Além disso, deve pressupor a edição de plano governamental com fundamento no artigo 174, que teria o condão de definir as regiões geográficas e setores produtivos passíveis de intervenção, bem como de indicar o objetivo prioritário a ser perseguido por cada empresa estatal (execução de política pública ou atendimento da finalidade lucrativa). A solução aventada afasta implicitamente a possibilidade da chamada intervenção concorrencial *ex novo*, em que a companhia controlada pelo Estado ingressa no mercado com o propósito deliberado de regular indiretamente o comportamento dos competidores privados. Apesar do mérito da propositura, temos dificuldade de endossá-la *in totum*, porquanto não oferece referencial teórico adequado para identificar o interesse público incorporado na empresa estatal, esvaziando demasiadamente o seu papel no campo econômico. O aspecto elogiável do anteprojeto refere-se à composição do conselho de administração das empresas estatais, quando abre espaço à participação de outros setores interessados da sociedade civil, como é o caso dos usuários e consumidores (SOUTO, Marcos Jurueña Villela. *Direito administrativo empresarial*, cit., p. 395-419).

⁵⁵⁵Conforme esclarece Alexandre Santos de Aragão, as Leis de Rolland sintetizam os postulados mais importantes em matéria de serviços públicos: (i) continuidade, (ii) igualdade, e (iii) mutabilidade ou constante adaptação às evoluções, sobretudo de ordem tecnológica (ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Direito dos serviços públicos*. Rio de Janeiro: Forense, 2007. p. 90).

Outra personalidade importante na escola francesa do serviço público foi Gaston Jèze, que se preocupou em dar contornos mais jurídicos à noção de serviço público, elegendo como principal fator distintivo a prestação em regime de direito público. Para Jèze, não haveria diferença entre serviço público e atividade econômica monopolizada pelo Estado, tais como a fabricação da pólvora, de cigarros e de fósforos.^{556 557 558}

Alguns doutrinadores brasileiros adotam o conceito formal de serviço público, que abrange apenas as atividades prestacionais expressamente relacionadas no texto constitucional, cujo exercício é privativo da administração pública e somente pode ser explorado por particulares em regime de direito público, mediante delegação contratual na esteira do artigo 175 da Constituição da República. Nesse caso, o interesse público não precisa ser demonstrado concretamente para alçar determinada atividade à categoria de serviço público, pois decorre automaticamente de sua indicação no texto constitucional.⁵⁵⁹

⁵⁵⁶ Alexandre Santos de Aragão chama atenção para os dois elementos que estão presentes na noção de serviço público adotada por Leon Duguit: “Primeiro, o serviço em questão deve influir sobre a interdependência social. Em segundo, o mercado deve se revelar deficiente na sua capacidade de gerir essa interdependência social em prol do interesse público. (...) Vê-se, assim, que os elementos subjetivos (titularidade estatal) e formais (regime de Direito Público) do conceito de serviço público estão bastante relativizados, tendo sobrado incólume apenas o elemento material (atendimento a interesse público), por Duguit considerado como o único elemento que realmente importava – como imposição da necessidade de coesão social – para a configuração de alguma atividade como serviço público, até porque, na sua opinião, para ser considerado como tal bastava o juízo da coletividade, independentemente de qualquer chancela estatal dessa visão da sociedade” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Direito dos serviços públicos*, cit., p. 83, nota de rodapé 20 e p. 86).

⁵⁵⁷ Vinícius Marques de Carvalho destaca na reflexão de Maurice Hauriou a corporificação do serviço público como instituição: “Hauriou parte do pressuposto de que as instituições são fundadas a partir do poder, mas que seria possível compatibilizá-lo com formas de consentimento, pois a confusão entre força e poder suscitada por Rousseau já estaria superada. Com isso, ele deixa clara sua intenção de conciliar o direito objetivo e o subjetivo, pois, de um lado, se o debate sobre o poder serviu para precisar o grau de consentimento que subsiste nas instituições, de outro, ainda era necessário determinar o grau de objetividade, de existência própria, que havia nas instituições” (CARVALHO, Vinícius Marques de. *Estado e setor privado na gestão dos serviços de saneamento básico no Brasil: uma análise jurídica a partir do exemplo francês*. 2007. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. p. 32).

⁵⁵⁸ Calixto Salomão Filho atribui o pensamento de Gaston Jèze à estruturação do direito administrativo francês, a partir da noção formal de serviço público: “Não é por acaso, portanto, que o principal discípulo de Duguit, Gaston Jèze, estrutura, a partir da noção de serviço público, todo o direito administrativo francês. Esse autor, preocupado com a incerteza causada pela noção sociológica de serviço público desenvolvida por Duguit, introduz noção mais jurídica de serviço público, que posteriormente será identificada à noção de serviço público formal. A noção de serviço público, segundo essa orientação, está ligada à idéia de prestação de serviço em regime de direito público” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 19).

⁵⁵⁹ Esse é o entendimento dominante e tem como próceres Celso Antônio Bandeira de Mello e Maria Sylvia Zanella Di Pietro. Para Celso Antônio Bandeira de Mello “serviço público é toda atividade de oferecimento de utilidade ou comodidade material destinada à satisfação da coletividade em geral, mas fruível singularmente pelos administrados, que o Estado assume como pertinente a seus deveres e presta por si mesmo ou por quem lhe faça as vezes, sob um regime de Direito Público – portanto, consagrados de prerrogativas de supremacia e de restrições especiais – instituído em favor dos interesses definidos como públicos no sistema normativo” (MELLO, Celso Antônio Bandeira de. op. cit., p. 642). Já Maria Sylvia Zanella Di Pietro define serviço público “como toda atividade material que a lei atribui ao Estado para que exerça diretamente ou por meio de seus delegados, com o objetivo de satisfazer concretamente às necessidades coletivas, sob regime jurídico total ou parcialmente público” (DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 12. ed. São Paulo: Atlas,

Já os defensores da concepção material de serviço público colocam em primeiro plano a relevância da atividade sob o ponto de vista sociológico. Conseqüentemente, o enquadramento dispensaria previsão constitucional expressa, ficando facultado ao legislador ordinário instituir outras hipóteses de serviço público para sujeitá-las ao regime de direito público e, conseqüentemente, afastar a livre iniciativa privada. Para isso, porém, não basta o voluntarismo político, sendo indispensável haver a necessidade de atendimento aos valores albergados pela Carta Política, tais como a dignidade da pessoa humana e o bem estar da coletividade.^{560 561}

O enquadramento de determinada prestação estatal como serviço público, para efeito de subordiná-la ao regime próprio de direito público, constitui uma opção política de cada nível de governo. No entanto, tal decisão não pode mascarar a criação de novas hipóteses de monopólios legais, de modo a afastar a competição de outros agentes privados. A liberdade do Estado não é ilimitada nessa área, mas está sujeita à lógica da razoabilidade e da proporcionalidade.^{562 563} Sob o ponto de vista econômico, justifica-se

---

2000, p. 98). A mesma visão formalista é adotada por Alexandre Santos de Aragão, que se apóia na interpretação literal – e também pontual – da Constituição Federal, para concluir pela prevalência do conceito formal de serviço público: “A adoção pelo Constituinte da nomenclatura de ‘serviços de relevância pública’ para abranger serviços da iniciativa privada que tenham forte sensibilidade para o interesse da coletividade (ex. art. 121 e 197) deixa claro que, pelo menos no Brasil, não foi recebida a figura do serviço público impróprio ou virtual, oriundo de uma concepção puramente material, funcional ou objetiva de serviço público, como sendo tudo que seja de forte interesse para a coletividade e sujeito, por esta razão, a um intenso poder de polícia” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Atividades privadas regulamentadas*, cit., p. 224).

⁵⁶⁰Para caracterizar o escopo da atividade identificada como serviço público, Alexandre Santos de Aragão prefere o conceito mais amplo de bem estar da coletividade, que está presente na operação de redes de infra-estrutura pública, embora sem ter liame direto com a preservação da dignidade da pessoa humana (ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Atividades privadas regulamentadas*, cit., p. 163).

⁵⁶¹Eros Roberto Grau está entre os doutrinadores que prestigiam a visão material de serviço público. Para o autor serviço público “é a atividade explícita ou supostamente definida pela Constituição como indispensável, em determinado momento histórico, à realização e ao desenvolvimento da coesão e da interdependência social (Duguit) – ou, em outros termos, atividade explícita ou supostamente definida pela Constituição como serviço existencial relativamente à sociedade em um determinado momento histórico (Cirne Lima)” (GRAU, Eros Roberto. *Constituição e serviço público*. In: _____; GUERRA FILHO, Willis Santiago (Orgs.). *Direito constitucional: estudos em homenagem a Paulo Bonavides*. São Paulo: Malheiros Ed., 2003. p. 255 e 266). A mesma visão é adotada por Gilberto Bercovici, para quem “os serviços públicos podem estar previstos explícita ou implicitamente no texto constitucional, destacando como elemento fundamental para caracterização de um serviço público a importância daquela atividade econômica, em dado momento histórico, para a coesão e interdependência sociais” (BERCOVICI, Gilberto. *Concepção material de serviço público*. In: TÔRRES, Heleno Taveira (Org.). *Serviços públicos e direito tributário*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 63-64).

⁵⁶²Toshio Mukai preocupa-se em limitar a discricionariedade do legislador para instituição de novas hipóteses de serviços públicos. Nesse sentido, argumenta: “O legislador tem, na sua eleição, de conseqüência, limites que lhe são dados pela natureza das coisas; não pode eleger uma determinada atividade como serviço público, que a crença comum, as circunstâncias de tempo e lugar, a natureza intrínseca da atividade, não recomendem a tal eleição. Eis o direito moderno: realidade e norma se interagem dentro de valorações que não estão ao alcance único do legislador” (MUKAI, Toshio. op. cit., p. 196).

⁵⁶³O Supremo Tribunal Federal já reconheceu a possibilidade de instituição de novas modalidades de serviço público, além daqueles expressamente previstos na Constituição Federal, a exemplo do chamado serviço funerário municipal (Habeas Corpus nº 83.791).

excluir do regime de concorrência de mercado as atividades com fortes externalidades sociais, ou seja, quando o interesse público transcende ao interesse meramente individual do empreendedor. Nesse caso, o mercado não pode ser considerado elemento organizador eficaz, pois não é capaz de recompensar os benefícios ou malefícios.⁵⁶⁴

Nos países anglo-saxões, o serviço público possui conotação essencialmente econômica, ficando em segundo plano o aspecto da integração social. O interesse público é entendido como a reunião de interesses particulares dos cidadãos, e não como algo transcendente que espelha o interesse abstrato da nação. Daí porque a oferta de *utilities* pode ficar a cargo do mercado, não sendo uma obrigação inerente ao Estado. Em outras palavras, não se trata de atividade titularizada exclusivamente pelo Estado, mas sujeita à livre iniciativa. Ao Estado cabe apenas regular as condições do fornecimento referentes aos atributos de qualidade, segurança e informação sobre os bens e serviços disponibilizados no mercado. Além disso, o Estado deve controlar a atuação dos agentes privados para preservar a livre concorrência e evitar o abuso de posições dominantes. No sistema de *common law*, os serviços públicos não têm valor simbólico ou importância institucional, mas configuram comodidades que devem ser prestadas de forma adequada aos consumidores.⁵⁶⁵

Se parece intuitiva a presença do interesse público em qualquer prestação de serviço público, seja aquele formalmente definido no ordenamento jurídico, seja aquele materialmente identificado a partir da análise histórico-sociológica, o exercício de atividade econômica *stricto sensu* pelo Estado assenta-se sobre outros pressupostos. Nesse caso, a atuação empresarial pública encontra fundamento no artigo 173 da Constituição Federal, não sendo decorrência automática da essencialidade da produção.⁵⁶⁶ O fator de legitimidade do empreendimento estatal passa a ser os imperativos de segurança nacional

⁵⁶⁴Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 27-28.

⁵⁶⁵Nesse sentido, preleciona Odete Medauar: “As atividades que atendem a necessidades públicas devem ser providas de modo igual ao de qualquer outra atividade econômica, ou seja, devem ser providas por empresas privadas. Mas estas empresas privadas sujeitam-se ao controle de agências federais ou de agências dos Estados-membros, para que se obtenha o resultado decorrente de uma conciliação entre o objetivo privado da maximização de lucro e o atendimento do interesse público, expresso no fornecimento de serviços adequados com tarifas moderadas. Tais atividades devem ser realizadas em regime de concorrência” (MEDAUAR, Odete. *Serviços públicos e serviços de interesse econômico geral*. In: MOREIRA NETO, Diogo Figueiredo (Coord.). *Uma avaliação das tendências contemporâneas do direito administrativo*. Anais do Seminário de Direito Administrativo Brasil – Espanha. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 118). No mesmo sentido, confira-se ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Direito dos serviços públicos*, cit., p. 102.

⁵⁶⁶Artigo 173 – Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.

ou de relevante interesse coletivo. A decisão de intervenção direta do Estado na economia baseia-se em motivos essencialmente políticos, sendo descabida a tentativa de sua delimitação com base em critérios meramente técnicos.

A constatação sobre a relevância do interesse coletivo ou da presença do motivo de segurança nacional, autorizadores do ingresso do Estado no domínio econômico, não é exclusiva do Poder Executivo, mas deve ser compartilhada com o Poder Legislativo, na medida em que envolve um juízo eminentemente político. É o que se depreende da referência expressa, constante da parte final do *caput* do artigo 173, que atribui à lei o condão de definir concretamente aqueles pressupostos jurídicos.^{567 568} Relevante interesse coletivo e segurança nacional são conceitos indeterminados, que não prescindem de integração legislativa para sua aplicação específica.^{569 570}

---

⁵⁶⁷Na vigência da anterior Carta de 1967/1969, que definia a atuação estatal no campo econômico como subsidiária da iniciativa privada, Caio Tácito já apontava a importância dos princípios da reserva legal e da especialidade. No entendimento do autor: “O diagnóstico de insuficiência da iniciativa privada, a demandar o suprimimento da ação pública, incumbe à lei material e formal – e somente a ela. (...) Cada empresa estatal encontra, na lei que a institui, o campo específico de atividade que lhe é destinado e dentro do qual se esgota a legitimidade de sua atuação” (TÁCITO, Caio. Os Tribunais de Contas e controle das empresas estatais, cit., p. 3).

⁵⁶⁸A exigência de lei geral para definir os critérios da intervenção estatal com fundamento no artigo 173 da Carta Política é defendida por Marcos Juruena Villela Souto. Para tanto, o autor invoca a disposição contida na parte final do inciso XIX do artigo 37 da Carta Política, que atribui à lei complementar a competência para definir as áreas de atuação das entidades descentralizadas dotadas de personalidade jurídica de direito privado. Segundo autor, esse diploma legal deveria vincular a atuação das empresas estatais ao plano econômico editado nos termos do artigo 174, de modo a evitar a solução casuística (SOUTO, Marcos Juruena Villela. *Direito administrativo da economia*, cit., p. 86). A mesma opinião é reproduzida em outra obra do autor (SOUTO, Marcos Juruena Villela. *Criação e função social da empresa estatal: a proposta de um novo regime jurídico para as empresas sob controle acionário estatal*, cit., p. 4).

⁵⁶⁹A observação é de Luís Roberto Barroso. Segundo o autor: “Não é fácil, para o intérprete constitucional, definir, com precisão, o que seja segurança nacional ou relevante interesse coletivo. Note-se que, no particular, tal atribuição foi deferida, primeiramente, ao legislador ordinário, ao qual sempre se reconheceu uma certa amplitude de julgamento quanto à conveniência e oportunidade da atividade econômica pública. O certo é que a fluidez de tais termos projetam-nos no campo dos conceitos jurídicos indeterminados, a serem delineados em cada caso concreto. Não comportam eles, por via de consequência, definição linear e genérica que lhes confira sempre a mesma identidade” (BARROSO, Luís Roberto. op. cit., p. 408-409). No mesmo sentido, confira-se BAZILLI, Roberto Ribeiro. op. cit., p. 17.

⁵⁷⁰O sentido da autorização legal prevista no artigo 173 da Constituição Federal de 1988 é explicada por Modesto Carvalhosa: “O fundamento da prévia autorização legislativa repousa na declaração política contida na Constituição (arts. 173 e s.) da ‘condução da Ordem Econômica pela iniciativa privada’, vale dizer, pelas empresas privadas. E, ao reservar para si o direito de operativamente intervir no processo produtivo, o Estado restringe-se a atuar tendo em vista ‘imperativos de segurança nacional ou o relevante interesse coletivo’. O fundamento da intervenção do Estado no domínio econômico é, portanto, *o interesse público primário ou coletivo*. E esse interesse público não pode ser proclamado apenas pelo Poder Executivo, interessado na intervenção, como controlador, de capitais públicos e privados. A necessidade de intervenção operacional necessita ser reconhecida e aprovada, mediante lei própria, pelo Poder Legislativo, poder político este com competência para avaliar a procedência da intervenção em face do interesse público coletivo invocado pelo Poder Executivo” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 1, p. 363-364).

A intervenção direta no domínio econômico, ao amparo do artigo 173 da *Magna Lex*, não é exclusiva da União, mas também cabe aos demais entes federados (Estados, Distrito Federal e Municípios). A questão já rendeu acesa polêmica, havendo autores que negavam categoricamente a possibilidade de criação de empresa pública e sociedade de economia mista por lei estadual ou municipal, inclusive para organizar a prestação de serviço público local. O raciocínio partia da premissa de que a companhia controlada pelo poder público constituía um “modelo jurídico não ortodoxo”, cuja adoção pressupunha competência legislativa para alterar o regime comum da Lei nº 6.404/76.⁵⁷¹

Hoje se tornou pacífica a existência de sociedades de economia mista subnacionais, seja para prestação de serviços públicos, seja para exercício de atividade econômica qualificada pelo relevante interesse coletivo, estando ambas sujeitas aos ditames da legislação societária.⁵⁷² Apenas o motivo de segurança nacional é considerado privativo da União para efeito de justificar a intervenção no domínio econômico, não se estendendo às demais esferas de governo.⁵⁷³ Admite-se, por outro lado, que a empresa controlada por Estados e Municípios também possa atuar como concessionária de serviços públicos federais, sem perder a condição de sociedade de economia mista regida pela Lei nº 6.404/76.⁵⁷⁴

A lei estadual ou municipal que autoriza a constituição de empresa pública ou sociedade de economia mista deve aceitar *in totum* o modelo previsto na Lei nº 6.404/76, não lhe sendo facultado alterar as normas de ordem pública previstas naquele diploma legal, para melhor adequá-las às peculiaridades locais. Isso porque falta aos entes sub-

---

⁵⁷¹ Cf. GRAU, Eros Roberto. *Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado*, cit., p. 42. Na visão do autor: “Inexistem, para os efeitos do Dec.-lei 200/67 e da Lei 6.404/76, sociedades de economia mista estaduais e municipais; existem porém para os efeitos da aplicação de determinadas disposições constitucionais, sociedades de economia mista estaduais e municipais. A impossibilidade de existência delas, no primeiro caso, decorre da circunstância, já acima apontada, de que somente lei federal – sendo insuficientes as leis estaduais e municipais para tanto – pode derogar a legislação comum (matéria de direito comercial), criando a sociedade de economia mista como modelo jurídico não ortodoxo”. No mesmo sentido manifesta-se Rubem Nogueira: “A lei que as institui [empresa pública e sociedade de economia mista] é, assim, uma lei de exceção, uma lei que contravém a restante legislação, uma lei inconciliável com o direito comum. Dado pois o conteúdo normativo da lei criadora de tais entidades, forçoso é concluir que só o legislador da União pode editá-la. Nunca seria uma lei do Estado-membro, nem tampouco do Município, visto que nenhum dos dois tem competência para legislar sobre direito substantivo” (NOGUEIRA, Rubem. *Empresa pública e sociedade de economia mista de âmbito estadual e municipal*. Rio de Janeiro: Imprensa Oficial, 1976. p. 4-5).

⁵⁷² Cf. COMPARATO, Fábio Konder. *Venda em bolsa de ações da União Federal no capital de Sociedade de Economia Mista e desrespeito às normas disciplinares do mercado de capitais*, cit., p. 295. No mesmo sentido, vide MUKAI, Toshio. *A sociedade de economia mista na lei das S.A.* *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 136, p. 298, abr./jun. 1979.

⁵⁷³ Cf. BAZILLI, Roberto Ribeiro. op. cit., p. 17.

⁵⁷⁴ Cf. JUSTEN FILHO, Marçal. *O regime jurídico das empresas estatais e a distinção entre o “serviço público” e “atividade econômica”*, cit., p. 125.

nacionais competência legislativa em matéria de direito civil e comercial, que é privativa da União nos termos do artigo 22, I, da Constituição da República.^{575 576}

A atuação do Estado como agente econômico não é inspirada pela mesma lógica especulativa, que estimula os empreendedores privados a assumirem riscos em troca de retorno financeiro.⁵⁷⁷ A produção estatal é qualificada por objetivos tipicamente públicos, que nem sempre priorizam a realização de investimentos em função de sua maior rentabilidade ou buscam a maximização de lucros por outros meios.⁵⁷⁸ O interesse público é um dado objetivo do serviço público, ao passo que, na atividade econômica estatal, o interesse público depende de uma valoração subjetiva por parte do legislador. Trata-se de um atributo conferido *a posteriori* por ato de vontade do poder público, e não de uma qualidade intrínseca existente *a priori*.⁵⁷⁹ Há ainda quem associe o nível de lucratividade

⁵⁷⁵ Já sob a égide da Carta Política de 1967/1969, a limitação era anotada por Caio Tácito (TÁCITO, Caio. Controle das empresas do Estado (públicas e mistas), cit., p. 9).

⁵⁷⁶ No mesmo sentido é a observação de Newton de Lucca: “Os Estados - Membros e os Municípios não podem, por mais louváveis que possam ser os seus propósitos, editar normas que sejam derogatórias do direito comum das sociedades. Podem tomar de empréstimo o modelo jurídico de sociedade por ações para o exercício da sua atividade. Podem, em nome do interesse público, acrescentar a esse modelo, normas de controle da natureza administrativa. Mas não podem deformar esse modelo, a pretexto de estarem editando regras de direito administrativo” (DE LUCCA, Newton. op. cit., p. 121).

⁵⁷⁷ A racionalidade presente na atuação econômica do Estado é destacada pelo doutrinador português Luís S. Cabral de Moncada: “Sucede contudo que a racionalização da actividade económica pública nem sempre poderá ser decalcada a partir da racionalidade da actividade económica privada, orientada esta para o lucro. É que a racionalidade da decisão pública é também eminentemente política, devendo contar com um mundo de preocupações alheias ao empresário privado. A conformação da decisão é, portanto, altamente complexa.” (MONCADA, Luís S. Cabral de. *Direito económico*. 4. ed. rev. e atual. Coimbra: Coimbra Ed., 2003. p. 247).

⁵⁷⁸ Esse entendimento é compartilhado por Cristiane Derani, que procura estabelecer a diferença entre o interesse público inerente ao serviço público, e aquele que legitima o exercício da atividade econômica concorrencial, em função da postura da empresa estatal frente ao mercado: “O que procuro acrescentar com essa leitura do art. 173 é que qualquer atividade do Estado na produção econômica deve ser motivada pelo interesse da coletividade. A diferença entre um serviço público e uma outra atividade econômica exercida pelo Estado está materialmente no seu produto e na forma de distribuição. Se o produto é de valor de uso de toda coletividade, e por isso se garante a universalidade, a equidade e a continuidade, estamos diante de uma produção econômica retirada do mercado, para que sua dinâmica se realize em razão do suprimento, para a coletividade, de valores de uso essenciais à coesão social. Se o produto, embora não necessário à coletividade, obedece a outros imperativos de interesse coletivo ou – uma especificidade deste – de segurança nacional, por representar um agregador da sociedade no âmbito da produção econômica, deve ser produzido, em um regime que não poderá ser designado como totalmente de mercado, em virtude da natureza pública do agente, do capital investido e da distinção dos seus objetivos em relação aos objetivos individuais que movem as relações de mercado” (DERANI, Cristiane. *Privatização e serviços públicos: as ações do Estado na produção econômica*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 197-198).

⁵⁷⁹ Cf. BAZILLI, Roberto Ribeiro. op. cit., p. 15-16. O autor afirma: “O serviço público industrial ou comercial e a atividade econômica devem refletir um interesse público. O que fixa, contudo, real diferenciação, é a natureza do interesse público, que pode ser estabelecida por um processo de valoração da materialidade de ambas as atividades. O serviço industrial ou comercial apresenta um interesse público objetivo, na medida em que a atividade prestada pelo Estado contém em si mesma, pelas suas próprias características, claro interesse público, ou seja, é de necessidade coletiva. Já a atividade econômica desenvolvida pelo Estado também apresenta interesse público, só que subjetivo, na medida em que depende da valorização da Administração; não traz em si mesma o interesse público; mas se lhe atribui um interesse público” (p. 15-16).

da empresa estatal ao ambiente em que atua. Na prestação de serviço público, a geração de lucros depende da política tarifária imposta pelo poder público, enquanto que na exploração de atividade econômica em sentido estrito o resultado é determinado pelas condições do mercado.⁵⁸⁰

Do que foi dito acima, resulta que a função empresarial pública abrange um gradiente de situações, todas elas com algum componente de interesse público, que podem ser assim classificadas: (i) serviço público de titularidade exclusiva do Estado; (ii) serviço público compartilhado, em que não existe exclusividade estatal e a iniciativa pode ser tanto pública quanto privada, porém, sem garantia de isonomia concorrencial (v.g. saúde e educação); (iii) atividades econômicas objeto de monopólio estatal, algumas delas podendo ser objeto de delegação; e (iv) atividades econômicas sujeitas à livre iniciativa, em que o Estado pode atuar apenas nas hipóteses específicas de relevante interesse coletivo ou por motivo de segurança nacional; e (v) atividades privadas regulamentadas, que não são titularizadas pelo Estado e os particulares podem atuar por direito próprio.⁵⁸¹

3.1.3. Empresa estatal e interesse público

Todo empreendimento estatal é inspirado por algum objetivo estratégico, que transcende a mera obtenção de recursos para o erário. A natureza do interesse patrocinado pela companhia vinculada ao Estado pode variar no tempo e no espaço, conforme evidencia o exemplo das grandes empresas coloniais do século XVII, como a Companhia das Índias Orientais. Tais companhias eram titulares de monopólio real para exploração do comércio marítimo em determinadas regiões do mundo, ao mesmo tempo em que exerciam funções tipicamente governamentais nos locais em que se instalavam, como manter o exército, cunhar moeda e distribuir justiça. Em outras palavras, funcionavam como instrumento de conquista pela consolidação da presença do poder público no território das colônias. Para financiar as expedições, costumavam fazer apelo à poupança popular, nos

⁵⁸⁰Cf. GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado, cit., p. 57.

⁵⁸¹Exercício classificatório semelhante é feito por Fábio Konder Comparato, em função da natureza da atividade exercida pela companhia. Segundo o autor: “Não é difícil identificar e classificar, individualmente, as empresas segundo a natureza do interesse ligado à sua atividade. Há, com efeito, atividades empresariais que se desenvolvem unicamente em vista de um interesse estatal, como a obtenção de receita; é o caso das empresas públicas detentoras do monopólio de manufatura de tabaco ou de destilação de bebidas, em alguns países. Há empresas que se organizam para a produção ou distribuição de bens ou serviços indispensáveis à vida em coletividade, qualquer que seja a qualidade do empresário, e outras, ainda, cuja existência e funcionamento dizem respeito, unicamente, a interesses de ordem particular” (COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 50, p. 60, abr./jun. 1983).

mesmos moldes da moderna sociedade de economia mista. Os pequenos investidores sentiam-se atraídos não só em razão da expectativa de lucro, mas também pela áurea de idoneidade que o envolvimento do Estado conferia ao negócio.^{582 583}

As empresas coloniais combinavam a função pública colonizadora, a gestão privada exercida pela burguesia mercantil e o interesse coletivo dos poupadores. A dificuldade de convivência entre interesse público e privado no âmbito da sociedade anônima é apontada como responsável pela crise do modelo de empreendimento compartilhado, levando à sua substituição pelo investimento exclusivamente particular.⁵⁸⁴

Não é exagero afirmar que a sociedade de economia mista enfrenta atualmente um sério problema de crise de identidade, que decorre em grande parte da falta de um

---

⁵⁸² A propósito do assunto, J. E. Parkinson esclarece: “Similary, with the state lacking means of its own to regulate the conduct of business by its subjects overseas it was convenient to delegate this function to the great trading companies, which also assumed responsibility for general colonial administration. The companies thus provided the requisite amount of public law for local government, trade organization, control of the customs and foreign policy, as well as serving national commercial interests by gaining access to natural resources and expanding overseas trade” (PARKINSON, J. E. op. cit., p. 28-29). No mesmo sentido, confira-se COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, cit., p. 14; e DAVIS, M. T. de C. Britto. op. cit., p. 38-39.

⁵⁸³ Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira reconhecem que o modelo da grande companhia colonial inspirou a moderna sociedade anônima, na medida em que permitia a reunião de capitais arrecadados junto ao público. Ao fazer o balanço dessa fase da história das companhias, os autores apontam a precariedade do instituto para resguardar os pequenos investidores: “Essa fase de formação do instituto encerra-se, pois, sob a marca de restrições, abusos e escândalos financeiros. Mas sem terem, embora bem delineadas todas as características relevantes das sociedades por ações contemporâneas, as companhias constituídas nos séculos XVII e XVIII, especialmente as colonizadoras holandesas e inglesas, podem ser, com justiça, consideradas como os primeiros exemplos do novo tipo de sociedade. Assim, a criação de uma estrutura societária com capacidade ilimitada de mobilizar recursos, apta a atender às exigências dos grandes empreendimentos, e de associar o capital de pessoas que não se conheciam, desprovidas, pois da *affectio societatis*; a organização dos direitos dos sócios em quotas-partes iguais – as ações – e, sobretudo, sua livre transferibilidade, possibilitando mesclar investidores e especuladores, substituíveis todos sem prejuízo para a vida da organização; o elemento de risco e de aventura, presente no objeto social e no funcionamento da sociedade – tudo traduz contribuição original, e surpreendente pelas conseqüências, só explicável pela época de profundas transformações econômicas e políticas em que foram geradas” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. op. cit., v. 1, p. 41-42). Os autores prosseguem na análise histórica e concluem que as grandes companhias coloniais foram o embrião das sociedades de economia mista, que combinam capitais públicos e privados, e possuem presença marcante na atualidade (p. 73).

⁵⁸⁴ Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 9, 2002. Segundo o autor: “Essa conjugação de características tão díspares é responsável pelas crises que se sucederam (algumas delas ocorrem até hoje) e também pela própria transformação história do sistema capitalista. Uma primeira crise se dá entre gestão privada e interesse coletivo. Os administradores das grandes companhias coloniais, gerindo-as como coisa própria, não se preocupam, com freqüência, em dar informações as mais elementares aos acionistas. Em muitos casos, sequer se preocupam em distribuir lucros. Ainda que geradoras de perturbações momentâneas, essas crises jamais levaram ao rompimento do sistema. Não assim com a segunda. Trata-se da crise entre função pública e interesse privado, entre Estado e burguesia, na sociedade anônima colonial. Ao contrário da primeira, leva à mudança do sistema. No momento em que a presença do Estado se torna desnecessária para o processo de acumulação capitalista, por este se basear em mudanças no processo tecnológico produtivo e não mais em descoberta de fontes de matérias-primas ou de novos mercados, a livre iniciativa particular e não a participação estatal torna-se relevante” (p. 10).

referencial teórico sobre seu verdadeiro papel no contexto sócio-econômico.⁵⁸⁵ Para abordagem sistemática do assunto, é preciso reconhecer inicialmente que a finalidade pública inerente à empresa estatal possui nuances distintas, conforme se trate de prestação de serviço público ou de exploração de atividade econômica em ambiente concorrencial.⁵⁸⁶ A atuação empresarial pública nunca será economicamente neutra ou vazia de conteúdo axiológico. No modelo constitucional brasileiro, não existe hipótese jurídica de a companhia controlada pelo Estado guiar-se exclusivamente pelos impulsos de mercado e de forma desvinculada do interesse público que lhe é peculiar.^{587 588}

A incidência da regulação externa sobre a empresa estatal prestadora de serviço público não tem o condão de esvaziar o interesse público societário, transferindo sua cura

⁵⁸⁵ A crise de identidade que aflige a companhia mista é apontada no estudo de Studio Camozzi & Bonisconi, quando as autoridades locais na Itália recorrem àquela forma societária para organizar a prestação de serviços públicos. A esse propósito o trabalho observa: “(...) il ricorso a società a partecipazione pubblica, come modello alternativo per lo svolgimento dei servizi pubblici locali, ha messo a confronto l’istituto del servizio pubblico, caratterizzato in prevalenza da istanze politico-sociali, con i valori privatistici di efficienza ed economicità propri delle società di capitali. Non sono pertanto mancati fenomeni di crisi di identità in alcuni enti locali azionisti, i quali si sono trovati divisi tra le esigenze ‘pubblicistiche’, di erogazione del servizio ai cittadini, e quelle ‘privatistiche’, di accrescimento del valore della propria partecipazione societaria” (LE SOCIETÀ miste: nuovi modelli operativi: disciplina: scelta del modello societario, modalità di affidamento, costituzione, responsabilità amministrativa, comunicazione e trasparenza, informativa societaria Santarcangelo di Romagna: Maggioli, 2004. p. 14. (Documentazione. - In testa al front.: IR Top; Studio Camozzi & Bonisconi)).

⁵⁸⁶ A essência da atuação empresarial do Estado será sempre redutível ao interesse público, conforme esclarece Eros Roberto Grau: “*Serviço público*, diremos, é atividade indispensável à consecução da coesão social. Mais: o que determina a caracterização de determinada parcela da atividade econômica em sentido amplo como *serviço público* é a sua vinculação ao *interesse social*. Daí por que diremos que, ao exercer atividade econômica em sentido amplo em função de *imperativo da segurança nacional* ou para atender a *relevante interesse coletivo*, o Estado desenvolve *atividade econômica em sentido estrito*; de outra banda, ao exercê-la para prestar acatamento ao *interesse social*, o Estado desenvolve *serviço público*. Detida atenção dedicada a essa circunstância permitirá ao estudioso do Direito Brasileiro observar que são distintos entre si o *interesse coletivo* e o *interesse social*, ainda que ambos se componham na categoria *interesse público*” (GRAU, Eros Roberto. Constituição e serviço público, cit., p. 257).

⁵⁸⁷ Luís Roberto Barroso chama atenção para o risco de perda de identidade da sociedade de economia mista que concorre com o setor privado: “Nada obstante, não se deve supor que qualquer sociedade de economia mista, como criatura estatal, possa existir descompromissada do interesse público. O que é relevante assinalar, à vista dos comandos constitucionais aplicáveis, é que se estabeleceu que a melhor forma de atender ao interesse público, em certo contexto, era dar a tais sociedades mobilidade e a liberdade de atuação de uma empresa privada. Não há, assim, uma abdicação do interesse público pela adoção de um regime privado, mas a eleição de um meio específico de atuação para satisfação das finalidades estatais” (BARROSO, Luís Roberto. op. cit., 2003, p. 406).

⁵⁸⁸ Conforme adverte Fábio Konder Comparato, questão delicada é saber se, “com o advento da nova Constituição, haveria inconstitucionalidade na manutenção em funcionamento das empresas estatais, cuja existência já não corresponde aos critérios estabelecidos pelo citado art. 173.” O autor conclui afirmativamente, porquanto: “(...) as situações econômicas e sociais, contrárias ao novo regime constitucional, não podem coexistir com este. Mas a solução jurídica não é de efeitos automáticos, como no caso da revogação de norma. Uma eventual decisão judicial teria, nesse particular, apenas efeitos declaratórios, não constitutivos. Competiria, isto sim, ao Legislativo ou ao Executivo tomar as decisões competentes, a fim de adaptar ao novo regime constitucional as situações sociais e econômicas anteriores. Estaríamos, portanto, na hipótese de não serem tomadas essas medidas, diante de uma inconstitucionalidade por omissão” (COMPARATO, Fábio Konder. Ordem Econômica na Constituição Brasileira de 1988, cit., p. 271).

exclusivamente ao regulador. Mesmo dentro dos limites do marco regulatório imposto exogenamente, haverá sempre espaço para a empresa estatal comportar-se de forma distinta de suas congêneres privadas. Em razão do diferencial, a companhia mista pode, por exemplo, tomar a iniciativa de propor ao órgão regulador medidas que considere mais adequadas à proteção do interesse público, ainda que em detrimento da maximização de lucros. A empresa estatal regulada dispõe naturalmente de mais informações sobre seus negócios, do que o órgão regulador, razão pela qual está em melhores condições para perceber e corrigir prontamente eventuais distorções, independentemente da existência de imposição legal ou regulamentar nesse sentido.⁵⁸⁹ Outra possibilidade é a prática voluntária de tarifa reduzida por razões de interesse público, quando o regulador estabelece apenas o teto, sem proibir a cobrança inferior.

A regulação estabelece padrões mínimos de conduta socialmente desejável para a empresa regulada. Em se tratando de sociedade de economia mista, nada impede que vá além do exigido pelo regulador para atendimento do interesse público e melhoria do bem estar dos usuários, ainda que para isso seja necessário abrir mão de parcela da rentabilidade das operações.⁵⁹⁰ Nesse sentido, a empresa estatal pode decidir pela realização de investimentos que acelerem a universalização do serviço público, a despeito de não haver incentivo econômico para isso.⁵⁹¹

---

⁵⁸⁹Embora se referindo a qualquer companhia (e não apenas aquelas sob controle público), Jonh Parkinson refuta a idéia de que a regulação externa absolve o agente econômico de agir espontaneamente para melhoria do bem estar social. Segundo o autor: “A company at the ‘front line’, in contrast, will frequently be aware of potential or actual hazards well before they come to the attention of outside bodies. Company insiders will normally be the first to receive complaints about dangerous products or environmental damage, for example, or to know that there is an increasing incidence of accidents or illness among employees. And once companies have become aware of problems they are in a position to take appropriate action to eliminate or reduce sources of harm well before external controls can be put in place. It is not being argued that companies necessarily will take the relevant action, but that it would be socially advantageous if they did” (PARKINSON, J. E. op. cit., p. 326).

⁵⁹⁰Conforme anota Diogo Rosenthal Coutinho: “Empresas privadas não investem em universalização a não ser quando esta apresenta perspectivas excepcionais de rentabilidade futura que justifique inversões ou quando são obrigadas a isso pelas regras da regulação que tenham, dentre seus escopos, objetivos redistributivos estabelecidos criteriosamente” (COUTINHO, Diogo Rosenthal. A universalização do serviço público para o desenvolvimento como tarefa da regulação, cit., p. 76).

⁵⁹¹Segundo Newton de Lucca, somente a empresa estatal concessionária de serviço público podia atuar visando ostensivamente ao lucro. A afirmação foi feita na vigência da Constituição de 1967, à vista do disposto no artigo 167, inciso II, que assegurava às concessionárias, independentemente do controle público ou privado, o recebimento de tarifas para justa remuneração do capital. O raciocínio parte da premissa de que política tarifária praticada pela empresa estatal concessionária de serviço público é sempre determinada exogenamente, vale dizer, não se trata de decisão empresarial endógena. Isso não corresponde necessariamente à realidade, mormente quando a atividade exercida pela empresa estatal é de titularidade do próprio ente público controlador e não existe relação formal de concessão. Nessa hipótese, a garantia de justa remuneração do capital pode ser sacrificada em prol da modicidade tarifária (DE LUCCA, Newton. op. cit., p. 83).

O mesmo se diga em relação às atividades privadas regulamentadas, que também podem ser exercidas por empresas estatais, desde que presentes os requisitos do artigo 173 da Constituição Federal (relevante interesse coletivo ou motivo de segurança nacional). Vale aqui o alerta de que a regulação da atividade econômica não se confunde com o controle especial dos serviços públicos. A primeira é intermediada pelo poder de polícia e tem a ver com a forma como é exercida a atividade, sob a ótica da segurança, higiene, condições de trabalho e bem-estar público, estabelecendo requisitos que devem ser cumpridos pelos particulares. Já o segundo é mais intenso, pois busca direcionar a atividade prestacional para o cumprimento de finalidades específicas de interesse social, mediante a definição das variáveis econômicas mais relevantes.^{592 593}

A regulação incidente sobre o setor bancário não impede a adoção de práticas empresariais, pelos bancos oficiais, com o propósito de satisfazer o interesse público que justificou a sua criação, ainda que para isso seja necessário flexibilizar a finalidade lucrativa. As regras prudenciais aplicáveis genericamente às instituições financeiras não exigem que, no caso de empresa pública ou sociedade de economia mista, as respectivas operações tenham sempre retorno positivo. Basta que o desempenho da companhia como um todo seja financeiramente equilibrado e preserve sua solvabilidade.⁵⁹⁴

Ao excluir a possibilidade de decretação da quebra de companhia mista, o artigo 242 da Lei nº 6.404/76 teve em mira proteger o interesse público nela presente, das vicissitudes da vida empresarial. Como se sabe, a falência implica a morte civil ou extinção da pessoa jurídica devedora, o que, no caso da sociedade de economia mista, acabaria comprometendo irremediavelmente a consecução do respectivo interesse público. Haveria,

---

⁵⁹²Cf. CARVALHO, Vinícius Marques de. op. cit., p. 72-73.

⁵⁹³No mesmo sentido, Alexandre Santos de Aragão esclarece: “Estas atividades se encontram no meio-termo entre os serviços públicos, que são atividades desempenhadas diretamente ou indiretamente (por delegação à iniciativa privada) pelo próprio Estado em razão da impossibilidade de a iniciativa privada atender aos interesses públicos pertinentes, e as atividades econômicas privadas não sujeitas a controle ou sujeitas apenas a um controle de polícia administrativa geral, que apenas verifica se a atividade não fere a ordem pública, a saúde pública, a segurança pública etc., não a funcionalizando específica e comissivamente ao interesse público” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Atividades privadas regulamentadas*, cit., p. 225).

⁵⁹⁴Calixto Salomão Filho alerta para o risco de a regulação setorial da atividade econômica concorrencial acabar fortalecendo posições dominantes no mercado, ao invés de estimular a concorrência e ampliar o leque de escolhas à disposição do consumidor. Segundo o autor: “Essa regulamentação visa a garantir a higidez e segurança do mercado. Esse é o fundamento das regras de controle. O problema é que essa garantia de segurança cria normalmente, por si só, condições propícias à formação de posições dominantes. Limitado o acesso, protegido estará o setor da concorrência externa. Por outro lado, as condições de permanência, voltadas à garantia da poupança ou segurança dos cidadãos, levam a regulamentação a privilegiar as empresas sólidas e de grande dimensão” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 47).

em outras palavras, completa inversão de valores, pois o interesse dos credores estaria se sobrepondo ao interesse público societário.

O artigo 242 foi revogado pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, sob alegação de se tratar de privilégio injustificável.⁵⁹⁵ O verdadeiro motivo, porém, foi incentivar a empresa estatal a ter o mesmo comportamento cauteloso da empresa privada na assunção de riscos decorrentes da atividade econômica, além de afastar a ameaça implícita de contaminação das finanças públicas. Em boa hora a Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, reintroduziu o tratamento diferenciado outrora vigente, determinando a desaplicação do direito falimentar às empresas públicas e sociedades de economia mista.

Não é fácil conceituar o interesse público, notadamente aquele relativo à função empresarial do Estado.⁵⁹⁶ Alguns doutrinadores enxergam o interesse público como o somatório dos interesses individuais homogêneos, sem admitir, entretanto, que possa ter autonomia própria.⁵⁹⁷ A distinção mais importante nesse particular é entre o interesse da coletividade e o interesse estatal, já que ambos podem ser incluídos na categoria mais ampla de interesse público.

O interesse público incorporado na empresa estatal (sob forma de sociedade unipessoal ou com participação de capitais privados) não se confunde com o interesse patrimonial do Estado, ainda que este último também seja merecedor de proteção jurídica especial. A origem romana da noção de interesse público é útil para compreender a dicotomia entre Estado e sociedade. Interesse público, nesse caso, corresponde ao interesse da coletividade ou do povo como um todo, e pode eventualmente entrar em conflito com outros interesses tipicamente estatais.^{598 599}

⁵⁹⁵ A propósito do assunto, vide CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A nova lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002. Capítulo 3, item 3.22, p. 365-371.

⁵⁹⁶ Calixto Salomão Filho considera que a tentativa de conceituação do interesse público nesse caso gera perplexidades insuperáveis. A seu ver: “A definição de interesse público é multifacetada, ora política, ora econômica, não permitindo que a mesma seja colocada em termos precisos. Aliás, a experiência prática põe em sérias dúvidas a existência de um conceito – verdadeiro e coerente – de interesse público para fins de intervenção do Estado na economia” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 17).

⁵⁹⁷ Celso Antônio Bandeira de Mello critica a visão transcendente do interesse público, que, a seu ver, não pode ser dissociado do interesse individual do conjunto dos cidadãos: “O interesse público, o interesse do todo, do conjunto social, nada mais é que a dimensão pública dos interesses individuais, ou seja, dos interesses de cada indivíduo enquanto partícipe da Sociedade (entificada juridicamente no Estado) (...). Não é, portanto, de forma alguma, um interesse constituído autonomamente, dissociado do interesse das partes e, pois, passível de ser tomado como categoria jurídica que passa a ser erigida irrelatadamente aos interesses individuais” (MELLO, Celso Antônio Bandeira de. op. cit., p. 57-58).

⁵⁹⁸ Conforme adverte Fábio Konder Comparato: “O *status rei romanae*, da famosa definição de Ulpiano, não era a organização burocrática do poder político, mas o bem comum do povo romano. *Publicum* opunha-se a *proprium*. No direito moderno, porém, o interesse público passou a confundir-se com o interesse estatal, e

Para distinguir entre o interesse da coletividade e o interesse do Estado enquanto pessoa jurídica titular de direitos e obrigações de caráter individual, certos autores utilizam respectivamente as expressões interesse público primário e interesse público secundário.⁶⁰⁰ ⁶⁰¹ O interesse secundário teria natureza instrumental e sua preservação constitui normalmente requisito para o bom atendimento do interesse primário, o qual deve sempre prevalecer na hipótese de confronto entre ambos.⁶⁰² Somente o interesse público primário pode ser equiparado ao interesse coletivo inscrito no artigo 173 da Constituição Federal e, portanto, encampado como missão da empresa estatal. Particularmente importante é o reconhecimento de que a sociedade de economia mista deve visar ao interesse público primário, entendido como interesse da coletividade, e não o interesse público secundário dos aparelhos estatais.⁶⁰³

O conceito de interesse público aplicado às empresas estatais pode ter uma dimensão mais institucional, não se confundindo com o interesse do Estado definido em função de linha política adotada por determinado governo, ainda que eleito de forma democrática. O interesse público empresarial exige maior estabilidade, não podendo ficar ao sabor de conveniências político-partidárias de caráter sectário e transitório. Em princípio, cabe ao Estado, por intermédio de seus representantes, zelar pela preservação do interesse público primário. Isso é particularmente verdadeiro no chamado Estado

---

entre o Estado como pessoa jurídica e os particulares, seja como cidadãos seja como indivíduos, a esfera do social desintegrou-se” (COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa, cit., p. 59).

⁵⁹⁹A origem romana do conceito de interesse público também é destacada por Calixto Salomão Filho, que conclui pelo seu sentido abrangente de interesse da coletividade ou do povo como um todo: “O termo *publicus* tem duas possíveis origens etimológicas diversas. Uma primeira pode ter sido a palavra *publicus* usada nas fontes como sinônimo de *populus*. Uma segunda origem possível seria a palavra *publicus* usada para identificar o povo com capacidade política. Qualquer que seja a origem, ressalta a ligação do conceito à idéia de povo. O próprio conceito de Estado em Roma está de resto ligado à idéia de povo, não existindo uma entidade dele separada. Daí resulta a noção de interesse público como interesse da coletividade, do povo como um todo, portanto o interesse de todos” (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado, cit., p. 8).

⁶⁰⁰A distinção é adotada por Celso Antônio Bandeira de Mello, que chama atenção para a possibilidade de o Estado titularizar interesses individuais próprios: “Assim, independentemente de ser, por definição, encarregado dos interesses públicos, o Estado pode ter, tanto quanto as demais pessoas, interesses que lhe são particulares, individuais, e que, tal como os interesses delas, concebidas em suas meras individualidades, se encarnam no Estado enquanto pessoa. Estes últimos não são interesses públicos, mas interesses individuais do Estado, similares, pois (sob prisma extrajurídico), aos interesses de qualquer outro sujeito” (MELLO, Celso Antônio Bandeira de. op. cit., p. 63).

⁶⁰¹Ao tratar do interesse público no âmbito do direito administrativo, Odete Medauar enfatiza a sua dimensão coletiva. Nesse sentido, afirma ser possível “associá-lo ao que deveria ser o bem de toda a coletividade, a uma percepção geral das exigências da comunidade” (MEDAUAR, Odete. *O direito administrativo em evolução*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2003. p. 189).

⁶⁰²Cf. YAZBEK, Otavio. Privatizações e relação entre interesses públicos primários e secundários – As alterações na legislação societária brasileira. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 120, p. 108, out./dez. 2000.

⁶⁰³Cf. CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 1, p. 386.

democrático de direito, mas não necessariamente em conjunturas históricas em que ocorre o divórcio entre governo e sociedade civil.⁶⁰⁴ Daí a conveniência de submeter ao escrutínio da sociedade civil as principais decisões sobre a forma de atuação das empresas estatais, incluindo os objetivos a serem priorizados.⁶⁰⁵

Por outro lado, seria ingenuidade imaginar que basta a existência de comando legal para fazer com que os agentes públicos ajam sempre no melhor interesse da coletividade. Apesar das críticas justificáveis à teoria da escolha pública (*public choice*) sob o ponto de vista normativo, cabe-lhe o mérito de descrever a realidade fática em termos positivos. Trata-se de importante contribuição para se compreender a racionalidade do setor público e identificar os remédios jurídicos e mecanismos de incentivo, capazes de induzir os indivíduos investidos de mandato estatal a atuar verdadeiramente no interesse público primário.

É possível ainda identificar o interesse público primário incorporado na sociedade de economia mista com o chamado interesse difuso.⁶⁰⁶ Na doutrina processualística, o interesse coletivo é identificado como aquele comum a uma coletividade de pessoas e apenas a elas, repousando sobre um vínculo jurídico que as congrega. Já o interesse difuso refere-se a grupo indeterminado de pessoas que compartilham uma relação de fato, não sendo imputável a ninguém individualmente.⁶⁰⁷ A distinção é adotada pelo Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078, de 11/09/1990) para definir os limites subjetivos da

---

⁶⁰⁴A advertência é de Cristiane Derani: “Tenho convicção de que interesse público deverá ser sempre interesse da coletividade, no Estado democrático de direito, pois o que se chama interesse público é o interesse coletivo inscrito na ação do Poder Público. No Estado democrático de direito, interesse público não é interesse do Estado e muito menos do governante. Interesse público é o interesse da coletividade identificado pelo Estado no desenvolvimento de suas políticas públicas” (DERANI, Cristiane. op. cit., p. 46-47).

⁶⁰⁵Nesse sentido é a observação de Pavle Sicherl: “Embora o Estado seja, nacionalmente, um representante de todo o povo, pode transformar-se em agente de classe ou grupo dominante, através do monopólio do direito de tomar decisões em nome de todo o povo. Esse é um problema complexo e difícil, especialmente porque, em muitos países em desenvolvimento, o Estado pode estar em posição de influenciar a formação de classes e grupos de interesse e de proporcionar a base de seu poder econômico. Dessa forma, o Estado pode ou não definir o propósito público, de tal modo que as empresas públicas venham atender ao interesse do povo como um todo. Exemplo extremo de divergência entre interesse público, interpretado em sentido amplo, e propósito público, definido pelos que exercem o poder, seria o de um regime colonial buscando interesses estrangeiros” (SICHERL, Pavle. Conceitos de empresa pública em diferentes sistemas sócio-econômicos. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 4, p. 57-58, out./dez. 1982).

⁶⁰⁶Segundo o autor: “O interesse público’, no caso, não é o interesse estatal, do Estado enquanto pessoa jurídica, dotada de patrimônio e estrutura funcional própria – o que seria, simplesmente, confundir ambas as categorias de atividade administrativa numa só. É o interesse social ou da coletividade, o chamado ‘interesse difuso’ da doutrina italiana, comum ao conjunto dos administrados” (COMPARATO, Fábio Konder. Venda em bolsa de ações da União Federal no capital de Sociedade de Economia Mista e desrespeito às normas disciplinares do mercado de capitais, cit., p. 310).

⁶⁰⁷Cf. GRINOVER, Ada Pellegrini. *A problemática dos interesses difusos: a tutela dos interesses difusos*. São Paulo: Max Limonad, 1984. p. 30.

coisa julgada. O caráter transcendente do interesse público vinculado à empresa estatal permite sua assimilação ao interesse difuso, que, segundo abalizada doutrina, apóia-se na idéia de garantia institucional.⁶⁰⁸

A presença de acionistas privados no capital da empresa estatal não altera a natureza e a intensidade do respectivo interesse público. A qualidade do interesse público e as estratégias para sua consecução são substancialmente iguais na empresa pública unipessoal e na sociedade de economia mista com participação de investidores de mercado. A diferença entre ambas reside na forma de conciliar o interesse público com a finalidade lucrativa inerente ao tipo societário ou, mais especificamente, na fixação de um limite ao sacrifício da lucratividade da companhia para o cumprimento de sua missão pública.^{609 610}

Quando a companhia tem por objeto a prestação de serviço público e atua como *longa manus* do ente controlador, a presença do interesse público é inerente à própria natureza da atividade exercida. Em se tratando, porém, de exploração econômica também facultada ao setor privado, o interesse público societário traduz-se no relevante interesse coletivo ou no motivo de segurança nacional, que justificaram a intervenção estatal nos termos do artigo 173 da Constituição da República.

---

⁶⁰⁸ Calixto Salomão Filho critica a visão puramente processual do interesse difuso, eis que pode restringir indevidamente os efeitos da decisão judicial, quando o dano implica lesão simultânea a interesses individuais homogêneos e também à própria coletividade numericamente indeterminável. O autor defende a conceituação do interesse difuso a partir de um critério de direito material, que, a seu ver, deveria corresponder à idéia de garantia institucional inspirada nas normas de proteção do direito alemão (*Schutzgesetze*). As garantias institucionais destinam-se a proteger valores dotados de reconhecimento jurídico e social, bastando para isso a vinculação a algum princípio de índole constitucional. Ainda segundo o autor, o interesse institucional é jurídica e economicamente destacável do interesse individual, não se confundindo tampouco com o interesse público (SALOMÃO FILHO, Calixto. Função social do contrato: primeiras anotações. Revista de *Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 132, p. 13-20, out./dez. 2003).

⁶⁰⁹ A diferença de postura da empresa pública e da companhia mista, em relação ao escopo de lucro, também é apontada por Marcos Juruena Villela Souto. Todavia, o autor nega à primeira qualquer possibilidade de perseguir a finalidade lucrativa (SOUTO, Marcos Juruena Villela. Criação e função social da empresa estatal: a proposta de um novo regime jurídico para as empresas sob controle acionário estatal, cit., p. 4).

⁶¹⁰ Divergindo parcialmente dessa opinião, Vera Helena de Mello Franco argumenta que o grau de impositividade na persecução do interesse público varia conforme se trata de sociedade de economia mista com participação de acionistas privados ou de empresa pública unipessoal, sendo mais acentuado em relação à segunda em razão da ausência de conflito intra-societário (FRANCO, Vera Helena de Mello. op. cit., p. 102). Segundo a autora: “Na empresa pública a realização do interesse público é impositiva, a finalidade lucrativa é admitida, enquanto necessária para a subsistência da empresa e enquanto meio para realizar aquele fim. Na sociedade de economia mista, contudo, a participação de capitais privados impõe uma atenuação àquele princípio” (p. 183).

3.1.4. A empresa estatal como instrumento de política pública

As políticas públicas são estratégias adotadas pelas autoridades governamentais visando à consecução do interesse público primário, que se traduz no atendimento de demandas essenciais da coletividade. O foco principal das políticas públicas não é a satisfação do interesse estatal secundário, de conteúdo predominantemente patrimonial ou financeiro.⁶¹¹

O conceito de política pública não se esgota na prestação de serviços públicos, mas envolve o exercício das funções de coordenação e fiscalização de agentes públicos e privados. O recurso à idéia de política pública introduz novo paradigma no direito administrativo, pois modifica o enfoque clássico da atuação estatal passiva, baseada no princípio da legalidade estrita (*government by law*), pela adoção de iniciativas coordenadas (abrangendo inclusive atividades prestacionais), para obtenção dos resultados concretos almejados pela ordem jurídica (*government by policies*).⁶¹²

Sob o ponto de vista jurídico, a política pública corresponde a uma atividade envolvendo a prática ordenada de um conjunto de atos administrativos e edição de normas, tendentes à realização de uma finalidade comum.⁶¹³ Por outro lado, não se deve confundir política pública com planejamento governamental, na medida em que cabe à primeira definir as ações que serão empreendidas para a consecução dos objetivos estabelecidos

---

⁶¹¹Cristiane Derani lembra que as políticas públicas são manifestações do poder estatal e devem agir sobre a realidade social com o intuito de modificá-la. Nesse sentido, a autora assevera: “As políticas são chamadas de públicas, quando estas ações são comandadas pelos agentes estatais e destinadas a alterar as relações sociais existentes. São políticas públicas porque são manifestações das relações de forças sociais refletidas nas instituições estatais e atuam sobre campos institucionais diversos, para produzir efeitos modificadores da vida social. (...) Três são os momentos da política pública. O primeiro, de *decisão* por agentes públicos competentes. O segundo, de alterações institucionais no interior do Estado, constituindo o *planejamento* do conjunto de ações modificadoras. O terceiro momento é o das *ações públicas e privadas* desencadeadas a partir das alterações institucionais” (DERANI, Cristiane. op. cit., p. 239-240).

⁶¹²Gilberto Bercovici critica a ação administrativa baseada apenas em políticas públicas, pois considera que possui eficácia limitada para o cumprimento dos fins institucionais do Estado. Para obviar o inconveniente, o autor propõe a utilização mais ampla do planejamento estatal, dentro de uma visão articulada de desenvolvimento econômico. São suas palavras: “Embora o estudo das políticas públicas possa representar um grande avanço, como vimos, para a revisão dos pressupostos epistemológicos do Direito Administrativo, não é possível promover ou compreender o papel do Estado no processo de desenvolvimento exclusivamente pelas políticas públicas. As políticas públicas são sempre programas setoriais. O choque que existe se dá entre a visão global e a de territorialidade, que é a do desenvolvimento e do planejamento, com uma visão setorial e fragmentada, que é a das políticas públicas” (BERCOVICI, Gilberto. *Constituição econômica e desenvolvimento: uma leitura a partir da Constituição de 1988*, cit., p. 62-63).

⁶¹³Cf. COMPARATO, Fábio Konder. Ensaio sobre o juízo de constitucionalidade de políticas públicas. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, v. 35, n. 138, p. 43-45, abr./jun. 1998. Conforme anota o autor: “A legitimidade do Estado contemporâneo não encontra mais justificativa apenas na garantia de segurança dos cidadãos, porém, na capacidade de atendimento das necessidades coletivas, razão pela qual o critério classificatório das funções estatais só pode ser o das políticas públicas ou programas de ação governamental”.

pelo segundo.⁶¹⁴ É preciso ter em mente ainda que não cabe ao ordenamento jurídico suprir a ausência de políticas públicas, mas criar as condições indispensáveis para que possam ser executadas eficazmente.⁶¹⁵

A atividade prestacional do Estado através do serviço público serve para concretizar materialmente direitos sociais ou individuais constitucionalmente assegurados. Daí porque certos autores correlacionam direitos individuais, políticas públicas e serviços públicos, enfatizando a atuação positiva do Estado nesse particular.⁶¹⁶ O mesmo tipo de vínculo reforça a noção funcional de serviço público, que passa a ser encarado como instrumento para implementação de políticas públicas, orientadas pelas diretrizes constitucionais que fundamentam a ação prestacional do Estado em determinados setores.⁶¹⁷

As políticas públicas que podem ser legitimamente praticadas pela empresa estatal dependem da natureza da atividade exercida. No caso de prestação de serviço público, costumam estar associadas aos atributos do próprio serviço. Já em se tratando de exploração de atividade econômica sujeita à livre iniciativa, as políticas públicas não se prestam a substituir o sistema capitalista, mas procuram contrabalançar os efeitos negativos

---

⁶¹⁴Cf. BUCCI, Maria Paula Dallari. Políticas públicas e direito administrativo. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, v. 34, n. 133, p. 90, jan./mar. 1997. Fazendo o paralelo entre plano e política pública, a autora observa que “[a] política é mais ampla que o plano e se define como processo de escolha dos meios para a realização dos objetivos do governo com a participação dos agentes públicos e privados. (...) A escolha das diretrizes da política, os objetivos de determinado programa, não são simples princípios de ação, mas são vetores para a implementação concreta de certas formas de agir do poder público, que levarão a certos resultados” (p. 94-96). Em outra obra, a autora formula a seguinte definição de política pública: “Políticas públicas são programas de ação governamental visando a coordenar os meios à disposição do Estado e as atividades privadas, para a realização de determinados objetivos socialmente relevantes e politicamente determinados” (BUCCI, Maria Paula Dallari. *Direito administrativo e políticas públicas*. São Paulo: Saraiva, 2006. p. 241).

⁶¹⁵Cf. COMPARATO, Fábio Konder. *Ordem Econômica na Constituição Brasileira de 1988*, cit., p. 275.

⁶¹⁶Nesse sentido, confira-se o pensamento de Gilberto Bercovici: “[o fundamento das políticas públicas] é a necessidade de concretização de direitos por meio de prestações positivas do Estado, ou seja, por meio dos serviços públicos. Política pública e serviço público estão interligados, não podem ser separados, sob pena de esvaziarmos o seu significado.” (BERCOVICI, Gilberto. *Concepção material de serviço público*, cit., p. 69).

⁶¹⁷A importância da noção funcional de serviço público é enfatizada por Vinícius Marques de Carvalho: “No limite, o que determina se uma atividade é ou não serviço público não é somente a sua *natureza*, nem muito menos seu *regime jurídico*, mas sim as condições pelas quais esse serviço é assegurado. Ou seja, há que haver uma aliança entre os objetivos do serviço público e a política pública responsável pela sua concretização. Qualquer interpretação jurídica a respeito da aplicação de normas constitucionais ou legais relativas à prestação de serviços públicos e à distinção entre estes e as atividades econômicas não prescinde da consideração dos valores dominantes quanto às políticas públicas e o papel do Estado na sua implementação. Para tanto, é preciso contrastar a política pública explícita ou implicitamente desenhada para determinado setor com as diretrizes constitucionais que fundamentam a ação prestacional do Estado. Nessa direção, o direito administrativo deve ser solidificado como instrumento do direito constitucional, tornando-se o ramo do direito responsável por concretizar a Constituição e fornecendo as ferramentas para a construção e implementação das políticas públicas que, em geral, têm nos serviços públicos a sua manifestação concreta” (CARVALHO, Vinícius Marques de. op. cit., p. 75).

das decisões empreendedoras baseadas exclusivamente na lógica econômica individualista.⁶¹⁸ Entre outras coisas, as políticas públicas podem servir para promover o desenvolvimento econômico mais equilibrado.⁶¹⁹

O dogma da eficiência macroeconômica costuma ser invocado para refutar a intervenção estatal reequilibradora das relações sociais e econômicas. Todavia, a eficiência não deve ser entendida como um postulado absoluto, desconectado de qualquer conteúdo valorativo. Os valores consagrados no ordenamento jurídico podem ser realizados por meio de políticas públicas com viés redistributivista, mesmo quando impliquem sacrifício da eficiência.⁶²⁰ Não se pode confinar a opção sobre políticas públicas apenas àquelas que aumentem o bem estar geral, sob pena de limitar demasiadamente o seu papel no combate à pobreza crônica.⁶²¹

As políticas públicas não objetivam necessariamente atingir o ápice da eficiência econômica, identificada com o “ótimo de Pareto”, que corresponde ao estado em que

---

⁶¹⁸ Segundo Eros Roberto Grau: “No desempenho do seu novo papel, o Estado, ao atuar como agente de implementação de políticas públicas, enriquece suas funções de integração, de modernização e de legitimação capitalista. Essa sua atuação, contudo, não conduz à substituição do sistema capitalista por outro. Pois é justamente a fim de impedir tal substituição – seja pela via da transição para o socialismo, seja mediante a superação do capitalismo e do socialismo – que o Estado é chamado a atuar sobre e no domínio econômico” (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, cit., p. 28).

⁶¹⁹ A afirmação é enfática da parte de Gilberto Bercovici, ao prescrever o controle de mérito – e não apenas formal – das políticas públicas: “As políticas públicas podem ser controladas, assim, não apenas em seus aspectos de legalidade formal, mas também no tocante à sua adequação ao conteúdo e aos fins da Constituição, que são, entre outros, fundamentalmente os fixados no art. 3º. A redução das desigualdades regionais é um imperativo que deve permear todas as políticas públicas propostas e executadas no Brasil” (BERCOVICI, Gilberto. *Constituição e superação das desigualdades regionais*. In: GRAU, Eros Roberto; GUERRA FILHO, Willis Santiago (Orgs.). *Direito constitucional: estudos em homenagem a Paulo Bonavides*, cit., p. 103).

⁶²⁰ Nesse particular, também são dignos de nota os ensinamentos de Calixto Salomão Filho: “A substituição da preocupação econômica com os resultados, pela preocupação jurídica com os valores, mesmo no campo econômico importa uma mudança relevante. Igualdade de oportunidades, inclusão no mercado, conhecimento das melhores opções econômicas e sociais, cooperação, menos que resultados econômicos passam a compor o quadro valorativo de construção de uma democracia econômica. Aí o verdadeiro impacto desenvolvimentista da análise jurídica” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação e desenvolvimento*, cit., p. 57).

⁶²¹ Vinícius Marques de Carvalho procura conciliar objetivos de política pública e eficiência produtiva a partir da própria noção de serviço público. Nesse sentido argumenta: “Para que os serviços públicos realizassem essa missão, foi necessária uma fórmula institucional que buscasse a conciliação entre dois objetivos a princípio antagônicos: a eficiência produtiva do conjunto da economia e a construção da coesão social e territorial. Estabelece-se uma nova arbitragem entre eficiência e equidade (que, na França, desenvolveu-se a partir da articulação entre grandes empresas de rede nacionalizadas e o Estado). Foi por meio dessa estrutura regulatória que a França buscou conciliar, com uma boa dose de êxito, os imperativos de solidariedade e coesão social, traduzidos nos mecanismos distributivos de política tarifária, como subsídios cruzados e estratégias de política industrial, em que os serviços públicos em rede possuem um papel estrutural considerável. Nesse contexto, as empresas prestadoras de serviços públicos eram responsáveis pelo cumprimento das funções sociais e econômicas que lhes eram outorgadas diretamente pelo Estado, não havendo, como na cultura regulatória anglo-saxã, uma separação nítida entre o regulador e a operação da atividade” (CARVALHO, Vinícius Marques de. op. cit., p. 44, nota de rodapé nº 57).

ninguém mais consegue melhorar o seu bem estar individual, sem piorar o de outrem.^{622 623} As políticas públicas tampouco se ajustam ao conceito de eficiência Kaldor-Hicks, que admite a transferência de bem estar entre indivíduos, desde que a resultante final leve ao incremento do nível geral de bem estar, entendido como a somatória das situações individuais de bem estar.^{624 625} A maximização do bem estar social não significa a maximização da riqueza total ou da renda média *per capita*, pois uma economia pode ter elevado índice de eficiência, no sentido de menores perdas do processo produtivo, a despeito da existência de indivíduos carentes do mínimo existencial.⁶²⁶

A rigor, as políticas públicas demandam ponderações entre interesses coletivos e individuais, razão pela qual não precisam ter compromisso com eficiência alocativa ou produtiva, podendo se inspirar apenas na equidade social. É perfeitamente possível a

⁶²²O ótimo de Pareto foi descrito pioneiramente pelo famoso economista italiano Vilfredo Pareto, que viveu entre os anos 1884 a 1923. Conforme adverte Joseph Stiglitz, o modelo paretiano de eficiência é essencialmente individualista, não se preocupando com aspectos redistributivos. Isso porque se preocupa apenas com o bem estar de cada indivíduo isoladamente considerado, e não com a situação relativa de vários indivíduos. Não importa que o aumento da riqueza social implique tornar o rico ainda mais rico, se o pobre mantiver exatamente o mesmo nível de pobreza (STIGLITZ, Joseph E. *Economics of the public sector*. 3. ed. New York; London: W. W. Norton Company, 2000. p. 59).

⁶²³Ana Frazão Azevedo Lopes alerta ainda para as disfunções do modelo de Pareto, quando aplicado a sociedades com forte concentração de renda: “É fácil verificar que os resultados do ‘ótimo de Pareto’, em uma sociedade mais igualitária, poderiam até não ser tão desarrastados. Mas em uma sociedade marcada por profundas desigualdades, tal critério é extremamente conservador e injusto, pois, em última análise, a posição dos menos favorecidos apenas pode ser melhorada enquanto isso não cause nenhuma piora na posição dos mais favorecidos” (LOPES, Ana Frazão Azevedo. *Empresa e propriedade: função social e abuso de poder econômico*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 160).

⁶²⁴No modelo Kaldor-Hicks, admite-se que alguns agentes econômicos ganhem enquanto outros percam; porém, se o total dos ganhos superar o das perdas, o bem estar geral da sociedade ficará em posição melhor. Trata-se de maximizar a utilidade coletiva, e não a individual. Para maior detalhamento do conceito de eficiência Kaldor-Hicks, vide COLLEMAN, Jules L. Efficiency, exchange, and auction: philosophic aspects of the economic approach to law. *California Law Review*, v. 68, n. 2, p. 221-249, Mar. 1980. Symposium: the jurisprudence and social policy program. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/3479985>>. Acesso em: 19 jun. 2008. Segundo o autor: “A redistribution of resources is Kaldor-Hicks efficient if and only if under the redistribution the winners win enough so that they could compensate the losers. The notion of Kaldor-Hicks efficiency does not require that the winners actually compensate the losers. In effect, a redistribution is Kaldor-Hicks efficient if and only if it is a ‘possible’ Pareto superior redistribution” (p. 239). Outra precisa definição da eficiência Kaldor Hicks consta da obra de Bertrand du Marais (MARAIS, Bertrand du. *Droit public de la régulation économique*. Paris: Dalloz, 2004. p. 66). Segundo o autor: “Une décision publique est optimale au sens large si elle permet – en particulier sur le long terme – d’accorder la compensation des pertes qu’elle induit. Autrement dit, une politique est légitime si elle génère un surplus de bien-être collectif suffisant pour compenser ces pertes, ainsi que les coûts de négociation et de mise en oeuvre de cette compensation” (p. 66).

⁶²⁵Calixto Salomão Filho critica o teorema de Kaldor-Hicks, na medida em que a compensação dos prejudicados é meramente potencial, e não necessariamente real, o que o torna “absolutamente idêntico, nos resultados práticos, ao teorema liberal da maximização da riqueza (ou eficiência). O argumento básico contra esse tipo de teoria é que um princípio geral de maximização de riqueza leva necessariamente à transferência de riquezas àqueles que possuem maior poder de barganha nas transações, ou seja, àqueles que já possuem riqueza” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 39).

⁶²⁶Cf. PARKINSON, J. E. op. cit., p. 49.

adoção de políticas públicas que acarretem diminuição do agregado da riqueza nacional, para melhoria das condições de vida da população mais carente.^{627 628}

O ideal da redistribuição – assim como a democracia política – tem um custo econômico para a sociedade, embora perfeitamente justificável sob o ponto de vista ético-moral. Todavia, a busca da maior equidade social pressupõe comparações interpessoais de utilidade, o que sempre foi rejeitado pela teoria econômica clássica e apenas recentemente vem recebendo o apoio de correntes de pensamento mais progressistas. Para a correta compreensão da realidade, não parece mais aceitável a abstração do modelo tradicional, que atribui a uma unidade monetária o mesmo valor relativo, quando oferecida ao mendigo ou contabilizada pelo milionário.^{629 630}

Sob influência da tradição européia continental, a gestão dos serviços públicos é encarada no Brasil como instrumento de ação do Estado para consecução do interesse coletivo, cuja efetividade pressupõe os atributos da continuidade, igualdade e adaptação

---

⁶²⁷ A eficiência produtiva é medida pelo desempenho de cada empresa e decorre da razão entre custo de insumos e valor da produção. Uma empresa será tão mais eficiente, quanto menor for o custo de sua produção. Já a eficiência alocativa tem a ver com o emprego economicamente mais rentável dos fatores de produção. Conforme adverte Ana Frazão Azevedo Lopes: “A busca da eficiência produtiva logo se mostrou uma excelente justificativa para a concentração empresarial, que passou a ser vista não apenas como útil, mas também como indispensável para a economia de escala. Sob essa perspectiva, a proteção à concorrência tornou-se um paradoxo, na medida em que a concentração do poder econômico seria benéfica para o consumidor” (LOPES, Ana Frazão Azevedo. op. cit., p. 309).

⁶²⁸ A ponderação entre eficiência alocativa e justiça distributiva parece ser ainda mais difícil sob a perspectiva da economia clássica, conforme se depreende do comentário de Richard. A. Musgrave e Peggy B. Musgrave: “For resource use to be efficient, factors of production must be applied so as to equate the value of their marginal product in all uses, a condition which holds in a socialist as well as in a capitalist society. But the theory of efficient factor use by itself is not a theory of distributive justice. For one thing, the proposition that factor allocation should be based on efficient factor pricing does not require that the final distribution of income among individuals be set equal to the proceeds from sales of their factor services in the market. The two can be separated by intervention of the distribution branch of the budget” (MUSGRAVE, Richard A.; MUSGRAVE, Peggy B. *Public finance in theory and practice*. 5. ed. Nova Delhi: Tata McGraw-Hill, 2005. p. 74).

⁶²⁹ A dificuldade dos economistas em aceitar semelhante *trade off* decorre da falta de modelos teóricos que permitam as chamadas comparações interpessoais de utilidade, conforme ressalta Joseph Stiglitz: “The trade-off between equity and efficiency is at the heart of many discussions of public policy. Two questions are debated. First, there is disagreement about the nature of the trade-off. To reduce inequality, how much efficiency do we have to give up? (...) Second, there is disagreement on the relative value to be assigned to a decrease in inequality compared to a decrease in efficiency. (...) Since there is no ‘scientific’ basis for making such welfare comparison, many economists believe economists should limit themselves to describing the consequences of different policies, pointing out who are the gainers and who are the losers, and that should be the end of their analysis. They believe the only circumstances in which economists should make welfare judgments is when the policy change is a Pareto improvement. Unfortunately, as we have said, few policy changes are Pareto improvements, and hence without making interpersonal comparisons of welfare, economists have little to say regarding policy” (STIGLITZ, Joseph E. *Economics of the public sector*, cit., p. 94 e 103-104).

⁶³⁰ A tentativa mais destacada de superação do modelo neoliberal utilitariasta, mediante a introdução de variáveis éticas para explicar o comportamento dos agentes privados, é atribuída ao economista indiano Amartya Sen (SEN, Amartya. *Sobre ética e economia*. Tradução de Laura Teixeira Motta. São Paulo: Companhia das Letras, 2000).

constante (Leis de Rolland). Tais princípios estão na raiz da idéia de universalização, que se traduz na garantia de acesso da população às prestações consideradas essenciais ao consumo humano, independentemente do poder aquisitivo do usuário atual ou potencial. Isso não significa, porém, que a oferta de serviços públicos deva ser sempre gratuita, podendo ser financiada mediante a cobrança de tarifas.⁶³¹ Significa apenas que a intervenção estatal instrumentalizada pelo serviço público afasta o padrão de comportamento baseado na troca comercial, substituindo-o pelo ideal da integração econômica através da redistribuição.⁶³²

A universalização afigura-se menos polêmica quando praticada por companhia estatal responsável pela prestação de serviço público de titularidade do próprio ente controlador, ou decorrer de imposição regulatória. Nesse caso, é perfeitamente possível, sob o ponto de vista jurídico, a realização de investimentos pouco rentáveis ou mesmo deficitários, mas que produzam elevadas externalidades sociais positivas.⁶³³

Além da existência de oferta regular e qualidade adequada, a autêntica universalização pressupõe a cobrança de preços discriminatórios (i.e. calibrados de acordo com a capacidade de pagamento de cada consumidor), de modo que todos os potenciais interessados possam efetivamente adquirir o produto na medida de sua necessidade

---

⁶³¹ A propósito do assunto, vale conferir as observações de Vinícius Marques de Carvalho: “(...) as atividades consideradas serviços públicos devem ser organizadas de modo a garantir o acesso de toda a população. Aqui o atrelamento dos serviços públicos a uma política pública capaz de realizar essa finalidade assume grande importância. Note-se que a universalidade dos serviços não significa a gratuidade dos mesmos. Ao contrário, as políticas de gestão desenvolvidas em torno de realidades específicas sugerem que todo recurso destinado à implantação e operação dos serviços se origina da cobrança de tarifas da população, ou ainda, que um serviço público financie a prestação de outro serviço. O que importa, ao final, é que a política pública, em seu arranjo institucional, permita o acesso de todos ao serviço, independentemente das condições de pagamento pelo uso” (CARVALHO, Vinícius Marques de. op. cit., p. 35).

⁶³² Calixto Salomão Filho lembra que a universalização também deve ser o principal objetivo da regulação da chamada indústria de rede explorada por empresas privadas em regime de serviço público, podendo ainda justificar a intervenção direta do Estado em setores não-regulamentáveis. Segundo o autor: “A universalização é, via de regra, não-lucrativa, pois implica estender a rede até consumidores longínquos e sem poder aquisitivo. Por outro lado, a empresa privada não estará disposta a estender a prestação de serviço simplesmente pelas externalidades sociais positivas que apresenta. Em consequência, há características que assemelham-no bastante aos problemas que levaram à identificação de setores não-regulamentáveis, onde a intervenção direta do Estado é necessária” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 58).

⁶³³ Segundo observa Diogo Rosenthal Coutinho: “Os investimentos em infra-estrutura são de dois tipos: rentáveis e não-rentáveis. Os primeiros estão associados à exploração eficiente do serviço público, isto é, justificam-se em razão da probabilidade de retornos financeiros. Os investimentos não-rentáveis – realizados, entre outras coisas, para expandir as redes de serviço público para localidades e populações até então desassistidas – justificam-se tão-somente como política pública de conteúdo social, uma vez que não geram retornos que traduzem exploração eficiente do serviços” (COUTINHO, Diogo Rosenthal. A universalização do serviço público para o desenvolvimento como tarefa da regulação, cit., p. 79).

peçoal.⁶³⁴ Não se trata, obviamente, de tarefa simples ou fácil de ser operacionalizada sob o prisma econômico, ainda que socialmente desejável ou juridicamente amparada. No entanto, afigura-se perfeitamente possível a implementação de políticas tarifárias por categoria de usuários, mediante enquadramento baseado em critérios objetivos de seletividade (v.g. idade, ocupação, escolaridade, número de dependentes, etc.), sem que seja necessário investigar em profundidade a condição econômica individual.

No caso de empresa estatal prestadora de serviço público, a busca da universalização justifica a adoção de políticas de subsídio de oferta ou de demanda. O subsídio de oferta implica a realização de investimento com baixa taxa de retorno financeiro, suportada por capital próprio ou por fontes incentivadas de financiamento. Já o subsídio de demanda desdobra-se entre direto e indireto. O subsídio direto constitui receita adicional do prestador do serviço e é custeado pelos cofres públicos. A medida pode onerar demasiadamente o erário, se não tiver foco no atendimento dos usuários realmente carentes e não for acompanhada de rigorosa fiscalização pelas autoridades governamentais, que impeça o repasse de possíveis ineficiências operacionais ao valor das tarifas, ou assegure o compartilhamento dos ganhos de produtividade.

O subsídio cruzado, por sua vez, consiste na fixação de tarifa reduzida, ou mesmo a exoneração temporária, relativamente aos consumidores de baixo poder aquisitivo, combinado com a cobrança mais elevada daqueles economicamente abonados, de modo a preservar a arrecadação global da companhia. A prática do subsídio cruzado é considerada uma das ferramentas mais poderosas para implementar políticas redistributivas, conciliando a manutenção do equilíbrio fiscal com a ampliação do acesso da população a bens e serviços essenciais.⁶³⁵ No entanto, para tornar viável o subsídio cruzado pode ser

---

⁶³⁴ Além da realização de investimentos geradores de externalidades sociais positivas, o desenvolvimento econômico pressupõe a tarifação redistributiva. Nesse sentido, esclarece Diogo Rosenthal Coutinho: “As externalidades sociais positivas dos investimentos em universalização são um efeito altamente desejável mas que, como as demais abordagens mencionadas acima, parece insuficiente para conferir à regulação um caráter de indutor pró-ativo do desenvolvimento. Para essa empreitada, sugere-se necessário, do ponto de vista econômico, a concepção de um mecanismo de tarifação redistributiva, por meio do qual certos consumidores de serviços essenciais contribuam para a universalização através do pagamento de taxas diferenciadas em função de sua renda. Consumidores pobres ou cidadãos privados de acesso às redes de serviços público (isto é, aqueles nem mesmo consumidores), por seu turno, poderiam ser beneficiados por tarifas mais baixas uma vez que as redes os alcançassem” (COUTINHO, Diogo Rosenthal. A universalização do serviço público para o desenvolvimento como tarefa da regulação, cit., p. 82).

⁶³⁵ V.V. Ramanadham parece condenar a prática de subsídios cruzados por iniciativa da própria empresa, entendendo que somente seria legítima por força de alguma política pública determinado pelo Estado. Para o autor: “A estrutura de preços não é de menor importância, se respeitamos o princípio de que um consumidor não deveria suportar mais do que a carga do custo imputável àquilo que ele absorve da produção (admitindo-se que isso, em algum nível adequado, seja separável), salvo diante de uma exigência clara do Governo, isto é, como consequência de um critério compulsório de política pública. Em outras palavras, os subsídios cruzados entre consumidores ou grupos de consumidores não são intrinsecamente recomendáveis” (RAMANADHAM, V. V. op. cit., p. 42-43).

necessário conferir exclusividade à empresa estatal prestadora do serviço público, pois só assim será possível fazer com que alguns segmentos de usuários contribuam para o custeio do consumo de outros.⁶³⁶

A sua adoção, porém, costuma ser contestada pelo pensamento neoliberal, sob alegação de que possui natureza difusa e pouca transparência, tornando difícil o controle da elegibilidade dos beneficiários.^{637 638} Há quem sustente ainda que a tarifação discriminatória seria incompatível com o princípio jurídico da igualdade entre os usuários, segundo o qual não poderia haver cobrança de valor superior ao custo individual do serviço público.⁶³⁹ De todo modo, a literatura econômica especializada reconhece que o subsídio cruzado, quando praticado por empresa estatal, pode aumentar o bem estar da coletividade.⁶⁴⁰

⁶³⁶ Para universalizar os serviços de correio na Bélgica, o Governo atribuiu a exclusividade de sua prestação a *Régis des Postes*. A Corte Européia de Justiça considerou válida a medida em face do ordenamento comunitário, apesar de afastar a concorrência com operadores privados, por se tratar de um serviço de interesse econômico geral. A prestação em caráter exclusivo era condição essencial para assegurar a universalização, mediante a extensão da rede de coleta, transporte e distribuição de correspondências a todo o território nacional, independentemente da lucratividade das operações locais. Segundo Mônica Spezia Justen: “É possível extrair dessa manifestação um esboço do que a Corte entende como serviço de interesse geral: é a atividade prestada universalmente aos cidadãos, obedecendo à uniformidade de tarifas e de padrão de qualidade com base numa equação financeira que assegure a obtenção de lucratividade econômica” (JUSTEN, Mônica Spezia. *A noção de serviço público no direito europeu*. São Paulo: Dialética, 2003. p. 201).

⁶³⁷ Simone de Almeida Carrasqueira reproduz a visão crítica do Fundo Monetário Internacional – FMI sobre a prática de subsídio cruzado por empresas estatais, que “acabariam por confundir as responsabilidades fiscais do governo e a função comercial das empresas estatais não-financeiras, fazendo com que as relações entre o governo e essas sociedades careçam de transparência, além de dificultar a responsabilização dos administradores pelo desempenho dessas atividades” (CARRASQUEIRA, Simone de Almeida. op. cit., p. 20). O inconformismo dos organismos multilaterais com o subsídio cruzado deixa transparecer a motivação ideológica contrária à intervenção corretiva do Estado no campo econômico.

⁶³⁸ Não obstante as críticas ao subsídio cruzado, Calixto Salomão Filho considera viável a sua imposição pela via regulatória: “Na verdade, a universalização se insere no gênero mais amplo das políticas públicas de subsídios entre consumidores de alta e baixa renda. Crucificada pelo Direito Concorrencial como forma de abuso, a discriminação entre consumidores, desde que imposta por via regulatória, como subsídio setorial, é totalmente admissível como política redistributivista” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação e desenvolvimento*, cit., p. 44).

⁶³⁹ Cesar A. Guimarães Pereira invoca a noção de capacidade contributiva do direito tributário com um dos fundamentos da tarifação igualitária em matéria de serviços públicos. A rigor, a capacidade contributiva sugere exatamente o contrário, i.e., a discriminação de preços conforme o poder aquisitivo dos usuários. São palavras do autor: “O princípio fundamental é o da igualdade entre os usuários. Esse princípio tem inúmeros desdobramentos. Sob certo ângulo, aproxima-se da noção de capacidade contributiva, com suas duas faces: a que impede o atingimento de situações que não revelem capacidade de pagamento e a que impõe a adoção de mecanismos que atinjam efetivamente essa capacidade, promovendo a igualdade material. Por critérios análogos, o princípio da igualdade impede que se imponha tarifa a quem não é usuário e cria, em princípio, obstáculo a que o usuário seja chamado a remunerar o serviço em montante superior àquela parcela do custo que lhe é imputável” (PEREIRA, Cesar A. Guimarães. *A posição dos usuários e a estipulação da remuneração por serviços públicos*. In: TÔRRES, Heleno Taveira. *Serviços públicos e direito tributário*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 320).

⁶⁴⁰ A propósito do assunto, vale conferir o trabalho clássico de Gerald R. Faulhaber (FAULHABER, Gerald R. Cross-subsidization: pricing in public enterprises. *The American Economic Review*, v. 65, n. 5, p. 966-977, Dec. 1975). Segundo o autor, “prices which are subsidy-free do not necessarily promote the common well or bring about social justice. The regulators of our public enterprise may deliberately choose a policy

Além da discriminação de preços com objetivo universalizante, a empresa estatal pode ser compelida a adotar estratégia de comercialização que desestime o consumo dos bens e serviços por ela própria produzidos. Em se tratando de empresa privada maximizadora, essa atitude seria um contra-senso, pois implicaria a redução de receita. Todavia, no caso da empresa estatal, a medida justifica-se dentro de um contexto mais amplo de política pública, que tenha em mira sinalizar a escassez da oferta de produto essencial, ou limitar a demanda para evitar o agravamento de externalidades negativas que afetam toda a sociedade.

A título de exemplo, vale lembrar o caso da empresa estatal de saneamento básico que faz propaganda voluntária para o uso racional da água ou premia a redução do consumo mediante concessão de bonificações, com vistas a preservar os recursos hídricos e evitar o racionamento no futuro. No caso de concessionária privada, a adoção dessa política pública, por imposição do órgão regulador, provavelmente geraria direito de reclamar a compensação das perdas financeiras decorrentes da frustração de receita. Aliás, foi isso exatamente o que ocorreu durante a crise hidrológica do início dos anos 2000, que restringiu a capacidade de fornecimento do setor elétrico nacional e exigiu fortes medidas de contenção do consumo.

3.1.5. A presença qualificada da empresa estatal no mercado

No caso de fornecimento estatal em ambiente de mercado e sem barreiras jurídicas à entrada de empreendedores privados, a questão das políticas públicas demanda outra abordagem mais ampla, que transcende o objetivo específico da universalização, embora sem excluí-lo. Seria equivocado supor que, nessa hipótese, o papel da empresa estatal estaria restrito à geração de receita para o erário, através da distribuição de dividendos. A participação acionária estatal não pode ser equiparada a um ativo financeiro destinado simplesmente a produzir lucros.^{641 642} A exploração da atividade econômica é apenas um

---

of subsidization, and price the commodities of that enterprise accordingly. Our analyses indicates that such prices would produce market incentives for the erosion of the firm offering the economies of joint production by competitive entry. If the public authorities desire both subsidizing prices and economies of scale, then the coercive authority of the government must be employed to restrict or prohibit entry into the market” (p. 972).

⁶⁴¹Essa afirmação vale tanto para a sociedade unipessoal equivalente à empresa pública, quanto para a companhia mista pluripessoal, conforme lembra Eros Roberto Grau: “A realização do lucro, de resto, pelas empresas sob controle do Estado, que desenvolvem iniciativa econômica, não é o motivo imediato de sua constituição, seja com a participação de capitais privados, ou não” (GRAU, Eros Roberto. *Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado*, cit., p. 55).

⁶⁴²Parece equivocado o argumento invocado por Maria Fernanda de Medeiros Redi para julgar o desempenho do Instituto Brasil de Resseguros S.A. – IRB. Para a autora, o IRB “cumpru tão bem sua finalidade pública

meio para o Estado alcançar finalidades públicas, o que atribui à empresa pública e à sociedade de economia mista uma função tipicamente instrumental.⁶⁴³

Sob o império da Carta Política de 1967/1969, a intervenção do Estado na economia era admitida somente em caráter suplementar à iniciativa privada, para organizar setor que não podia ser desenvolvido com eficácia no regime de competição e de liberdade de iniciativa (cf. art. 163 c/c art. 170 e § 1º).⁶⁴⁴ O caráter subsidiário da intervenção estatal tinha função de integração capitalista, eis que vocacionada à preservação dos mercados diante da ausência da iniciativa privada, ou pela presença ameaçadora de monopólios de fato.⁶⁴⁵ Invocava-se o princípio da subsidiariedade do empreendimento público para justificar a ocupação de espaços vazios deixados pela iniciativa privada, em razão de falta de interesse ou de incapacidade empreendedora.⁶⁴⁶

---

e produziu tanto lucro que tornou o mercado brasileiro de seguros um dos setores de maior desenvolvimento e, em especial, a atividade de resseguros tão atraente ao capital privado, que já se encontra incluída dentre as estatais a serem privatizadas” (REDI, Maria Fernanda de Medeiros. *Sociedades de economia mista e lucratividade – Instituto de Resseguros do Brasil – IRB: um exemplo real. Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 33, p. 195. 2001). Ora, não faz nenhum sentido correlacionar positivamente a lucratividade da empresa estatal ao cumprimento de sua missão pública.

⁶⁴³ O risco de a empresa estatal incidir em desvio de finalidade quando do cumprimento de sua missão pública é apontado por Fábio Konder Comparato, ao tentar desvendar o verdadeiro sentido do artigo 238 da Lei nº 6.404/76: “A redação normativa é claudicante, porque, como acabamos de ver, a realização do interesse social constitui a única justificativa constitucional para a atividade do Estado empresário. Não se trata, portanto, de um permissivo legal, a exculpar a não-perseguição de lucros em certos casos, mas de uma regra de aplicação compulsória e sem exceções, na gestão de empresas desse tipo. Aqui, ao contrário do que sucede com as empresas privadas, o interesse social não prevalece apenas nas hipóteses de conflito concreto com o interesse particular de fruição de lucros na companhia, mas em qualquer hipótese” (COMPARATO, Fábio Konder. *A reforma da empresa*, cit., p. 64).

⁶⁴⁴ Artigo 163 - São facultados a intervenção no domínio econômico e o monopólio de determinada indústria ou atividade, mediante lei federal, quando indispensável por motivo de segurança nacional ou para organizar setor que não possa ser desenvolvido com eficácia no regime de competição e de liberdade de iniciativa, assegurados os direitos e garantias individuais. Artigo 170 - Às empresas privadas compete, preferencialmente, com o estímulo e o apoio do Estado, organizar e explorar as atividades econômicas. § - 1º Apenas em caráter suplementar da iniciativa privada o Estado organizará e explorará diretamente a atividade econômica.

⁶⁴⁵ Cf. GRAU, Eros Roberto. *Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado*, cit., p. 52. Nesse sentido, o autor afirma: “Quanto [às empresas sob controle do Estado] que produzem para o mercado, sempre no desenvolvimento de função de integração capitalista – na medida em que sua atuação está vocacionada à preservação dos mercados – justifica-se a sua existência, fundamentalmente, pelo atendimento imediato, cumulativo ou não, dos seguintes objetivos: supressão de incapacidade ou falta de interesse momentâneo do setor privado na exploração da atividade; supressão da insuficiência da oferta; coibição de situação de monopólio de fato; implementação da função social da propriedade e promoção do pleno emprego” (p. 52).

⁶⁴⁶ Cf. TÁCITO, Caio. *Os Tribunais de Contas e controle das empresas estatais*, cit., p. 3. Nas palavras do autor: “O princípio da subsidiariedade exprime a idéia de que o Estado, como empresário, ocupa espaços vazios de que a iniciativa privada se ausenta, por menos atraentes ou por exigirem vultosos investimentos. A atual Constituição brasileira prefigura, na ordem econômica, um grau de prioridade em que a iniciativa privada se sobrepõe à iniciativa pública, na medida em que atenda às necessidades do desenvolvimento nacional. Diante da retração do capital privado é que deve avançar o investimento público industrial ou comercial, que, no quadro da Constituição, é ancilar e, portanto, secundário em relação à iniciativa privada” (p. 3).

A legitimidade da ação interventiva dependia da impossibilidade de algum setor produtivo funcionar adequadamente no regime de liberdade de mercado. Essa constatação, porém, não podia ignorar o comportamento *in concreto* dos agentes econômicos privados. Tanto a ausência completa de investimento particular, quanto o excesso de concentração econômica com efeitos distorcivos na formação de preços e na garantia de abastecimento, eram considerados motivos suficientes para permitir a investida empresarial pública.⁶⁴⁷ A nova conformação de mercado daí resultante podia significar, inclusive, a instauração da concorrência entre empresas públicas e privadas. Vale dizer, a entrada do Estado não afastava automaticamente a iniciativa privada, assim como a presença da iniciativa privada não impedia a atuação concomitante do Estado.⁶⁴⁸

Já naquela época, a melhor doutrina enfatizava a necessidade de a intervenção direta do Estado ser orientada por critérios jurídicos – e não apenas financeiros –, a exemplo da valorização do trabalho como condição da dignidade da pessoa humana, função social da propriedade, harmonia e solidariedade entre categorias sociais de produção, repressão ao abuso do poder econômico e expansão das oportunidades de emprego produtivo. Em outras palavras, o empreendimento estatal não encontrava justificativa em si mesmo, mas em razão dos benefícios proporcionados à coletividade.⁶⁴⁹

---

⁶⁴⁷ Modesto Carvalhosa considerava essencial a passividade do setor privado, para legitimar a iniciativa econômica estatal, com fundamento no artigo 163 da Constituição Federal de 1967/1969: “Vigorava, não só entre nós como também nas demais Constituições modernas, no que concerne à intervenção empresarial do Estado no domínio econômico, o princípio da *subsidiariedade*. Isso quer dizer que a atividade do Estado no processo econômico não se autojustificava. A presença do Estado no meio empresarial deve ocorrer apenas no caso de defeito da atividade dos indivíduos e da sociedade e na medida de tais falhas. O princípio constitucional, portanto, é o da *residualidade*. Na falta de soluções empresariais, por parte dos indivíduos ou dos organismos sociais, capazes de organizar setor fundamental dos serviços públicos ou da exploração econômica, cabe a atuação do Estado” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 1, p. 355). Em outra passagem de sua obra, porém, o autor admite que “dentro da política estatizante da Carta de 1969, esse suprimento [estatal] dava-se também por razões estratégicas, da própria política econômica, e não apenas por deficiência do setor privado” (p. 369-370).

⁶⁴⁸ Conforme anota Enrique Saravia, a intervenção estatal no Brasil nunca seguiu o dogmatismo da subsidiariedade, sendo motivada mais por imperativo de ordem pragmática. Para o autor: “O argumento de que o Estado só intervinha quando a iniciativa privada não queria ou não podia fazê-lo – o caráter suplementar ou subsidiário da ação estatal – raramente foi sincero. Sua presença permanente na prédica oficial e sua consagração constitucional, não modificam uma realidade que vai além do discurso racional e explícito: o Estado intervém toda vez que o processo político-econômico assim o exigir. A ação estatal na economia decorre das exigências da estrutura sócio-econômica. As razões de interesse nacional relativizam ao extremo o argumento da subsidiariedade do Estado. Não interessa que particulares possam e queiram realizar determinadas atividades econômicas, se o Estado e a sociedade – um, outro ou os dois – não o considerem conveniente. A realidade mostra que este é o único verdadeiro argumento. Nada tem de técnico-racional, mas isso é co-natural à decisão política” (SARAVIA, Enrique. *Estado e empresas estatais. Criação e crescimento. O papel das empresas estatais como instrumento de políticas públicas*. Brasília, 2004. Disponível: <http://www.planejamento.gov.br/arquivos_down/dest/gestao_cooperativa/governanca_corporativa/Internacional_txt_2_Paper_Henrique_Saraiva.pdf>. Acesso em: 26 dez. 2006).

⁶⁴⁹ Cf. COMPARATO, Fábio Konder. Venda em bolsa de ações da União Federal no capital de Sociedade de Economia Mista e desrespeito às normas disciplinares do mercado de capitais, cit., p. 297.

A teoria econômica de viés neoclássico justifica a atuação subsidiária do Estado no campo econômico para corrigir as chamadas falhas de mercado. Como regra geral, os mercados surgem e se desenvolvem de forma espontânea, criando ambientes de troca que funcionam sem necessidade de intervenção governamental.⁶⁵⁰ Para explicar o fenômeno, invoca-se a alegoria da mão invisível do mercado descrita por Adam Smith. Segundo o autor, os empresários que oferecem gêneros para consumo da população são movidos pelo próprio interesse de auferir lucros, e não pelo desejo de servir à sociedade; porém, ao agirem dessa maneira, também estão promovendo indiretamente o interesse geral, eis que a sociedade depende da oferta de bens e serviços para satisfação de suas necessidades materiais.⁶⁵¹

Por diversas razões podem ocorrer deficiências na operação normal do mercado, com a conseqüente redução do bem estar da coletividade. As falhas de mercado geram alocações ineficientes de fatores de produção, uma vez que os recursos disponíveis não são empregados na alternativa que proporcione o maior incremento da riqueza total. O ponto de máxima eficiência alocativa equivale ao “ótimo de Pareto”. No limite, as imperfeições dessa natureza podem impedir completamente o funcionamento do mercado e levar ao seu desaparecimento.⁶⁵²

As falhas de mercado costumam estar associadas a (i) estruturas concentradas que dificultam ou excluem a competição, inclusive em decorrência de monopólio natural; (ii) fornecimento de bens públicos não passíveis de consumo excludente; (iii) presença de externalidades sociais positivas ou negativas não captadas pelo mecanismo de preço; (iv) fortes assimetrias de informação; (v) incompletude dos mercados; e (vi) situações conjunturais de grave crise econômica. Segundo Joseph Stiglitz, tais limitações conferem

---

⁶⁵⁰O conceito de mercado como algo absolutamente natural é contestada por Natalino Irti. Para o autor, o mercado é sempre uma abstração que deriva de escolha politicamente motivada e historicamente informada, cujo funcionamento pressupõe normas jurídicas estruturantes. Nesse sentido, a economia de mercado é equiparada a *locus artificialis*, não se tratando de *locus naturalis* (IRTI, Natalino. Il carattere politico-giuridico del mercato (a mo' di prefazione). In: _____. *L'ordine giuridico del mercato*, cit., p. V-XIII).

⁶⁵¹Na passagem mais famosa da obra, Adam Smith assim descreve o comportamento do açougueiro: “He intends only his own gain, and he is in this, as in many other cases, led by an invisible hand to promote an end which was no part of his intention. Nor is it always the worse for the society that it was no part of it. By pursuing his own interest he frequently promotes that of the society more effectually than when he really intends to promote it” (SMITH, Adam. op. cit., p. 130).

⁶⁵²Confira-se o famoso trabalho de George Akerlof sobre as disfunções do mercado de carros usados em razão das assimetrias informacionais (AKERLOF, George. The market for lemons: qualitative uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, n. 84, p. 488-500, 1970).

um *rationale* para a intervenção do Estado, que pode chegar até à estatização dos meios de produção.⁶⁵³

Essa visão torna-se superada com o advento do Estado pós-liberal, em que a ação interventiva deixa de ser motivada exclusivamente pelo propósito de assegurar o bom funcionamento dos mercados. O poder público passa, então, a protagonizar a organização das forças produtivas para promoção do bem estar social.⁶⁵⁴ Com a mudança de paradigma, o Estado deixa de ser apenas produtor do direito por meio da edição de leis, para assumir a função primordial de implementação de políticas públicas.⁶⁵⁵

A ordem econômica da Constituição de 1988 não permite dúvida quanto à adoção do modelo capitalista de livre mercado, embora com temperamentos. A opção política é revelada pela referência aos princípios da livre iniciativa (liberdade de empreender), propriedade privada e livre concorrência (exercício da atividade econômica em regime de competição e sem privilégios discriminatórios) (cf. art. 170, *caput*, II e IV).⁶⁵⁶ Todavia, o texto constitucional admite mitigações ao regime da livre empresa, de modo a compatibilizá-lo com outros interesses igualmente dignos de proteção: (i) dignidade da pessoa humana; (ii) justiça e solidariedade; (iii) soberania nacional; (iv) função social da propriedade; (v) defesa do consumidor; (vi) defesa do meio ambiente; (vii) redução das desigualdades regionais e sociais; (viii) busca do pleno emprego; (ix) tratamento favorecido às empresas nacionais de pequeno porte; e (x) repressão ao abuso do poder econômico. Tais vetores axiológicos legitimam a imposição de restrições aos negócios

⁶⁵³ Cf. STIGLITZ, Joseph E. *Economics of the public sector*, cit., p. 76-85.

⁶⁵⁴ A mudança qualitativa na atuação do Estado é assim descrita por Vinícius Marques de Carvalho: “O conjunto de técnicas e instituições de intervenção estatal se aperfeiçoou exatamente para responder às novas tarefas que se apresentavam ao Estado. No sistema de economia política clássico, reservava-se ao Estado funções negativas em relação ao bem-estar social. O interesse público decorria da capacidade do Estado para realizar a missão de garantir o sistema da livre concorrência, cuja prevalência asseguraria o equilíbrio econômico e social. Já no Estado pós-liberal, o principal objetivo da política econômica era a expansão da renda nacional e o desenvolvimento das forças produtivas por meio da ação propulsiva do Estado” (CARVALHO, Vinícius Marques de. op. cit., p. 45).

⁶⁵⁵ Cf. COMPARATO, Fábio Konder. *Ordem Econômica na Constituição Brasileira de 1988*, cit., p. 264.

⁶⁵⁶ A distinção entre livre iniciativa e livre concorrência é tratada por Tércio Sampaio Ferraz Júnior, segundo o qual “a livre iniciativa é mais forte no mandamento constitucional porque além de ser fundamento da Ordem Econômica, é fundamento da República. Ora, se do livre mercado não decorre necessariamente uma proteção à livre iniciativa, o assunto tem que ser examinado com um certo cuidado, no que diz respeito à intervenção do Estado na economia. O livre mercado, protegido pelo princípio da livre concorrência, proporciona competitividade, o que é fator de importância relevante na formação, por exemplo, dos preços” (FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. *Regulamentação da Ordem Econômica. Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política*, São Paulo, v. 5, n. 18, p. 96, jan./mar. 1997).

privados e servem também para orientar o exercício da atividade econômica pelo Estado.⁶⁵⁷

Conquanto o novo sistema constitucional tenha afastado a idéia de economia estatizada ou planificada, admite que o Estado também atue como agente econômico. O fundamento da intervenção direta, que até então possuía conotação subsidiária, passa a ser o atendimento do interesse da coletividade (interesse público primário), que, por seu turno, incorpora a preocupação com a efetividade dos direitos sociais.^{658 659}

O elastério do conceito de relevante interesse coletivo, consagrado no artigo 173 da Constituição Federal de 1988, permite interpretá-lo com a amplitude necessária para abarcar não só a função anterior de integração capitalista, destinada a suprir a insuficiência ou ineficiência da produção particular, como também a intervenção ativa com propósitos redistributivistas.⁶⁶⁰ Não é nenhuma novidade o dilema entre crescimento econômico e

---

⁶⁵⁷ Fábio Konder Comparato assim se manifesta para legitimar a imposição de restrições à liberdade econômica privada, sob inspiração dos princípios constitucionais mitigadores: “A Constituição brasileira de 1988, seguindo na linha inaugurada em 1934, aparta-se, nitidamente, do modelo liberal clássico. O legislador ordinário já não é soberano em matéria de política econômica e social, mas deve pautar suas decisões legislativas pelos princípios e diretrizes constantes do texto constitucional. Tais princípios e diretrizes não são apenas de caráter negativo, fixando limites intransponíveis à ação legislativa. Eles impõem, também, tanto ao administrador público quanto ao próprio legislador, um comportamento positivo, dirigido à consecução de objetivos determinados e ao desenvolvimento de programas de ação no campo social e econômico. Neste sentido, já não cabe tratar a regulação estatal das atividades empresariais como mera intervenção – excepcional e temporária – do Estado no campo econômico privado, mas como o desempenho ordinário de um dever constitucional. (...) A liberdade empresarial, como se disse, não pode ser tomada em sentido absoluto, o que equivaleria a desvincular a ordem econômica, como um todo, da diretriz superior da justiça social. Mas as restrições necessárias ao exercício dessa liberdade não podem ser de tal monta que acabem por eliminá-la em concreto” (Regime Constitucional do Controle de Preços no Mercado, *Revista de Direito Público*, nº 97, p. 23).

⁶⁵⁸ O princípio da subsidiariedade continua sendo invocado por autores nacionais para limitar as possibilidades de intervenção do Estado na economia, sob a égide da Constituição de 1988. Além do caráter subsidiário, menciona-se a necessidade de a atuação estatal guardar proporcionalidade com os fins visados, de modo a perturbar ao mínimo a liberdade privada de empreendimento e a igualdade de concorrência no mercado (MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Limites à abrangência e à intensidade da regulação estatal. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, n. 1, p. 69-93, jan./mar. 2003).

⁶⁵⁹ Diante da omissão da vigente Constituição Espanhola, em atribuir sentido específico à atividade econômica estatal, Germán Fernández Farreres conclui que o Estado, por intermédio de empresa controlada, possui a mesma liberdade de iniciativa do setor privado, desde que ingresse no mercado para competir em igualdade de condições com os demais participantes. Segundo o autor, “respetada esa igualdad, no limita la iniciativa pública económica – y, por tanto, la propiedad pública empresarial – en atención a criterio subsidiario alguno respecto de la iniciativa privada. Así puede entenderse que lo confirma el propio criterio de que las empresas públicas son admisibles siempre que respondan a la lógica económica que orienta la actuación del empresario privado y siempre que no supongan una alteración de la libre competencia” (FERNÁNDEZ FARRERES, Germán. Reflexiones sobre el valor jurídico de la doctrina de la subsidiariedad en el derecho administrativo español. In: MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo (Coord.). *Uma avaliação das tendências contemporâneas do direito administrativo*. Anais do Seminário de Direito Administrativo Brasil – Espanha, cit., p. 527).

⁶⁶⁰ Cristiane Derani enfatiza a função redistributivista das empresas estatais por meio do fornecimento de bens e serviços a preços subsidiados, de modo a tornar acessível o seu consumo pela população, independentemente de poder aquisitivo. Segundo a autora, a prática de preços reduzidos pelas empresas estatais teria o condão de dinamizar a respectiva cadeia produtiva (Cf. DERANI, Cristiane. op. cit., p. 102-

distribuição de renda. Na visão ortodoxa, os desequilíbrios sociais seriam subproduto inexorável do crescimento acelerado, mas que poderiam ser corrigidos *ex post* por mecanismos de tributação progressiva, conjugada por políticas de transferência de renda à população carente. Todavia, o objetivo redistributivista pode ser alcançado de forma mais positiva, dependendo de como forem alocados os investimentos produtivos estatais.

Além de proporcionar benefício direto ao consumidor, a empresa estatal também pode atuar no mercado para apoiar empreendedores privados, que se disponham a investir em áreas geográficas ou setores de atividades considerados prioritários no contexto de determinada política industrial. Esse é, aliás, o papel dos bancos de desenvolvimento, quando oferecem linhas de financiamento subsidiadas e direcionadas a programas específicos. Outro exemplo de atuação empresarial do Estado com o mesmo escopo de fomento – embora mais polêmica – pode ser identificado na proposta de fornecimento de gás subsidiado pela PETROBRÁS, para servir de fonte de energia e viabilizar economicamente a instalação de grande aciaria em estado brasileiro carente desse tipo de investimento.⁶⁶¹

O ativismo empresarial do Estado deve inspirar-se nos ditames da ordem econômica constitucional, que prestigia a dignidade da pessoa humana, os valores sociais do trabalho, a construção de uma sociedade livre, justa e solidária, a garantia do desenvolvimento nacional, a erradicação da pobreza e da marginalização e a redução das desigualdades sociais e regionais.^{662 663} No entanto, as hipóteses permissivas da atuação

---

103). O raciocínio somente faz sentido se a política equilibradora não comprometer a sustentabilidade financeira da companhia no longo prazo, sendo suportada pela redução da margem de lucro ou por meio de subsídios cruzados horizontais com base em critérios geográficos, ou verticais conforme a classe de renda dos consumidores.

⁶⁶¹ Segundo Fernando Antônio Rezende de Silva, a produção pública deveria privilegiar a oferta de bens e serviços de consumo básico, a preços acessíveis, em lugar de favorecer o processo de acumulação privada de capital, mediante o fornecimento subsidiado de insumos industriais (SILVA, Fernando Antônio Rezende de. op. cit., p. 75-76). A observação parece correta, desde que a acumulação privada não sirva a nenhum propósito de política industrial e se destine apenas a enriquecer o empreendedor particular.

⁶⁶² O pensamento é endossado por Eros Roberto Grau, para quem “a noção de relevante interesse coletivo é, todavia, bem mais ampla do que a atinente ao ‘caráter suplementar da iniciativa privada’” (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, cit., p. 254). No mesmo sentido, é a observação de Ana Frazão Azevedo Lopes sobre a importância da intervenção do Estado na economia para redução das desigualdades sociais: “É nesse contexto que se apresenta a questão da intervenção estatal na economia, já que o Estado deve possibilitar o livre mercado que se mostra necessário para a democracia, ao mesmo tempo em que impõe limites a este para assegurar o cumprimento dos princípios democráticos e dos direitos fundamentais” (LOPES, Ana Frazão Azevedo. op. cit., p. 270-271).

⁶⁶³ Está em curso no Supremo Tribunal Federal a discussão sobre o sentido e alcance da atuação empresarial do Estado no atual ordenamento constitucional, i.e. se teria caráter meramente subsidiário da iniciativa privada, ou se também pode ser orientada pela necessidade de atendimento ao interesse coletivo mais amplo. O litúgio tenta definir se a Lei federal nº 6.538/78, que instituiu o monopólio da Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos foi recepcionado pela Constituição de 1988, à vista do disposto no artigo 21, X,

empresarial pública não podem ser invocadas para excluir a iniciativa privada, mediante a instituição de monopólio legal. As situações de exclusividade são apenas aquelas expressamente previstas no texto constitucional, não se admitindo ao legislador ordinário instituir novas modalidades de intervenção monopolística.^{664 665}

Nesse contexto, a atuação da empresa estatal assume contornos regulatórios, a partir da interação direta com os demais participantes do mercado, visando à imposição de condutas socialmente desejáveis, além de servir de contraponto ao poder econômico privado. O ativismo empresarial do Estado não se destina apenas a corrigir eventuais falhas de mercado, mas se reveste de conteúdo axiológico em prol do consumidor e da inclusão social. Há quem diga que o poder econômico só surge quando existe falha de mercado. Na situação de concorrência perfeita, os agentes econômicos ficam com a margem de manobra reduzida e são obrigados a seguir os sinais do mercado. Por outro lado, a idéia de soberania do consumidor não passa de um mito, em razão da fraqueza e baixa capacidade de organização do lado da demanda. Quem realmente dita regras de mercado e impõe padrões de consumo são as grandes corporações empresariais.⁶⁶⁶

A intervenção direta do Estado na economia destina-se a corrigir distorções provocadas pela concentração do poder econômico privado, que implicam a centralização das decisões sobre produção e preços. Nesse caso, cabe ao Estado assegurar o fornecimento de bens de elevado interesse social, também denominados “quase-públicos” ou “meritórios”, por gerarem elevadas externalidades sociais. A produção pública de bens privados não se justifica apenas em razão do caráter complementar ou subsidiário, na medida em que não acarreta cerceamento da liberdade econômica, mesmo quando as decisões sobre alocação de recursos levem em conta aspectos de planejamento econômico,

---

que atribui à União a responsabilidade de manter o serviço postal. Formaram-se duas correntes no plenário da Corte, uma liderada pelo Ministro Marco Aurélio, sustentando que deve ser afastada a intervenção desnecessária do Estado no domínio econômico, em homenagem ao princípio da livre iniciativa, e outra encabeçada pelo Ministro Eros Grau, argumentando ser insuficiente a atuação subsidiária do Estado para solução dos conflitos da realidade nacional e garantia de uma existência digna (Ação de Descumprimento de Preceito Fundamental nº 46).

⁶⁶⁴Cf. SOUTO, Marcos Juruena Villela. *Direito administrativo da economia*, cit., p. 68 e 82.

⁶⁶⁵Eros Roberto Grau entende que a intervenção direta no domínio econômico, por imperativo de segurança nacional, só seria possível em regime de monopólio. Isso significa admitir indiretamente a possibilidade de instituição de outras hipóteses de monopólio pela legislação infra-constitucional (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, cit., p. 253-254).

⁶⁶⁶A observação é de John Parkinson, a propósito do poder de mercado da macroempresa. Segundo o autor: “Far from companies being part of a productive apparatus under the ultimate control of consumers acting through the market, the position is reversed and consumers are instead the manipulated subjects of producer domination. It follows in virtue of this control that companies have power not only in sense of discretion over the allocation of resources between different uses, but also in a more invasive sense of an ability to influence individual desires and conduct” (PARKINSON, J. E. op. cit., p. 10-14).

e não apenas a lógica de mercado. Na verdade, o poder econômico associado às grandes empresas já afasta o caráter espontâneo ou descentralizado das condutas empresariais, que passam a influenciar o mercado em que atuam, ao invés de serem por ele influenciadas.⁶⁶⁷ Portanto, não existe conflito entre produção pública e produção privada, mas relação cooperativa de interdependência, na medida em que a primeira apóia e subsidia a segunda.⁶⁶⁸

A discussão sobre o esvaziamento do papel das empresas estatais e o surgimento do novo modelo de Estado regulador tem como pano de fundo a redefinição do padrão de relacionamento governamental com o setor produtivo. Nesse particular, cabe distinguir entre Estado proprietário e Estado empreendedor. O primeiro pode assumir atitude passiva e se tornar um mero rentista, limitando-se a extrair resultados financeiros das empresas controladas. Já o segundo busca conformar a atuação dos agentes econômicos por meio da persuasão, levando-os a realizar empreendimentos identificados com os objetivos nacionais e a agir em conformidade com o interesse coletivo.⁶⁶⁹

Em resumo, a empresa estatal que explora atividade econômica não exclusiva pode cumprir sua missão pública de diversas formas. Inicialmente, quando procura suprir lacunas deixadas pela ausência ou desinteresse do capital privado, normalmente em razão do elevado risco do empreendimento, conjugado com a baixa taxa de retorno esperada e a

---

⁶⁶⁷ Cf. SILVA, Fernando Antônio Rezende de. op. cit., p. 39 e 57. Para o autor: “A organização da economia é que deve determinar a forma adequada da intervenção. Num sistema onde os mercados são razoavelmente competitivos e as decisões descentralizadas, a intervenção governamental com vistas à correção de possíveis desequilíbrios em termos de estabilização ou distribuição deve adotar um caráter meramente compensatório, e o orçamento público (tributação e transferências) seria o instrumento apropriado. Numa economia onde a distribuição de poder é desigual e as decisões centralizadas, a correção desses mesmos desequilíbrios pode requerer uma intervenção mais direta na produção com o objetivo de prevenir o seu agravamento” (p. 39).

⁶⁶⁸ Fernando Antônio Rezende de Silva propõe que essa visão seja substituída pelo reconhecimento da atuação conjugada de ambos os setores em prol do interesse coletivo mais amplo. Nesse sentido, o autor afirma: “O argumento mais freqüente é o de que o aumento da produção pública ameaça a sobrevivência da empresa privada. Esse é, entretanto, um argumento calcado em visões unilaterais e imediatas do problema. Sob uma ótica mais ampla e de mais longo prazo, é possível sugerir que a situação possa evoluir para uma interdependência maior, ao invés de um conflito permanente. Trata-se, assim, de substituir o argumento de dependência de produção pública a interesses privados por uma noção de dependência de ambos os setores ao interesse coletivo” (Id. Ibid., p. 69).

⁶⁶⁹ Cf. BELLINI, Nicola. op. cit., p. 40. Segundo o autor: “Within these possible configurations of the industry-state relationship, a distinction can be drawn between state ownership and state entrepreneurship. ‘State ownership’ merely refers to the control of financial and industrial assets. ‘State entrepreneurship’ refers to state intervention in the evolution of the economy, not through regulation or incentives to shape individual behavior, but through the direct assumption of some of the risks involved in the structural change or, better, through sharing some of the risks of individual entrepreneurs, giving them the status of collectively significant behavior” (p. 40).

limitação do poder aquisitivo do consumidor.⁶⁷⁰ É possível ainda que o investimento público tenha em mira fomentar o desenvolvimento econômico de determinada região, mediante instalação no local de indústria de base capaz de assegurar o fornecimento de insumos a outras empresas situadas à jusante da cadeia produtiva, sem que haja empreendedores particulares dispostos a isso.⁶⁷¹ Também pode servir para disciplinar indiretamente o mercado compartilhado com concorrentes privados. Finalmente, cabe-lhe praticar políticas redistributivistas compatíveis com a atividade econômica exercida, visando a aumentar o bem estar dos consumidores. Em todos esses casos, a ação empresarial encontra fundamento no relevante interesse coletivo do artigo 173 da Constituição Federal.⁶⁷²

Cumpre analisar se, além de implementar políticas públicas, a empresa estatal também pode servir de instrumento para consecução de objetivos macroeconômicos e políticas industriais setorializadas. No primeiro caso, as estratégias podem consistir em (i) estabilização de preços e tarifas para combater a inflação; (ii) fixação de tetos globais de dispêndios (despesas e investimentos) para controlar a demanda agregada; (iii) contenção das importações para superar crises cambiais agudas; (iv) compras de fornecedores locais para fomentar a produção nacional; (v) expansão do endividamento em moeda estrangeira para equilibrar a balança de pagamentos; e (vi) controle do acesso ao crédito bancário para

---

⁶⁷⁰Cf. HARIRIAN, Mehdi. *State-owned enterprises in a mixed economy: micro versus macro economic objectives*. Westview special studies in industrial policy and development. Boulder, San Francisco; London: Westview Press, 1989. p. 127. O autor afirma: “We believe that the participation of SOEs in long-term, highly risky, capital-intensive industries may be justified on the grounds that government has the power to socialize and spread the burden of risks and costs over a very large number of taxpayers” (p. 127).

⁶⁷¹Cf. HARIRIAN, Mehdi. op. cit., p. 128. Nas palavras do autor: “The establishment of SOEs in depressed areas may be useful in eliminating poverty within an economy and among its regions. The problems of disparity, inequality, excessive immigration, and slow economic growth may be tackled by establishing a series of industrial complexes in backward regions. The role of SOEs is crucial in avoiding the ‘stop-and-go’ syndrome so often found in economic growth. Industrialization is a cumulative process and breeds further development. The activities of SOEs should be seen as a complementary and effective mechanism for stimulating the growth of private enterprise investment in many diverse industries. In depressed regions, there is usually no shortage of labor, but the lack of investment is the main constraint in those areas. The incentive for investment by SOEs in such areas is not profit but the need to eliminate economic disparity and solve the problem of what Saraceno called ‘structural inadequacies’”(p. 128).

⁶⁷²Discorrendo sobre as empresas estatais na Alemanha, Jens-Peter Schneider chama atenção para sua função instrumental na consecução de objetivos públicos, cuja definição, porém, varia conforme o contexto histórico. Segundo o autor: “A discussão sobre as funções da atividade econômica do Estado é conduzida antes de tudo pela análise das empresas estatais e engloba a teoria da instrumentalidade. Segundo tal teoria, as empresas estatais são instrumentos a serviço do Estado para o cumprimento de atividades ou finalidades. Por tal teoria, são diferenciados o objetivo formal de otimização da economicidade e os indivisíveis objetivos materiais relacionados às atividades públicas. Não existe um sistema de objetivos válido e inquestionável para as empresas estatais. Muitas noções de finalidades públicas completamente divergentes e contraditórias são encontradas na doutrina. Isso pode ser esclarecido por meio de uma análise do desenvolvimento das empresas estatais na Alemanha, que é caracterizado por distintos períodos históricos cada qual com fundamentações próprias para a exploração de atividades econômicas pelo Estado” (SCHNEIDER, Jens-Peter. op. cit., p. 192-193).

permitir a geração de superávit primário nas contas públicas. A história recente brasileira oferece inúmeros exemplos de utilização de empresas estatais com esses propósitos.⁶⁷³

As medidas de alcance geral não se confundem com as políticas públicas adotadas pela empresa estatal para cumprir sua missão institucional específica, tanto na prestação de serviços públicos, quanto na exploração de atividade econômica sujeita à livre iniciativa. Trata-se de ferramentas utilizadas pelo Estado para disciplinar o ambiente econômico no sentido amplo, sem focalizar um único setor produtivo. O Estado procura agir sobre as variáveis econômicas mais relevantes, como inflação, juros, câmbio, nível de gastos públicos, etc., com o propósito de influir no desempenho do produto interno bruto e, eventualmente, também nos indicadores sociais que medem a qualidade de vida.

Forçoso reconhecer que há pouco espaço para instrumentalizar políticas macroeconômicas através da empresa estatal. Isso porque, a amplitude da ação governamental e seu nível de abstração tornam difícil correlacioná-la com o interesse público específico mencionado no artigo 238 da Lei nº 6.404/76. Ademais, o controle da economia possui um objetivo preciso, cujo cumprimento exige dose considerável de pragmatismo. Na maioria das vezes, essa racionalidade puramente econômica estará em conflito com o ideal da universalização que preside a prestação de serviços públicos. De outra parte, a atuação sobre as variáveis que determinam o comportamento geral da economia raramente se presta a realizar os direitos sociais constitucionalmente protegidos, como seria de rigor para permitir o enquadramento da atividade na categoria de interesse coletivo de que trata o artigo 173 da vigente Carta Política. A imposição de políticas macroeconômicas à empresa estatal expõe o conflito latente entre interesse público primário e secundário. A companhia mista passa a satisfazer o interesse secundário, que é estranho ao objeto social por se referir à gestão financeira do aparato estatal, descurando o interesse público primário. A dicotomia entre interesse geral do Estado e interesse específico da companhia controlada está na raiz de muitos conflitos nessa área e pode realmente caracterizar desvio de função empresarial.^{674 675}

---

⁶⁷³Sob o prisma econômico, o assunto foi abordado em profundidade por Rogério L. Furquim Werneck, que retrata a situação vigente no Brasil na primeira metade da década de 80 (WERNECK, Rogério Ladeira Furquim. *Empresas estatais e política macroeconômica*, cit., p. 124).

⁶⁷⁴Cf. COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa, cit., p. 64. Nesse sentido, o autor observa que “a expressão ‘interesse público’, empregada no art. 238 da lei de sociedades por ações, é das mais ambíguas, pois abrange, indistintamente, os bens comuns da sociedade civil e os particulares do Estado, enquanto organização patrimonial. É evidente que as empresas públicas e as sociedades de economia mista não podem ser criadas, em nosso regime constitucional, para satisfazer interesses financeiros do Poder Público, numa forma desviante de arrecadação de receita. Por isso mesmo, quando uma empresa estatal

As políticas industriais situam-se a meio caminho entre as políticas públicas com foco microeconômico e as políticas macroeconômicas de escopo mais abrangente. Destinam-se elas a fomentar setores da atividade econômica considerados estratégicos ao desenvolvimento nacional, mediante a concessão de incentivos fiscais e creditícios, sem descartar ainda a proteção alfandegária pela instituição de barreiras à entrada de produtos importados no país.

A empresa estatal pode contribuir para implementação de políticas industriais, desde que esteja autorizada estatutariamente a empreender ações no setor produtivo destinatário do incentivo governamental. Além disso, é imprescindível estabelecer o nexo causal entre política industrial e o interesse coletivo que autorizou a intervenção estatal no domínio econômico, ao amparo do artigo 173 da Constituição Federal. O problema é delicado, pois o interesse coletivo (entendido como o interesse de todo o corpo social) possui intuitivamente uma abrangência maior do que o interesse do setor produtivo eleito como alvo preferencial da política industrial. Finalmente, a política industrial deve ser compatível com o interesse público *in concreto*, que justificou a criação da sociedade de economia mista ou da empresa pública unipessoal, a teor do artigo 238 da Lei nº 6.404/76.⁶⁷⁶

---

sacrifica seus resultados positivos de balanço, contraindo empréstimos em moeda estrangeira não exigidos pelo giro de seus negócios, mas tão-só com o objetivo de acudir com recursos cambiais a uma administração central engolfada em desastrosa política de endividamento nacional, o desvio de funções é flagrante e indesculpável” (p. 64).

⁶⁷⁵Em face do conflito latente entre aspirações mais amplas do Estado e o objeto determinado da sociedade de economia mista, Newton de Lucca chega a propor a edição de diploma legal específico para harmonizar o critério de eficiência empresarial com os interesses superiores do Estado. Nesse sentido, argumenta: “Tais considerações nos revelam, evidentemente, que o modelo de sociedade anônima - que, em muitos casos, já se revela inadequado para abrigar mesmo alguns interesses empresariais privados - conquanto tenha sido largamente utilizado pelo Estado até agora para figurino da sua ação empresarial, não pode atender a certos interesses estatais que transcendem os objetivos de empresa enquanto tal. Nesse sentido não será preciso muito esforço de imaginação para se perceber que o Estado tem, por vezes, interesses globais em um determinado setor que colidem diretamente com os interesses específicos, nesse mesmo setor, de uma empresa por ele controlada. Daí porque, a nosso ver, urge repensar na conveniência de um diploma específico destinado a regular a atuação das empresas estatais no País, de tal sorte que o critério da eficiência empresarial seja devidamente coadunado com os interesses superiores do próprio Estado” (DE LUCCA, Newton. op. cit., p. 128).

⁶⁷⁶Não é de se estranhar a resistência dos dirigentes de empresas estatais em aceitar a existência de uma missão pública mais ampla, que também envolva objetivos de política industrial. É o que deflui da manifestação de um ex-presidente da PETROBRÁS – Petróleo Brasileiro S.A.: “Por mais nobres que sejam os objetivos de desenvolvimento regional, de política industrial ou de política externa (...), para a sociedade como um todo é mais eficiente deixar a empresa estatal buscar os objetivos que estão no seu estatuto, o que já é um desafio enorme. No caso do Banco do Brasil, atender a intermediação financeira e cuidar de crédito em geral e do crédito agrícola; no caso da Petrobrás, prover o país por intermédio de uma grande empresa com tecnologia e investimento para produzir petróleo, gás e em qualquer quantidade energética necessária. Já é uma tarefa bastante difícil e desafiadora” (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. III – Encontro – Importância e gargalos da governança corporativa nas empresas estatais, cit., p. 16). A falta de clareza sobre o papel atual da PETROBRÁS está implícito nas palavras de outro diretor da companhia: “O Brasil

Outro aspecto que merece atenção é a interação entre planejamento econômico editado nos termos do artigo 174 da Constituição da República e as políticas públicas praticadas pela empresa estatal.⁶⁷⁷ Há quem atribua ao plano a competência exclusiva para definir o relevante interesse coletivo ou motivo de segurança nacional, que autorizam a intervenção direta do Estado na economia. Vale dizer, somente o planejamento poderia definir o papel das empresas estatais que atuam em mercados competitivos, para lhe atribuir função regulatória da conduta dos agentes privados.⁶⁷⁸

Embora a planificação aprovada por lei possua inegável legitimidade política, sendo ainda o instrumento adequado para coordenar ações governamentais e torná-las mais eficientes, não se pode depositar nela toda a responsabilidade pela orientação da conduta das empresas estatais. Isso equivaleria a negar a existência do interesse público que justificou a criação da companhia mista, nos termos do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. Nada impede que o interesse público peculiar a cada sociedade controlada pelo Estado possa ser desvendado por outros meios igualmente legítimos e democráticos, que prestigiem inclusive a estrutura interna de governança.

Conquanto a aprovação do plano não seja essencial para legitimar a atuação empreendedora qualificada pelo interesse público, as ações concretas da empresa estatal devem estar com ele afinadas, tendo em vista o caráter vinculante de suas disposições para o setor público. Todavia, não cabe ao planejamento apontar a missão pública de cada empresa estatal, que possui foco microeconômico e, portanto, deve ser definida casuisticamente dentro da moldura legal pertinente.⁶⁷⁹

---

nunca teve uma crise séria de abastecimento nas últimas décadas. O cumprimento da missão sempre foi um valor muito forte na organização. Passaram a aparecer outros valores, como rentabilidade, resultados, responsabilidade social, corporativa, ambiental, etc.” (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. Empresas estatais a caminho da governança corporativa, cit., p. 32).

⁶⁷⁷ Artigo 174 – Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.

⁶⁷⁸ Trata-se do pensamento de Marcos Juruena Villela Souto. Para o autor: “É também o plano que definirá o papel das empresas estatais, resolvendo o eterno dilema de a empresa sob controle acionário do Estado atuar como empresa privada e gerar lucro ou regular mercados, para interferir na conduta dos agentes econômicos em competição, ou, ainda, para fornecer bens e serviços a preços subsidiados, sem intuito de lucro. Essa decisão política cabe ao planejamento” (SOUTO, Marcos Juruena Villela. Criação e função social da empresa estatal: a proposta de um novo regime jurídico para as empresas sob controle acionário estatal, cit., p. 5).

⁶⁷⁹ Fábio Konder Comparato ressalta a importância do planejamento democrático, com caráter vinculante em relação ao setor público e diretivo para o setor privado, para harmonizar o exercício da atividade empresarial com o interesse coletivo. Nas palavras do autor: “A exploração empresarial dos bens de produção tende, incoercivelmente, a se destacar do regime da propriedade. Mas a harmonização entre os interesses empresariais e o largo interesse da coletividade local, regional ou nacional só pode ser alcançado quando a ordem econômica e social estiver fundada no princípio do planejamento democrático. Tal

Na vigência da anterior Carta Política de 1967/1969, que acolhia o princípio da subsidiariedade da intervenção no domínio econômico, a função regulatória da empresa estatal consistia essencialmente na integração do mercado por meio da organização de cadeias produtivas, em que a participação do setor privado era previamente delimitada, não havendo espaço para concorrência intra-setorial. Cabia ainda à empresa estatal apoiar a indústria privada nacional pela garantia de oferta de insumos básicos a preços mais acessíveis. A regulação baseada na dimensão empresarial do Estado tinha objetivos compatíveis com as demandas do capitalismo retardatário que caracterizava a economia brasileira do século XX. Nesse ambiente, a empresa estatal funcionava como autêntica agência de desenvolvimento, cabendo-lhe suprir os recursos materiais e financeiros necessários ao crescimento do setor privado, ainda que à custa da redução de sua própria capacidade de autofinanciamento.

No caso brasileiro, a ação empresarial do Estado tinha caráter de intervenção inaugural para lançar as bases da industrialização nacional, diferentemente dos países europeus ocidentais que promoveram a estatização posterior da economia por motivos predominantemente ideológicos. A função regulatória então exercida pelas empresas estatais brasileiras visava a articular as relações internas à respectiva cadeia produtiva e afastar a competição entre os agentes privados. Naturalmente, o desempenho desse papel pressupunha a detenção de efetivo poder de mercado por parte da empresa estatal, para impor a forma de organização setorial considerada desejável sob a ótica política ou econômica, ou pelo menos para influenciar condutas empresariais particulares no sentido almejado. Daí porque a presença do Estado na economia reforça a monopolização, dando origem ao chamado capitalismo retardatário de Estado monopolista.⁶⁸⁰

A atuação em setores produtivos caracterizados por mercados concentrados expõe a ambigüidade entre as faces pública e privada da empresa estatal, responsável pela

---

significa uma planificação em que os objetivos são conscientemente definidos pelos representantes legítimos dos diferentes grupos sociais, e em que a elaboração dos meios técnicos a serem empregados compita a autoridades independentes do Poder Executivo; uma planificação vinculante para o Estado e diretiva da atividade econômica privada” (COMPARATO, Fábio Konder. Função social da propriedade dos bens de produção. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 25, n. 63, p. 78, jul./set. 1986).

⁶⁸⁰ Nesse sentido, afirma Sulamis Dain: “A tendência à monopolização, quando observada, não se dá tanto pelo aumento do coeficiente de concentração e sim resulta de mudança de escala adequada para consumo de massa. É evidente que, de todo modo, estas tendências da expansão capitalista foram acompanhadas da propriedade estatal em muitos setores monopolizados. Isto porque, embora fossem reconhecidos os méritos das novas estruturas concentradas na racionalização da produção em grande escala, sua propriedade privada era percebida como suficientemente ameaçadora para justificar a estatização. As novas funções de regulação da competição destes mercados ampliados se fez, pois, sob a égide do Estado, e pela sua presença consentida na órbita da produção” (DAIN, Sulamis. *Empresa estatal e capitalismo contemporâneo*, cit., p. 211).

contradição entre objetivos de valorização de sua própria fração de capital, de um lado, e geração de benefícios para o conjunto da economia, de outro lado, ainda que em detrimento do interesse específico da unidade produtora. A empresa estatal pode sofrer forte restrição em sua rentabilidade e, conseqüentemente, na capacidade de autofinanciamento. O sistema de controle de preços, instituído em benefício de grupos privados que integram a mesma cadeia produtiva, ou simplesmente como política econômica de combate à inflação, é a forma de intervenção externa mais contundente na autonomia empresarial. Quando isso ocorre, a empresa estatal passa a depender de mecanismos de fiscalidade para expandir seus investimentos e, conseqüentemente, perde parte substancial de sua independência decisória.

Nessa época, o papel da empresa estatal brasileira oscilava entre dois extremos: (i) a busca da maximização dos lucros para gerar excedentes financeiros, que seriam então alocados pelo Estado em investimentos de interesse nacional, ainda que sem garantia de retorno financeiro compatível com os riscos envolvidos; e (ii) o repasse do potencial de acumulação através da prática de preços subsidiados em benefício de setores privados considerados prioritários, com o conseqüente enfraquecimento patrimonial do fornecedor público.⁶⁸¹

Ultrapassada a fase inicial de desenvolvimento capitalista, a função regulatória da empresa estatal assume outros contornos. Em lugar de promover a integração dos mercados, que tinha como pressuposto a exclusão da concorrência, a companhia pública passa a concorrer diretamente com suas congêneres privadas. A intervenção competitiva torna-se o novo instrumento à disposição da empresa estatal, tendo como primeiro objetivo a garantia de hígidez do mercado, o que obviamente pressupõe a pluralidade de concorrentes. A empresa estatal com poder de mercado é capaz de moldar o

---

⁶⁸¹ A constatação deve ser creditada a Sulamis Dain, que assim se manifesta: “Teoricamente, várias são as possibilidades de interação entre a função reguladora do estado e sua dimensão empresarial. Em um extremo, a empresa estatal pode se valer de estratégias empresariais eminentemente privadas, com o objetivo explícito de maximização de seu lucro, preservando-se, no entanto, para o conjunto do capital produtivo estatal o caráter público da decisão sobre a alocação de recursos gerados. Em outro extremo, o caráter público da empresa estatal pode se manifestar por meio de repasse de seu potencial de acumulação, através de preços subsidiados de sua produção, divisão de áreas de atuação e outros mecanismos, a setores privados definidos como prioritários pela política econômica global. Entre estes limites, ganham concreção os arranjos institucionais que definem os padrões de atuação das empresas públicas no Brasil, seu grau de autonomia relativa e o caráter ambivalente de suas decisões frente ao conflito entre a racionalidade micro ou macroeconômica” (DAIN, Sulamis. Empresa estatal e política econômica no Brasil, cit., p. 149-150).

comportamento dos concorrentes privados, de modo a adequá-los aos níveis de produção e preços considerados ideais.⁶⁸²

A empresa estatal que exerce atividade econômica sujeita à livre iniciativa deve abandonar a postura contemplativa e assumir o ativismo concorrencial, com o fito de combater o abuso do poder econômico e assegurar a correta satisfação das demandas dos consumidores. A concentração do poder econômico em mãos privadas tem sido apontada como a principal justificativa da intervenção direta do Estado.⁶⁸³ Nesse caso, a atuação empresarial configura modalidade de intervenção por participação, combinada com indução.⁶⁸⁴

O objetivo de equilibrar a competição em mercados oligopolizados, não sujeitos à regulação típica de serviço público, tem sido apontado como importante faceta da atuação empresarial pública. Em uma economia de mercado, o Estado não dispõe de meios para comandar diretamente os empreendedores individuais, mas pode lançar mão de soluções alternativas de indução, cujo leque compreende o exercício do poder de mercado por intermédio de empresas estatais.⁶⁸⁵ Trata-se de alternativa capaz de produzir melhores resultados pró-concorrenciais, quando comparada com a aplicação tradicional da legislação

---

⁶⁸² A situação de mercado em que a empresa estatal compete efetivamente com a empresa privada é denominada por Sulamis Dain de oligopólio diferenciado, em contraposição ao oligopólio puro caracterizado pela divisão dos papéis na mesma cadeia econômica (DAIN, Sulamis. *Empresa estatal e capitalismo contemporâneo*, cit., p. 57). Para a autora: “Fazem parte do oligopólio diferenciado as empresas estatais de produção automobilística e farmacêutica, às quais cabe regular a lógica de concorrência dos respectivos oligopólios específicos no mercado. Esta regulação, ao contrário das formas vistas anteriores, é essencialmente endógena. (...) No oligopólio diferenciado estatal, a questão central não é só a do jogo da grande empresa, mas de como, em nome do interesse público, se exerce a liderança da empresa estatal. Ou, de outro modo, quais são as restrições impostas à atuação no mercado das empresas estatais por sua ‘cara pública’” (p. 57 e 67).

⁶⁸³ Cf. PARKINSON, J. E. op. cit., p. 30-31.

⁶⁸⁴ Trata-se da consagrada classificação de Eros Roberto Grau. O autor distingue três formas de intervenção do Estado no domínio econômico: (i) por absorção ou participação; (ii) por direção; e (iii) por indução. “Quando o faz por participação, o Estado assume o controle de parcela dos meios de produção e/ou troca em determinado setor da atividade econômica em sentido estrito; atua em regime de competição com empresas privadas que permanecem a exercitar suas atividades nesse mesmo setor. (...) Quando o faz por indução, o Estado manipula os instrumentos de intervenção em consonância e na conformidade das leis que regem o funcionamento dos mercados” (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, cit., p. 126-127).

⁶⁸⁵ Nicola Bellini assim descreve a função persuasiva do Estado empreendedor: “One consequence of the absence of the power to command individual entrepreneurs in market economies has been a concentration on the ability to persuade them. A good deal of industrial policy is based on the assumption that individuals entrepreneurs can be persuaded to behave in ways that are (or are perceived to be) at least partially distinct from short-term individual interests, but that realize medium and long-term collective interests as these are interpreted by the state. This may concern decisions to innovate, to invest, or to locate beyond the risk margins that individual entrepreneurs would consider acceptable.” (...) “The entrepreneur state does not command; it persuades through example as much as through market power. Its role is based on a combination of political and technical legitimacy” (BELLINI, Nicola. op. cit., p. 41).

antitruste, embora a capacidade de influenciar a conduta dos agentes privados dependa da proeminência da empresa estatal no mercado em que atua.^{686 687}

A presença qualificada da empresa estatal no mercado contribui para o fortalecimento da concorrência, com consideráveis ganhos para o conjunto da sociedade. Conforme anota a melhor doutrina, a concorrência possui valor institucional e justificação própria, na medida em que assegura a difusão do conhecimento econômico e a liberdade de escolha do consumidor.⁶⁸⁸ Todavia, a atuação empresarial pública também pode ser útil para coibir práticas abusivas de competidores privados em mercados oligopolizados, sobretudo quando os mecanismos tradicionais de controle de estruturas e de repressão de condutas infracionais não se mostrem eficazes.^{689 690} Esse desiderato, porém, só é

⁶⁸⁶ A constação é feita por Robert W. Harbeson em relação ao cenário norte-americano: “The role of government is protecting the public interest in matters of price and profits, outside the regulation or ownership of public utilities, was limited to the policing of competitive methods under the anti-trust laws. (...) among the circumstances which give rise to public interest in business is the failure of competition to keep profits at a minimum level or to result in the production of the optimum variety of products or to keep expenses of production at the lowest possible point. (...) Business profits are greatly affected in the aggregate by labor legislation, inspections laws, various forms of taxation, anti-trust legislation, and other measures, some of which has been accepted without question. Profits are even more affected, potentially at least, by governmental participation in business, which has been upheld by the Court four times in the last twenty years” (HARBESON, Robert W. The public interest concept in law and in economics. *Michigan Law Review*, v. 37, n. 2, p. 184, 188 e 207, Dec. 1938). Também Edward S. Herman menciona a utilização da empresa estatal como uma alternativa possível para fortalecer a competição em mercados concentrados: “public enterprises might be used to bring competition to oligopolistic industries, but antitrust laws, direct regulation, and the acceptance of oligopoly are other alternatives” (HERMAN, Edward S. op. cit., p. 167).

⁶⁸⁷ A necessidade de a empresa estatal deter suficiente poder de mercado para servir de instrumento regulatório é apontada por Calixto Salomão Filho: “Uma intervenção na economia baseada nesses princípios institucionais pode assumir várias formas. É possível, por exemplo, que esta se dê de forma coerente através de participação de empresas públicas (muitas vezes ex-monopolistas de direito) em setores desregulamentados ou pouco regulamentados. O papel da empresa estatal, desde que tenha poder no mercado suficiente para tanto, passa, então, a ser o de planejador e direcionador de desenvolvimento setorial. A eficiência (aqui no sentido produtivo) da atuação estatal é, também, garantida através da presença de concorrentes (existentes ou potenciais). O papel da concorrência é, aqui, novamente arejar o órgão planejador (no caso o estatal) permitindo o melhor conhecimento da realidade e, eventualmente, a mudança de rumo do planejamento” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação e desenvolvimento*, cit., p. 60).

⁶⁸⁸ Cf. Id. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 38. A propósito da justificação da concorrência, o autor afirma: “Exatamente por se tratar de garantia institucional de um processo de livre escolha, em última análise de um processo de conhecimento dos melhores de mercado, a concorrência ganha justificação própria. No modelo institucional, a concorrência justifica-se pelos fins básicos a que se destina (conhecimento econômico), e não por razões pré ou supra jurídicas” (p. 38).

⁶⁸⁹ A função regulatória da empresa estatal, para direcionar indiretamente o comportamento de concorrentes privados, é destacada por Jens-Peter Schneider: “Adicionalmente, ocorre uma relevância qualitativa, que está ligada à função instrumental de empresas públicas. Entretanto, ainda não está disponível um direcionamento regulador de profissões no caso normal do alcance de finalidades públicas diretamente através das atividades de uma empresa estatal. Pelo contrário, a empresa estatal deve ser utilizada para o direcionamento indireto do comportamento das outras empresas privadas. (...) Talvez se pudesse pensar em situações, nas quais empresas estatais controlem instalações essenciais para o ingresso no mercado de empresas privadas (por exemplo, redes de suporte de energia elétrica e telecomunicações) e aproveitem disto para influenciar a ação das outras empresas” (SCHNEIDER, Jens-Peter. op. cit., p. 192-193).

⁶⁹⁰ Conforme observa Ingo Vogelsang, a intervenção direta no mercado por meio da empresa estatal pode ser preferível à regulação concorrencial. Para o autor: “More interesting is the case where government refrains from price an entry regulation and instead uses the public enterprise as its only instrument to maximize

alcançável se a empresa estatal tiver consciência de seu verdadeiro papel e estiver disposta a praticar preços realmente competitivos, abrindo mão de ganhos monopolistas.⁶⁹¹

A atuação da empresa estatal em mercados oligopolizados pode funcionar como poderoso instrumento de regulação do comportamento dos competidores privados. Nesse caso, cabe à companhia pública agir como empresa líder e definir o preço a ser seguido pelos demais concorrentes, porém, sem perder de vista a necessidade de auferir um lucro mínimo para afastar a suspeita da prática de preços predatórios.^{692 693} Para que isso realmente ocorra, os administradores precisam ser devidamente orientados, pois, do contrário, tenderão a agir com amplo sentimento de autonomia e priorizando o fortalecimento financeiro da organização que representam. A política de preços adotada pela empresa estatal em mercados concentrados ou com característica de monopólio natural não pode prescindir da interferência do Estado, seja por meio de mecanismos societários internos, seja pela regulação externa.

Nem sempre a presença de empresa estatal, no mercado em que também operam empresas privadas maximizadoras de lucros, favorecerá o bem estar dos consumidores. Ainda que não haja colusão com os demais competidores, a política de preços praticada pela empresa estatal, em posição de liderança naquele mercado, pode encobrir custos ineficientes. Como as empresas privadas tendem a trabalhar com estruturas de produção menos onerosas, ao seguirem o preço determinado pela empresa estatal líder estarão

---

welfare in an oligopolistic market otherwise populated by private firms” (VOGELSANG, Ingo. op. cit., p. 64).

⁶⁹¹ Para Sulamis Dain, a atuação monopolista da empresa estatal cumpria, no passado, uma função regulatória importante da economia, embora também suscitasse comportamentos ambíguos. Segundo a autora: “Os oligopólios puros estatais estão em pleno centro da ambigüidade pública x privada, no que diz respeito ao dilema entre a valorização do capital como um todo e a de cada bloco de capital em sua esfera de ação. Sua localização estratégica na estrutura produtiva faz com que através delas se dê a regulação da concorrência intercapitalista, que passa inclusive pelo estabelecimento de relações de clientela com frações de capital privadas. Sob o amparo do poder do Estado, as empresas estatais de insumos básicos contam com o estabelecimento de barreiras à entrada institucionais, que tornam os seus setores de atuação setores de entrada bloqueada, na terminologia de Bain. Com isso, estes setores detêm uma estabilidade estrutural de mercado e uma possibilidade teórica de maximizar lucros, não apenas a longo, mas também a curto prazos” (DAIN, Sulamis. *Empresa estatal e capitalismo contemporâneo*, cit., p. 126).

⁶⁹² A mesma possibilidade também é vislumbrada por Nuno Cunha Rodrigues, para quem “num mercado concorrencial, a fixação de determinado preço por uma empresa em cujo capital o Estado participe pode arrastar a política de preços das restantes empresas, o que permite evitar a (indesejável) fixação de preços por entidades reguladoras” (RODRIGUES, Nuno Cunha. op. cit., p. 143).

⁶⁹³ Ingo Vogelsang considera viável a estratégia, mas adverte para dois tipos de riscos: “Ideally, the effect of competition on public enterprises is a reduction in cost while the effect of the public enterprise on its competitors would be a reduction in price. Two types of error could be made in pursuing the goal of welfare maximization through a public enterprise in a market with private competitors. The public enterprise pricing policy may either be too competitive, driving other more efficient firms out. Or, the public enterprise cost may be so high that it will reduce rather than increase competition in the market” (VOGELSANG, Ingo. op. cit., p. 93).

auferindo lucros exagerados. Pior ainda, a empresa estatal pode ser capturada por interesses privados e patrocinar alterações no marco regulatório consideradas benéficas para todo o setor, porém, em detrimento da comunidade dos consumidores.⁶⁹⁴ Por outro lado, a competição exclusivamente entre empresas estatais pode favorecer a colusão.⁶⁹⁵

É comum ainda a concorrência público-privada assumir caráter intermodal, envolvendo bens e serviços considerados sucedâneos, embora não exatamente iguais. Isso ocorre, exemplificativamente, na competição entre diferentes meios de transporte (v.g. ferrovias públicas e o transporte rodoviário privado), entre o serviço de correio oficial e serviços mistos de *courier* e entrega de parcelas, ou entre as fontes distintas de energia (petróleo, gás natural, eletricidade, carvão, etc.), sendo algumas controladas pelo setor público e outras sujeitas a fornecimento privado. Nesse caso, a empresa estatal deve observar dois tipos de limitação: (i) não pode operar com prejuízo; e (ii) deve preservar o bom funcionamento do mercado competitivo. A variação do preço praticado pela empresa pública no seu segmento de atividade pode afetar as condições de fornecimento praticadas pelos competidores privados no mercado de produtos substitutivos.⁶⁹⁶

A doutrina italiana chama atenção para as várias nuances da atuação do Estado no campo econômico, cuja justificativa é sempre a consecução de algum fim público qualificado. A concorrência regulatória exercida por intermédio da empresa estatal não tem em mira substituir os competidores privados, mas aumentar o grau de rivalidade no mercado. Nesse sentido, cabe à empresa estatal praticar preços inferiores aos demais concorrentes, de modo a limitar a margem de lucro, sem tornar deficitária a operação.

---

⁶⁹⁴O alerta é feito por Ingo Vogelsang: “One argument for the existence of public enterprises is that one public enterprise with 20 per cent market share might act as a market leader in setting prices, and thus prevent oligopolistic collusion among four private enterprises controlling the remaining market share. This is the intention. However, the reality might be that the public enterprise presence in the market virtually guarantees excessive private sector profits. This might occur because high and visible public enterprise costs may yield a leading price which allows a normal return to the public enterprise but a supra-normal return to private competitors with lower costs. Or, the public enterprise may be captured by private interest and serve to represent private enterprises in altering ministerial regulatory behavior, rather than vice versa. In short, private profit may be either constrained or enhanced by public competition, depending upon the way in which the public enterprises are controlled by the government” (VOGELSANG, Ingo. op. cit., p. 8).

⁶⁹⁵Cf. Id. Ibid., p. 36. O risco de colusão entre empresas estatais competidoras e a preferência pelo modelo de competição público-privada é assim abordado pelo autor: “Competition among public enterprises in the same markets is quite rare. As an example, France for a long time has had several independent nationalized banks. However, having different public enterprises compete with each other may be just as difficult as it would be to prevent several private firms under common ownership from colluding. Managers from different public enterprises would, for example, have every opportunity to discuss collusive strategies in the antechamber of the planning minister who is their common Board Chairman. In a mixed market of private and public firms, however, managers would come from different corporate cultures and therefore may have less incentive and less opportunity to reach anticompetitive agreements. Having a single public enterprise compete with several private firms could therefore make more sense in an oligopoly.” (p. 36).

⁶⁹⁶Cf. Id. Ibid., p. 41.

Trata-se também de combater posições dominantes e condutas especulativas dos agentes particulares. Para tanto, é legítimo a empresa estatal valer-se das prerrogativas decorrentes de seu *status* especial, notadamente a inaplicabilidade do regime falimentar e o colóquio direto com outros poderes públicos. A frustração da expectativa de ganho por parte do empreendedor oligopolista, com a entrada da empresa estatal no mercado, não gera direito à indenização, porquanto não fica proibido de continuar operando normalmente. A disciplina pública da economia, através da função empresarial do Estado, desdobra-se nas seguintes ações: (i) tabelamento ou estabilização de preços; (ii) condução; (iii) assistência técnica; (iv) promoção e valorização; (v) ruptura; e (vi) controle de mercado.⁶⁹⁷

Presentemente, a atuação empresarial pública no âmbito da Comunidade Européia ficou reduzida à simples competição no mercado. O princípio supremo da ordem econômica comunitária transformou-se na livre concorrência entre agentes de qualquer dos países membros.⁶⁹⁸ A iniciativa econômica passou a ser compartilhada indistintamente pelos setores público e privado, deixando de ter caráter interventivo quando exercida por conta e ordem do Estado. Pouco importa a estrutura da propriedade acionária (se pública ou privada) para condicionar a conduta no mercado, bastando que seja respeitada a paridade de tratamento em matéria concorrencial. Os monopólios legais tornaram-se incompatíveis com o novo sistema, assim como qualquer outra forma de privilégio ou

---

⁶⁹⁷Cf. GIANNINI, Massimo Severo. *Diritto pubblico dell'economia*. 2. ed. Urbino: Mulio, 1995. p. 164-165. O pensamento do autor está assim sintetizado: "Si può ad queste ultime considerazione desumere quale potente strumento sia l'assunzione singolare ai fini della disciplina pubblica dell'economia. Le funzioni degli enti pubblici economici, assuntori, sono state a lungo studiate dagli economisti, e ancora vi è chi ne propone nuove prospettive; sotto l'aspetto giuridico comunque le fondamentali sono le seguenti: a) la funzione di paragone, detta anche di calmiera: la presenza dell'assuntore pubblico in un mercato a concorrenza libera elimina le condotte speculative degli operatori privati, col praticare prezzi economici remunerativi ma non speculativi; b) la funzione pilota: l'operatore pubblico che si pone come operatore tecnologicamente più aggiornato di operatori privati invecchiati obbliga costoro a modernizzarsi per sopravvivere; c) la funzione di assistenza tecnica, che è la prestazione di servizi ad operatori privati deboli – p. es. artigiani, piccoli produttori agricoli –; i servizi possono essere di informazione tecnologica, di ausilio per pratiche amministrative, di istruttoria per ottenere ausili monetari o creditizi, e così via; d) la funzione di promozione e valorizzazione, che è già al limite di una funzione pubblica, consistendo nello stimolare la costituzione di nuove imprese, nel suggerire mezzi per rendere le imprese più efficienti, nello svolgere attività di pubblicità economica, e simili; e) la funzione di rottura: l'esistenza dell'assuntore pubblico può rompere cartelli, oligopoli, posizione dominanti, in quanto può introdurre nel mercato un operatore antagonistico al quale il pubblico potere fornisce i mezzi economici che occorrono per eliminare le organizzazioni private di distorsione o di dominazione del mercato medesimo; questa era ritenuta una delle funzioni più importanti, almeno in un primo periodo; f) la funzione di controllo del mercato, che si ha quando all'assuntore sono attribuiti mezzi tali per cui diviene impresa guida del settore; al limite può divenire addirittura impresa in posizione dominante, aprendosi così non facili problemi di diritto comunitario. È da avvertire che un assuntore pubblico può svolgere più di queste funzioni insieme, anzi in concreto è quasi sempre così" (p. 164-165).

⁶⁹⁸Natalino Irti critica o reducionismo do interesse público da atuação empresarial do Estado, argumentando que a economia de mercado é apenas uma das possíveis propostas de política econômica, sem excluir outras escolhas baseadas em critérios políticos. (IRTI, Natalino. Economia di mercato e interesse pubblico In: _____. *L'ordine giuridico del mercato*, cit., p. 124-125 e 128).

favorecimento, cabendo à empresa estatal concorrer em igualdade de condições com as congêneres privadas.⁶⁹⁹ A única exceção aberta pelo direito europeu refere-se à empresa (pública ou privada) imbuída de alguma “missão de interesse geral”, quando então se admite a imunidade concorrencial.⁷⁰⁰

A missão de interesse geral tem sido entendida no espaço comunitário como a obrigação de serviço público que não pode ficar à mercê das vicissitudes do mercado, sob pena de tornar economicamente inviável a sua implementação.⁷⁰¹ A hipótese corresponde normalmente à chamada indústria de rede, em que a garantia da universalização depende da prática de subsídios cruzados, que, por sua vez, pressupõem a exclusividade de exploração econômica. Daí decorre a concepção de serviço universal, que visa a assegurar a oferta de utilidades essenciais a preço acessível.⁷⁰²

A tendência de valorizar ao máximo a concorrência no mercado, como deflui do conteúdo das normas estruturantes da Comunidade Européia, reforça a importância de se atribuir à empresa estatal – tanto lá quanto aqui – uma missão pública passível de ser cumprida em ambiente competitivo, que não se limite apenas à geração de valor aos

⁶⁹⁹ A paridade de tratamento entre empresas públicas e privadas no âmbito da Comunidade Européia, conforme determina o Tratado de Roma, é assim destacada por Jean Dufau: “Ce texte qui vise expressément les entreprises publiques interdit aux États membres d’édicter ou de maintenir aucune mesure qui serait contraire aux règles de la concurrence du traité de Rome. Plus précisément, ces États, dans l’exercice de leurs prérogatives, doivent traiter les entreprises publiques de la même manière que les entreprises privées similaires” (DUFAY, Jean. *Les entreprises publiques*. Paris: Editions du Moniteur, 1991. p. 157).

⁷⁰⁰ A prescrição consta do § 2º do artigo 86 do Tratado de Roma, que se encontra transcrita na obra de Mônica Spezia Justen: “As empresas encarregadas da gestão de serviços de interesse econômico geral ou que tenham a natureza do monopólio fiscal ficam submetidas ao disposto no presente Tratado, designadamente às regras de concorrência, na medida em que a aplicação destas regras não constitua obstáculo ao cumprimento, de direito ou de fato, da missão particular que lhes foi confiada. O desenvolvimento das trocas comerciais não deve ser afetado de maneira que contrarie os interesses da Comunidade” (JUSTEN, Mônica Spezia. op. cit., p. 177). Segundo a autora: “O artigo 86, § 2º, dirige-se aos Estados-membros como uma prescrição de ordem genérica contra qualquer sorte de discriminação feita a operadores de serviços de outros Estados-membros que restrinjam ou falseiem a concorrência no mercado comum. A exceção a esse imperativo vem logo em seguida com o § 2º, cuja derrogação das regras de concorrência se funda na proteção de empresas encarregadas de uma missão dita de interesse econômico geral” (p. 183).

⁷⁰¹ Conforme alerta Bertrand du Marais, a caracterização do interesse geral para justificar a intervenção estatal a título de prestação de serviço público é mais difícil, quando se trata de setor da economia em que existe oferta privada de utilidades semelhantes em situação de ampla concorrência. Também não admite considerar como interesse geral a mera arrecadação de recursos aos cofres públicos, como ocorre com a exploração de jogos de azar. Para o autor, “l’intérêt qui s’attache à la mission s’apprécie au regard du besoin de l’ensemble de la collectivité à laquelle s’applique le service en cause” (MARAIS, Bertrand du. op. cit., p. 85).

⁷⁰² Cf. JUSTEN, Mônica Spezia. op. cit., p. 181-197. A autora lembra que “[o] serviço universal não pode ser entendido como uma atividade indiferente, neutra em relação à movimentação inerente ao mercado. Pelo contrário, como núcleo de um conjunto de atividades que se designam serviços de interesse econômico geral, os parâmetros do serviço universal são estabelecidos com base tanto na dinâmica econômica quanto na dinâmica social” (p. 197).

acionistas.⁷⁰³ Para tanto, a empresa estatal deve assumir presença qualificada no mercado e transformar-se em alternativa concorrencial diferenciada. Não se trata absolutamente de praticar preços predatórios com o intuito de eliminar competidores, sob pena de caracterizar conduta ilícita perante a legislação antitruste.^{704 705}

Isso não exclui, porém, a adoção de políticas de subsídio cruzado para aumentar a acessibilidade a bens e serviços de primeira necessidade, por parte de consumidores menos favorecidos, desde que a companhia não receba subvenção econômica do Estado e nem aufera renda pela exploração simultânea de monopólios de fato ou de direito.⁷⁰⁶ O subsídio cruzado possui forte viés redistributivista e encontra fundamento no princípio da justiça social, que também informa a ordem econômica e serve de contraponto ao primado da livre concorrência.⁷⁰⁷

---

⁷⁰³ A preocupação em preservar o diferencial da empresa estatal, que atua em ambiente de concorrência com agentes econômicos privados, pode ser inferida da observação de André Delion no contexto da comunidade européia. O autor aventa a possibilidade de a empresa estatal, por iniciativa própria, oferecer tratamento mais favorável ao público consumidor, do que o imposto pela regulamentação vigente. São suas palavras: “La liberté concurrentielle ainsi accordée suppose que les entreprises publiques ou à participation publique ‘intérieurisent’ les obligations de service public au delà même de ce que peut imposer un cahier des charges si elles veulent garder une légitimité spécifique par rapport à des entreprises privées délégataires de tels services. En même temps leur situation concurrentielle exige une réactivité aux désirs de leur clientèle plus grande que par le passé (DELION, André G. op. cit., p. 216).

⁷⁰⁴ A preocupação é compartilhada, em certa medida, por Eros Roberto Grau, que chama atenção para o risco da prática de concorrência desleal pela empresa estatal que é estruturalmente deficitária (GRAU, Eros Roberto. *Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado*, cit., p. 49).

⁷⁰⁵ Newton de Lucca aponta o aparente paradoxo que haveria entre a atuação suplementar do Estado no domínio econômico, que pressupõe a incapacidade da iniciativa privada de atuar em regime de livre competição, e a persecução do objetivo de lucro por parte da empresa estatal. Se a ação empresarial do Estado objetiva suprir a carência de demanda decorrente da inexistência ou insuficiência da oferta privada, realmente não faria sentido o escopo lucrativo. Para o correto cumprimento desse mister, o Estado deveria operar empresarialmente visando apenas obter receitas suficientes para se ressarcir dos custos de produção e comercialização (*break even point*). Os interesses da sociedade como um todo ficariam melhor atendidos dessa forma, eis que estaria assegurada a modicidade dos preços praticados pelo fornecimento de insumos a setores privados intermediários, assim como dos bens e serviços destinados ao consumo popular. No entanto, se a natureza complementar do investimento produtivo estatal for considerada compatível com o ambiente concorrencial, a finalidade de lucro passa a ser relevante para preservar o equilíbrio da competição público-privada. Tal raciocínio apóia-se na suposição de que a operação deficitária (ou pelo menos não superavitária) configuraria uma vantagem indevida para a empresa estatal em face do concorrente privado (DE LUCCA, Newton. op. cit., p. 50).

⁷⁰⁶ Gustavo Visentini argumenta que a concorrência da empresa estatal pode causar prejuízo às empresas privadas, na medida em que absorve parte dos recursos financeiros disponíveis na economia, assim como uma fatia do mercado relativo aos bens e serviços oferecidos. O autor manifesta preocupação com a prática de preços excessivamente baixos pela empresa estatal, o que pode caracterizar concorrência desleal, sobretudo se for acompanhada do recebimento de vantagens financeiras do ente controlador (VISENTINI, Gustavo. *Partecipazioni pubbliche in società di diritto comune e di diritto speciale*. Milano: Longanesi, 1979. p. 186 e 196-197). Nesse particular, a posição do autor encontra-se parcialmente superada pelo direito comunitário vigente, que reconhece a liberdade de iniciativa econômica do setor público, desde que haja igualdade de condições na concorrência com as empresas privadas.

⁷⁰⁷ Conforme adverte Calixto Salomão Filho: “Em vez de gestão abstrata e macroeconômica da sociedade, cumpra-se o fazer algo que o particular e o mercado jamais farão: incumbe-lhe [ao Estado] redistribuir. É na redistribuição que deve ser identificada a grande função do novo Estado. Trata-se, portanto, de um Estado que deve basear sua gestão (inclusive do campo econômico) em valores e não em objetivos econômicos” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação e desenvolvimento*, cit., p. 41).

A literatura normativa sobre *fairness* é particularmente aplicável às empresas estatais. O modelo econômico clássico adota como objetivo supremo a busca da eficiência alocativa, que passa a pré-determinar as interações econômicas. Já a idéia de *fairness* admite que decisões empresariais considerem outros fatores mais abstratos, como justiça social, garantia de acesso universal a bens essenciais e redistribuição de renda. Para maximização do bem estar social, a política de preços da empresa estatal deve levar em conta conjuntamente o custo de produção e o poder aquisitivo das diferentes classes de consumidores.⁷⁰⁸ Nesse caso, o problema da eficiência alocativa é solucionado pela observância obrigatória de orçamento equilibrado, que previna a geração de déficit operacional na empresa estatal, sem impedir a redistribuição mediante cobrança de preços discriminatórios por meio de subsídios cruzados.⁷⁰⁹

A simples presença da empresa estatal em mercados concentrados já inibe o comportamento maximizador dos concorrentes, obrigando-os a adotar estratégias de precificação mais favoráveis aos consumidores. A constatação decorre de trabalho acadêmico que analisou as possíveis respostas de empresas privadas, diante do ingresso de uma empresa estatal no mesmo mercado, a partir de duas premissas básicas: (i) a empresa estatal entrante estava imbuída do propósito de aumentar a produção total, sem infligir prejuízos às empresas privadas; e (ii) o rebaixamento dos preços não devia provocar uma demanda que excedesse a capacidade produtiva daquele setor. Como possíveis reações, foram consideradas as seguintes alternativas: (i) a empresa estatal define o preço que propicia a venda de toda sua produção e, em seguida, as empresas privadas fixam o seu próprio preço em patamar superior, acabando por auferir conjuntamente ganhos monopolistas; (ii) as empresas privadas praticam preços inferiores à empresa estatal e vendem toda a sua produção, até o limite da capacidade de absorção do mercado; e (iii) as

---

⁷⁰⁸O argumento deve ser creditado a Ingo Vogelsang: “Two strands of normative literature on fairness are particularly applicable to public enterprises. The first derives fairness from economic rights in a democracy. All citizens are seen as having the right to share in basic achievements of our civilizations. As an example, in industrialized countries this implies access to telephone services, schooling, electricity, etc. Positively speaking we thus expect public enterprises to provide noncompensatory rates for citizens that cannot afford such services at cost. Cross-subsidization then appears to be well justified. The second strand of literature is on cost-axiomatic pricing. (...) These prices are fair in the sense they distribute costs as a weighted average of cost contributions of all possible consumer coalitions” (VOGELSANG, Ingo. op. cit., p. 57).

⁷⁰⁹Conforme adverte Ingo Vogelsang: “Social surplus is known to have a number of restrictive properties as a welfare indicator. In particular, payments to and from various actors are taken as neutral. This is unrealistic because distributional purposes play a dominant role in all public enterprise pricing. Redistribution could occur either through direct subsidies from the treasury or through cross-subsidies from price discrimination. Under cross-subsidies at least one group of customers pay less than its stand-alone costs and at least one group pays more. Cross-subsidies allow a firm to engage in redistributive pricing without having to receive extra funds from the treasury” (Id. Ibid., p. 25).

empresas privadas seguem o preço estabelecido pela empresa estatal e dividem proporcionalmente o mercado. Considerando que o preço adotado pela empresa estatal seja sempre inferior ao que prevalecia antes de sua entrada no mercado, o modelo prevê que haverá aumento da produção total e, ao mesmo tempo, redução dos lucros das empresas privadas.⁷¹⁰

Outro estudo interessante enaltece as vantagens da sociedade de economia mista (*partial privatization*) como instrumento de intervenção governamental em mercados com formato de duopólio. Nesse caso, a competição entre a empresa privada que busca a maximização dos lucros, e a empresa estatal imbuída de propósitos mais amplos de bem estar social, mas premida pela necessidade de atender às expectativas de seus acionistas minoritários, pode contribuir para melhoria de eficiência alocativa e produtiva.⁷¹¹

3.2. O interesse da companhia controlada pelo Estado

3.2.1. Identificação da missão pública peculiar a cada companhia

Uma vez apresentadas as possibilidades de atuação empresarial do Estado, com ênfase na função instrumental em matéria de políticas públicas e ordenação do mercado, cabe agora apontar os parâmetros jurídicos para identificação do interesse público presente em cada empresa estatal, assim como das ações que podem ser concretamente empreendidas para sua plena consecução. Quando se trata de definir a missão pública inerente à companhia controlada pelo Estado, a autorização legislativa exigida para sua constituição desempenha papel fundamental. A rigor, a lei instituidora deveria detalhar os propósitos e as principais linhas de ação da empresa estatal, de modo a facilitar o exercício do controle finalístico. É verdade, porém, que isso raramente acontece na prática,

---

⁷¹⁰Cf. MERRIL, William C.; SCHEIDER, Norman. Government firms in oligopoly industries: a short run analysis. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 80, n. 3, p. 400-412, Aug. 1966. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/1880727>>. Acesso em: 17 set. 2008.

⁷¹¹Cf. LEE, Sang-Ho; HWANG, Hae-Shin. op. cit. Nesse sentido, os autores afirmam: “Since privatized firms with mixed ownership must respect the interests of private shareholders, they cannot be pure welfare-maximizers. At the same time, they must respect the social goals of the government, so they cannot be pure profit-maximizers. Neither full nationalization (the government holding all of the shares) nor full privatization (the government holding no shares) can be optimum. (...) Therefore, privatization is not the only way to lower the inefficiency of the public firm. Introducing new competition, for example, raises the efficiency of the public firm when managerial inefficiency exists. As our model shows, partial privatization for the public firm in the mixed duopoly market can be the optimum solution when competition is not sufficient.”

provavelmente porque acaba reduzindo a flexibilidade para adaptação a mudanças subseqüentes do cenário sócio-econômico.⁷¹²

A rigor, a autorização legal é indispensável para a criação de qualquer entidade integrante da administração pública indireta, aí incluídas as empresas públicas e as sociedades de economia mista, assim como suas subsidiárias, independentemente da natureza da atividade ou do campo de atuação. A imposição consta do artigo 37, incisos XIX e XX, da Constituição Federal⁷¹³ e tem sido entendida como mecanismo para refrear a expansão desmesurada da administração indireta, e não propriamente para escrutinar a existência de interesse público específico.^{714 715} Do contrário, não haveria razão para se estender a prescrição à empresa estatal incumbida da prestação de serviço público da competência do próprio ente instituidor, uma vez ausente o intuito de intervir no domínio econômico reservado aos particulares.⁷¹⁶ O artigo 5º do Decreto-lei federal nº 200/67 também não faz distinção quanto ao objeto da empresa estatal, para efeito de exigência de

⁷¹²Cf. RAMANADHAM, V. V. op. cit., p. 41. O autor afirma que “há um paradoxo sutil em relação às leis instituidoras das empresas públicas. Um dos proclamados méritos intrínsecos de uma lei dessas é que ela pode inteira e precisamente abordar todos os aspectos substantivos da entidade e, no entanto, poucas leis desse tipo, seja em países desenvolvidos ou em desenvolvimento, parecem conter determinações razoáveis sobre pontos tais como objetivos, políticas de produção e de preços, subsídios cruzados e obrigações sociais – matérias de interesse fundamental para qualquer sistema de controle” (p. 41).

⁷¹³Artigo 37 – A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também ao seguinte: (...) XIX – somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação; XX – depende de autorização legislativa, em cada caso, a criação de subsidiárias das entidades mencionadas no inciso anterior, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada;

⁷¹⁴Não obstante o Decreto-lei federal nº 200/67 condicione a criação de empresa pública ou sociedade de economia mista à prévia autorização legislativa, tem sido apontado como o responsável por favorecer a multiplicação daquelas entidades descentralizadas, que acabam extravasando o campo de atuação legalmente definido. É o que se depreende da observação de Fernando Antônio Roquette Reis: “O maior paradoxo, todavia, é, a nosso ver, o apoio a essa expansão empresarial do Estado no instituto básico da Reforma Administrativa, de nítido sabor desburocratizante: o Decreto-lei nº 200/67. É em seu nome, e a pretexto de ‘flexibilidade operacional’, que surgem como cogumelos empresas públicas, de economia mista, autarquias e fundações” (REIS, Fernando Antônio Roquette. op. cit., p. 144).

⁷¹⁵Conforme lembra Beatriz Wahrlich, o fenômeno da multiplicação de empresas estatais no Brasil, que ganha maior impulso a partir de 1964, é explicado pela orientação política favorável ao intervencionismo estatal, como forma de promover a industrialização nacional, mediante a superação de alguns importantes gargalos na economia. O arcabouço legal representado pelo Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, apenas permitiu que essa tendência político-econômica pudesse se expressar na sua integralidade (WAHRlich, Beatriz. op. cit., p. 13-14).

⁷¹⁶A propósito da exigência da autorização legislativa prevista no artigo 37, incisos XIX e XX da Constituição Federal, Eros Roberto Grau anota: “Os preceitos instrumentam o controle da expansão do Executivo pelo Legislativo. Não importam, em si, retenção dessa expansão; apenas impõem a participação do Legislativo no processo de decisão que se tome a respeito. Não se distinguem, neles, empresas estatais que exploram atividade econômica em sentido estrito – objeto específico de ordenação pelo art. 173 – daquelas que prestam serviço público. O controle que o Legislativo passa a exercer quanto à conformação do ‘tamanho’ do Executivo é bastante amplo” (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*, cit., p. 248).

lei autorizativa. O mesmo tratamento uniforme foi repetido nos artigos 236 e 237 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades Anônimas).⁷¹⁷

A jurisprudência consolidou o entendimento de que a autorização legislativa para a sociedade de economia mista participar do capital de outras empresas não necessita ser específica, podendo revestir-se de caráter genérico. A distinção decorre da interpretação literal dos incisos XIX e XX do artigo 37 da Constituição da República, porquanto a exigência de especificidade consta apenas do primeiro inciso, ao passo que o segundo utiliza a expressão “em cada caso”, que foi interpretada como se referindo a cada companhia controladora ou ramo de atividade, e não a cada sociedade controlada ou subsidiária.⁷¹⁸ A doutrina chama atenção para o conteúdo inovador da Carta de 1988 nesse particular, embora o requisito formal da lei autorizativa para participação da companhia mista em outras sociedades já constasse do artigo 237, § 2º, da Lei nº 6.404/76.^{719 720}

⁷¹⁷ Artigo 236 - A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa. (...) Artigo 237 - A companhia de economia mista somente poderá explorar os empreendimentos ou exercer as atividades previstas na lei que autorizou a sua constituição. § 1º - A companhia de economia mista somente poderá participar de outras sociedades quando autorizada por lei ou no exercício de opção legal para aplicar Imposto de Renda em investimentos para o desenvolvimento regional ou setorial. § 2º - As instituições financeiras de economia mista poderão participar de outras sociedades, observadas as normas estabelecidas pelo Banco Central do Brasil.

⁷¹⁸ Nesse sentido, confirmam-se as decisões do Supremo Tribunal Federal proferidas no controle difuso de constitucionalidade das Leis federais nº 9.295/96, nº 9.472/97 e nº 9.478/97. A primeira lei permitia que a Telecomunicação Brasileira S.A. - TELEBRÁS constituísse, diretamente ou através de suas sociedades controladas, empresas subsidiárias ou associadas para assumir a exploração do serviço móvel celular. A segunda lei facultou ao Poder Executivo reestruturar o Sistema Telebrás, mediante constituição de novas companhias em decorrência de cisão. A terceira lei autorizava a Petróleo Brasileiro S.A. - PETROBRÁS a criar subsidiárias para participação, majoritária ou minoritária, em outras empresas, para o estrito cumprimento das atividades compreendidas no seu objeto social. Em todos os casos, a Corte Suprema aceitou a higidez constitucional da autorização legal genérica para a participação da sociedade de economia mista em outras sociedades, na esteira do artigo 37, XIX, da Constituição (vide respectivamente Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1.491-DF; Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1.840-2-DF; e Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1.649-DF).

⁷¹⁹ A propósito do assunto, Luís Roberto Barroso esclarece: “De início, participação de sociedades de economia mista em outras empresas, entendida como opção de conveniência, não classifica as subsidiárias na administração indireta. Mantinham-se plenamente privadas. Em novo estágio, assumiram aquela categoria os casos em que a criação da nova empresa ou a subscrição majoritária do capital eram precedidas de autorização nas leis institucionais da empresa matriz. A autorização legal não era necessariamente específica, sendo suficiente a previsão genérica de descentralização ou desmembramento da sociedade original. Na ausência de autorização, genérica ou específica, as sociedades de segundo grau se enquadram no regime comum das sociedades privadas. (...) A Constituição de 1988 trouxe significativa inovação, não somente acolhendo as subsidiárias como parte do sistema, mas, especialmente, subordinando sua criação à autorização legislativa em cada caso (art. 37, XX)” (BARROSO, Luís Roberto. Regime jurídico das empresas estatais. *RDA: revista de direito administrativo*, Rio de Janeiro, v. 242, p. 89-90, out./dez. 2005).

⁷²⁰ Modesto Carvalhosa lembra que o Decreto-lei nº 2.672, de 1940 (anterior legislação do anonimato), nada dispunha sobre as sociedades de economia mista, razão pela qual nem sempre a constituição de companhias controladas pelo poder público era precedida de lei autorizativa. Isso, por sua vez, contribuía para o crescimento vertiginoso do setor público empresarial, através do expediente indireto da criação de subsidiárias com distintos objetos sociais. A restrição do artigo 237, § 2º, da atual Lei nº 6.404/76, visou pôr cobro a essa prática, que incomodava a iniciativa privada e dificultava o controle administrativo pelo próprio governo. Ainda segundo o autor, a autorização pode ser genérica, e não pontual, desde que

É possível vislumbrar dois tipos de autorização legislativa, conforme se trate do inciso XIX ou do inciso XX do artigo 37 da Constituição Federal. A diferenciação não se baseia apenas no aspecto formal da abrangência específica ou genérica do diploma legal, mas leva em conta a sua função numa e noutra situação. Na primeira hipótese, que versa sobre a criação de empresa pública ou sociedade de economia mista, cumpre à lei fornecer parâmetros para identificação *in concreto* do interesse coletivo. Já na segunda hipótese, a amplitude da previsão constitucional dispensa a necessidade de se atribuir uma missão pública determinada, que somente existirá se decorrer explicitamente da lei autorizativa, não sendo presumida. Por outro lado, se não houver imputação expressa de mandato estatal à sociedade secundária, a participação acionária da companhia mista controladora assume conotação meramente capitalista.^{721 722}

A exigência de autorização legislativa para o desmembramento da sociedade de economia mista serve para evitar que ela se valha da constituição de subsidiárias e sociedades controladas, para desvirtuar a missão pública que lhe foi originalmente assinalada. O risco é real, na medida em que seja permitido à companhia, por decisão interna, envolver-se em outros empreendimentos estranhos ao seu objeto. O espírito capitalista que sempre caracterizou as grandes estatais brasileiras contribui para explicar o movimento expansionista baseado na mesma lógica de acumulação das empresas

---

resgare a absoluta conexidade de objeto, podendo visar à consecução de atividade-meio em face do objeto social legalmente estabelecido. A lei autorizativa da participação em subsidiária deve atentar para a territorialidade e para o setor, indicando as novas atividades que poderão ser exercidas (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 1, p. 358 e 380-381).

⁷²¹Nesse sentido é a observação de Sergio de Andréa Ferreira, que assim expõe o seu raciocínio: “Essas sociedades com participação não são sociedades de economia mista, por lhes faltarem os requisitos indispensáveis, inclusive o da autorização legal específica para sua criação como tal. É claro que a participação tem de decorrer de autorização legal, pois que, do contrário, a entidade da Administração Indireta estaria agindo indevidamente. Mas trata-se, agora, de autorização de participação, e não para criação de sociedade de economia mista. A autorização pode ser especial, inclusive, portanto, da lei de criação da partícipe, ou pode ser genérica, como a constante do § 1º, 2ª e últimas partes [aplicação em projetos incentivados], e § 2º [participação de instituição financeira de economia mista] do artigo 237, Lei nº 6.404/76” (FERREIRA, Sergio de Andréa. *O direito administrativo das empresas governamentais brasileiras*. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 136, p. 20, abr./jun. 1979).

⁷²²Há também quem interprete a autorização legislativa prevista no inciso XX do artigo 37 da Constituição, como sendo exigível somente em relação ao investimento acionário de caráter permanente ou definitivo, e não quando se trate de participação provisória. Segundo Modesto Carvalhosa, “as *participações involuntárias* das sociedades de economia mista e empresas públicas (BNDES) no capital de empresas privadas independem de autorização legislativa ou administrativa (no caso de bancos oficiais). Isso porque a vocação dessas participações é de serem repassadas novamente ao setor privado. Portanto, a participação estatal nesses capitais é provisória. Esse requisito de repasse ao setor privado de tais participações é fundamental para que não se imponha a autorização. Caso deseje manter tais participações, em caráter permanente, impõe-se a autorização legislativa” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 1, p. 383). No mesmo sentido, vide PAVAN, Cláudia Fonseca Morato. *Sociedades de economia mista*. In: VIDIGAL, Geraldo de Camargo; MARTINS, Ives Gandra da Silva (Coords.). *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Forense Universitária, 1999. Capítulo XIX – Sociedade de economia mista, p. 789.

privadas.⁷²³ A lei autorizativa funciona como limite negativo para preservar a integridade do interesse público que justificou a criação da companhia mista.

É conhecida a fórmula atualmente utilizada pelas empresas estatais para expandir suas atividades, sem se sujeitar aos constrangimentos próprios do setor público, notadamente a fiscalização pelo Tribunal de Contas. O expediente consiste na obtenção de autorização legislativa genérica para formação de *joint ventures* societárias com o setor privado, em que a empresa estatal assume posição minoritária no capital votante da nova companhia, sem embargo do compartilhamento do controle acionário.

Além de controlar a dimensão da administração pública indireta e definir concretamente as hipóteses permissivas da intervenção do Estado no domínio econômico fundadas no artigo 173 da Constituição Federal de 1988 (relevante interesse coletivo e motivo de segurança nacional), a lei autorizativa cumpre outra função ainda mais nobre, qual seja, a de fornecer os critérios para delimitar o interesse público que justificou a criação da companhia, a que alude o artigo 238 da Lei nº 6.404/76. Não se trata de requisito meramente formal para o Estado agir empresarialmente, mas da atribuição de conteúdo finalístico a essa atuação. Se a participação acionária do Estado não decorrer de previsão legal, também não haverá o reconhecimento oficial da presença do interesse público, em prol do qual a finalidade lucrativa da companhia pode ser mitigada. A simples condição de acionista do Estado, ainda quando majoritária, não confere à sociedade controlada nenhum mandato estatal.

Não por acaso, a autorização legislativa tem sido apontada como elemento essencial para caracterizar a sociedade de economia mista, ao lado da titularidade do controle

---

⁷²³Essa constatação é facilmente percebida nos casos da PETROBRÁS e da CVRD, conforme aponta Luciano Martins: “Os casos da PETROBRÁS e da Vale do Rio Doce são os mais conhecidos e (talvez os únicos) que atingem proporções realmente significativas. O que eles indicam é algo na realidade bastante simples. De um lado, dada sua capacidade de acumulação, tais empresas se defrontam com um problema de realização como qualquer grande empresa capitalista: a solução que dão a esse problema é a mesma que a ele daria qualquer grande empresa capitalista eficiente. De outro, dada a precariedade do setor privado nacional, é o Estado que passa a se constituir no único interlocutor à altura do capital estrangeiro e, nesse sentido, no mediador da integração do país ao capitalismo mundial – já como *partner* ao nível da produção. É isso que revela o fenômeno das *joint ventures*, tanto no país como em plano internacional” (MARTINS, Luciano. op. cit., p. 70-71). A propósito da política realista de preços associada à idéia de inflação corretiva, o autor acrescenta: “Embora esta última tenha tido um impacto negativo inicial sobre as empresas governamentais (inflação corretiva), empurrou muitas delas para programarem investimentos que aumentassem suas receitas industriais. Isso as conduziu, em muitos casos, a procurarem aumentar suas margens de autofinanciamento através da entrada em ramos diferenciados e que oferecessem alta rentabilidade, além de recorrerem crescentemente ao endividamento externo. Um movimento, mais uma vez, de estrita aplicação de critérios de racionalidade *empresarial*” (p. 71).

acionário por pessoa jurídica de direito público.⁷²⁴ ⁷²⁵ A sua falta implica a descaracterização da sociedade de economia mista para efeito da Lei nº 6.404/76, que passa a ser tratada como sociedade anônima comum sob controle estatal.⁷²⁶ Não basta a presença do Estado no capital da sociedade anônima para que ela adquira perfil publicístico, fazendo-se indispensável ainda que sua constituição tenha sido autorizada por lei. É justamente o preenchimento do requisito da autorização legislativa que diferencia a sociedade de economia mista propriamente dita, da sociedade anônima comum com participação acionária estatal.⁷²⁷

Mesmo na hipótese de aquisição derivada decorrente de compra e venda de ações representativas do controle acionário de empresa privada, ou por força de desapropriação, a sua transformação em sociedade de economia mista não prescinde de lei autorizativa, ao contrário do que sugere a interpretação segmentada do artigo 236 da lei do acionariado. Ainda que tais atos, sob a ótica do direito administrativo, possam ser praticados por iniciativa apenas do Poder Executivo, o enquadramento da companhia estatizada na categoria de sociedade de economia mista, para efeito de sujeição ao regime excepcional da Lei nº 6.404/76, pressupõe a edição de lei específica, com a finalidade precípua de cristalizar o interesse público a ser doravante perseguido sob a roupagem societária.⁷²⁸

⁷²⁴ A ênfase na autorização legislativa como principal elemento distintivo da sociedade de economia mista sempre esteve presente na jurisprudência do Supremo Tribunal Federal (vide Recursos Extraordinários nº 91.035-2-RJ, nº 92.340-3-RJ e nº 96.336-7-RJ).

⁷²⁵ A essencialidade da lei autorizativa também é destacada por Newton de Lucca: “Seja porque as sociedades de economia mista, quer como prestadoras de serviço público, quer como exploradoras de atividade econômica, dependeriam da autorização do Poder Público para executar serviços públicos, no primeiro caso, ou para intervir na ordem econômica, no segundo; seja porque, no que toca a especialidade de seu modelo jurídico, ditas sociedades exigiriam derrogações da disciplina jurídica própria das sociedades mercantis, dependendo, portanto, de lei especial do Poder Público, a *creatio ex lege*, mesmo antes do Decreto-Lei nº. 200/67, era considerada *conditio sine qua non* na qualificação jurídica de uma sociedade como sendo de economia mista” (DE LUCCA, Newton. op. cit., p. 170).

⁷²⁶ Cf. CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 1, p. 365-366.

⁷²⁷ Nesse sentido, preleciona Waldemar Ferreira enfatiza que “não se podem qualificar como de economia mista as sociedades privadas como tais organizadas pelo simples efeito da intromissão nelas, transitória ou permanentemente, de pessoas jurídicas de Direito Público interno. Pouco importa que estas, pela aquisição da maioria das ações consigam dominá-las, elegendo os seus órgãos administrativos, deliberantes e fiscalizadores, subordinados de um lado aos estatutos sociais e, de outro, aos dispositivos da lei regente da sociedade anônima, principalmente, quando o objetivo da sociedade seja o exercício da atividade mercantil ou industrial” (FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de direito comercial*: o estatuto das sociedades por ações. São Paulo: Saraiva, 1961. v. 5, p. 345).

⁷²⁸ Essa também é a opinião de Sérgio de Andréa Ferreira: “(...) para que se tenha, através da desapropriação, a criação de uma empresa governamental, torna-se necessária prévia autorização legislativa. Por duplo motivo: em primeiro lugar, pela própria conceituação de empresa pública e de sociedade de economia mista; por outro lado, porque, nos elencos de casos de utilidade pública e de interesse social atualmente existentes não se inclui a hipótese de criação de entidade da Administração Indireta” (FERREIRA, Sérgio de Andréa. op. cit., p. 18). No sentido inverso, confira-se a observação de Caio Tácito, para quem “a precedência da lei institucional, ou autorizativa, como elemento essencial da existência jurídica das empresas estatais é desmentida, aparentemente, nas desapropriações de ações de empresas privadas, que se

Se a sociedade de economia mista teve sua criação autorizada por lei para cumprir determinada missão pública, surge como imperativo lógico que o mesmo beneplácito se mostre essencial no caso de alienação do respectivo controle acionário, sob pena de subtrair do “órgão de representação popular o poder de julgar, soberanamente, da conformidade ou não desse ato com o interesse público”.⁷²⁹

Muito já se discutiu, à luz do artigo 235, § 2º, da Lei nº 6.404/76, se haveria a chamada companhia mista de segundo grau, vale dizer, aquela controlada por outra sociedade de economia mista, porém, igualmente sujeita ao regime especial do capítulo XIX daquele diploma legal, inclusive quanto à presença do interesse público referido no artigo 238.^{730 731} A forma de conciliar a figura do controle indireto do Estado, com a

---

transformam em sociedades de economia mista ou empresas públicas em razão do ato expropriatório. (...) Em verdade, porém, o ato executivo é, no caso, oriundo de ato legislativo anterior, geral ou especial, que qualificou a utilidade pública e a conseqüente vinculação da sociedade, assim estatizada, a uma finalidade de serviço público” (TÁCITO, Caio. Controle das empresas do Estado (públicas e mistas), cit., p. 4).

⁷²⁹Cf. COMPARATO, Fábio Konder. Sociedade de economia mista transformada em sociedade anônima ordinária – inconstitucionalidade, cit., p. 67. O mesmo entendimento foi referendado pelo Supremo Tribunal Federal, quando do julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 234-1, que deu interpretação conforme a Constituição Federal a dispositivo da Constituição do Estado do Rio de Janeiro, para considerar indispensável a autorização legislativa para o Poder Executivo alienar o controle de sociedade de economia mista. Conforme se depreende do voto vencedor do Ministro Sepúlveda Pertence, “a idéia de sociedade de economia mista traz consigo mesma, na própria Constituição, a exigência de controle estatal permanente, de controle estatal pelo domínio da maioria do capital votante. Exatamente porque, concebido como instrumentos da política econômica do Estado agente econômico, devessem surgir do juízo político sobre a concorrência dos pressupostos do art. 173, o art. 37, XIX, reclamou lei específica para a criação de empresa pública e da sociedade de economia mista. (...) Alienar o controle de sociedade de economia mista – se, como entendo eu, esse controle é essencial ao próprio conceito constitucional de sociedade de economia mista –, é uma forma de extingui-la enquanto sociedade de economia mista.” O mesmo entendimento foi reafirmado pelo Tribunal por ocasião do julgamento da Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1.703-SC.

⁷³⁰Sobre o assunto, confira-se PENTEADO, Mauro Rodrigues. Caracterização jurídica das sociedades de economia mista. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 43, p. 111-119, jul./set. 1981. Nesse artigo, o autor chama atenção para a mudança do posicionamento da Consultoria Geral da República, que, ao analisar a situação jurídica das antigas concessionárias estaduais de telefonia cujo controle acionário foi adquirido pela TELEBRÁS, negou-lhe a condição de sociedade de economia mista federal, à míngua de lei específica atributiva dessa qualidade. O autor retomou o tema em outra oportunidade, para reafirmar a ênfase no conteúdo da autorização legislativa, como principal elemento identificador da autêntica companhia mista sujeita ao regime especial da Lei nº 6.404/76 (Id. As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 73, p. 5-21, jan./mar. 1989). Vide também DE LUCCA, Newton. op. cit., p. 373.

⁷³¹Como o Decreto-lei nº 200/67 não distingue entre controle direto ou indireto, para fim de caracterizar a sociedade de economia mista como entidade integrante da administração pública, Newton de Lucca alerta para a falta de unicidade conceitual nesse particular. São palavras do autor: “De qualquer forma, uma conclusão parece ser evidente: a de que, pela sistemática de Lei 6.404, existiriam sociedades de economia mista que, para os efeitos nela previstos, não seriam consideradas verdadeiras sociedades de economia mista. Ainda que dúbia - ou quase contraditória consigo mesma - essa disposição do § 2º do art. 235 de Lei 6.404, deixa entrever a idéia (aqui, sem dúvida alguma, clara...) de que certas sociedades que são tidas pela legislação como mistas - por exemplo as que são controladas pela administração indireta e que, mercê de outros requisitos, são consideradas como tal pelo Decreto-Lei 200 - não teriam, na lei acionária, idêntico tratamento por esta dispensado às sociedades de economia mista. Em outras palavras: sociedades de economia mista, como tal consideradas pelo Decreto-Lei 200, não seriam consideradas ‘mistas’ para os efeitos da Lei 6.404/76” (DE LUCCA, Newton. op. cit., p. 137).

persecução do interesse público primário, pressupõe que o disposto no § 2º do artigo 235 seja interpretado *cum grano salis*.

É possível aceitar que o enquadramento da subsidiária ou da sociedade indiretamente controlada, na categoria de companhia mista referida na legislação societária, não seja automático. Para que a sociedade secundária mereça tal tratamento, mister se faz que a lei autorizativa assim disponha expressamente, ou ao menos estabeleça alguma finalidade pública amparada pelo artigo 238 da Lei nº 6.404/76. O requisito estará naturalmente preenchido, quando se tratar de subsidiária integral de companhia mista, constituída nos termos do artigo 251 da Lei nº 6.404/76.⁷³² Não obstante a autonomia relativa do interesse da subsidiária integral, em face do interesse da controladora, o desmembramento nesse caso nada mais é do que uma técnica de organização empresarial, cuja racionalidade depende de fatores econômicos. Não seria razoável enxergar a subsidiária integral da sociedade de economia mista como uma companhia comum e desvinculada de qualquer mandato estatal.⁷³³ Se a lei que autorizou a criação da subsidiária integral não lhe atribuir nenhuma missão pública específica, a sua atuação nesse particular deverá pautar-se pela consecução do interesse coletivo incorporado na companhia matriz.

O mesmo raciocínio aplica-se à companhia de cujo capital participe alguma sociedade de economia mista, minoritária ou majoritariamente, em conjunto com uma ou mais pessoas jurídicas de direito público, ou entidades integrantes da respectiva administração indireta.⁷³⁴ A ausência de participação de qualquer acionista genuinamente privado no capital da companhia secundária afasta o conflito potencial entre interesse público e finalidade lucrativa, que, sob a ótica do § 2º do artigo 235, deveria ser solucionado em favor da segunda alternativa. A condição de sociedade anônima ordinária (i.e. não sujeita às exceções do capítulo XIX da Lei nº 6.404/76) somente se justifica quando a sua base acionária incluir investidores de mercado, pouco importando se sociedade de economia mista em posição superior detém participação suficiente para o exercício isolado do poder de controle. Ainda nesse caso, a companhia controlada poderá apoiar o mandato estatal da sociedade de economia mista controladora, desde que a

⁷³²Artigo 251 – A companhia pode ser constituída, mediante escritura pública, tendo como único acionista sociedade brasileira.

⁷³³Nesse particular, merece ser criticada a decisão do Superior Tribunal de Justiça, que consentiu na decretação de falência de subsidiária integral de sociedade de economia mista, por não lhe ser aplicável a exceção prevista no então vigente artigo 242 da Lei nº 6.404/76 (Recurso Especial nº 729.779-RJ).

⁷³⁴Vera Helena de Mello Franco lembra que a regra exclusiva do artigo 235, § 2º, da Lei nº 6.404/76, não abrange a sociedade de economia mista, formalmente assim constituída, não obstante a existência de controle indireto por parte do ente público (FRANCO, Vera Helena de Mello. op. cit., p. 198).

atividade assim exercida esteja compreendida no objeto social e não implique sacrifício da lucratividade.

Não obstante a importância dada à intervenção do legislador, para que o Estado possa valer-se da forma societária com o propósito de organizar a prestação de serviços públicos ou exercer atividade econômica vocacionada à realização do interesse coletivo, é certo que nem a Constituição Federal, nem o Decreto-lei federal nº 200/67, nem tampouco a Lei nº 6.404/76, estabelecem a abrangência da autorização legislativa. Parece correto supor, porém, que o principal ingrediente da prescrição legal é a definição do objeto da companhia, com o mesmo nível de detalhamento exigido pelo § 2º do artigo 2º da Lei nº 6.404/76, vale dizer, “de modo preciso e completo”.⁷³⁵ Apesar da importância de a lei instituidora especificar os objetivos de cada empresa estatal, o excesso de minúcia pode ser contraproducente em razão da necessidade de adaptação posterior imposta pela dinâmica do mercado e das inovações tecnológicas.⁷³⁶

O princípio da especialidade do objeto social remonta à época em que a constituição da companhia e a aquisição da personalidade jurídica dependiam de autorização governamental. O ato de outorga costumava atribuir privilégios associados à exploração econômica, que ficavam restritos às atividades expressamente previstas.⁷³⁷ Não

⁷³⁵ À luz do direito italiano, Pier Giusto Jaeger lembra que a perfeita delimitação da atividade econômica que constitui o objeto social serve ao duplo propósito de restringir a atuação dos administradores e a capacidade funcional da companhia. Segundo o autor: “Se si attribuisse, infatti, alla società una capacità limitata all’oggetto sociale, neppure la totalità degli azionisti potrebbe prendere decisioni relativamente ad atti eccedenti tale capacità, senza prima modificare l’atto costitutivo, perchè si troverebbe di fronte ad un limite stabilito a tutela dei terzi” (JAEGER, Pier Giusto. *L’interesse sociale*. Milano: Giuffrè, 1964. p. 200). Por sua vez, Ettore Gliozzi considera que a definição precisa do objeto no ato constitutivo da sociedade é essencial para permitir que o acionista tome a decisão de investimento em função dos riscos daquela específica atividade econômica: “Muovendo, in altri termini, dal principio che la scelta dei settori in cui investire deve in definitiva competere a quanti corrono il rischio dell’investimento, il legislatore ha dettato la norma di cui all’art. 2328, co. 1 n. 3 cod. civ. allo scopo di impedire che la scelta delle attività economiche in cui investire il patrimonio sociale venga stutariamente attribuita agli amministratori e al gruppo di comando. (...) il legislatore ha posto un limite all’autonomia privata, tramite una norma imperativa che ha lo scopo di evitare la trasformazione delle società per azioni in strumenti per raccogliere il risparmio e destinarlo ad investimenti discrezionalmente scelti da gruppi di controllo e amministratori” (GLIOZZI, Ettore. *Gli atti estranei all’oggetto sociale nelle società per azioni*. Milano: Giuffrè, 1974. p. 96-97).

⁷³⁶ O alerta é de John B. Heath, para quem “é importante que o propósito subjacente seja articulado de forma que as pessoas incumbidas da gerência da empresa possam saber o que se espera delas no escalão mais alto da política. Se a empresa foi autorizada e estabelecida pelo órgão legislativo do País, deveria caber a esse órgão a especificação, no instrumento legal respectivo, dos propósitos principais da organização. Os argumentos em favor dessa especificidade são que a direção suprema da empresa interessada pode ter uma compreensão melhor das razões pelas quais está onde está. Por outro lado, há talvez um argumento ainda mais forte contra uma especificação demasiada, já que esta pode impedir, inevitavelmente, que a empresa responda ao mercado ou às mudanças técnicas e pode inibir a geração e a implementação de novas idéias” (HEATH, John B. op. cit., p. 52).

⁷³⁷ Cf. CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de interesses nas sociedades anônimas*. São Paulo: Quartier Latin. 2007. p. 131-132. São palavras do autor: “Inicialmente, como representavam as sociedades uma extensão do poder soberano, o objeto e os poderes delegados eram detalhados no ato de constituição.

é difícil transpor a mesma lógica sobre a importância da delimitação do objeto social para as empresas públicas e sociedades de economia mista, na medida em que também estão imbuídas de uma missão diferenciada de interesse público. Outra funcionalidade do objeto social consiste em limitar a discricionariedade dos administradores e do acionista controlador na gestão dos negócios sociais, de modo a proteger os interesses dos acionistas minoritários.⁷³⁸

Nada impede que o diploma autorizativo disponha sobre operações permitidas e proibidas à companhia, linhas específicas de políticas públicas, natureza do interesse coletivo que deve ser perseguido, valor do capital social e sua divisão, composição dos órgãos de administração, além de abordar outras matérias que devam constar do estatuto social. Embora haja flexibilidade quanto à extensão da lei autorizativa, o conteúdo mínimo indispensável consiste na indicação precisa e completa do objeto da companhia, sob pena de frustrar os comandos que condicionam a ação empresarial pública ao prévio escrutínio do legislador. Os negócios sociais deverão observar estritamente os limites impostos pela autorização legal reproduzida no objeto da companhia. O alargamento do campo de atuação empresarial para incorporar novas atividades (salvo quando tenham caráter acessório ou estejam diretamente relacionadas com a atividade fim), bem como a ampliação da base territorial da empresa estatal, demandam nova intervenção legislativa.⁷³⁹

A omissão legislativa em apontar concretamente o interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista, na esteira do artigo 238 da Lei nº 6.404/76, não significa ausência de qualquer missão pública, nem tampouco a permissão implícita para agir com a mesma lógica maximizadora da empresa privada. Por outro lado, a interpretação da lei autorizativa deve levar em conta que o interesse público societário possui dimensão específica, vale dizer, não se trata de qualquer interesse público (primário

---

Quando da outorga legislativa, as companhias, por vezes, eram agraciadas com poderes monopolísticos e funcionavam como entes públicos ou semipúblicos, criados para exercer funções tipicamente estatais. (...) A partir do desenvolvimento do conceito de sociedade e da flexibilização das normas para a criação de novas sociedades, com a transferência de sua tutela para o direito privado, perdurou a necessidade de especificação do objeto social, sobretudo em vista de sua funcionalidade” (p. 132).

⁷³⁸ Cf. TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979. v. 1, p. 16.

⁷³⁹ A esse respeito, Modesto Carvalhosa esclarece: “A prática do regime de estrita observância do objeto social da sociedade mista, determinado por lei, deve ser desdobrada. Assim, nas atividades-fim, o administrador deve observar estritamente o princípio da legalidade. Quanto às atividades-meio, desenvolvidas para a consecução do objeto social legalmente instituído, cabe ao agente público – administrador da sociedade de economia mista – o benefício da discricionariedade. E, com efeito, seria incompatível com a função de administrador de sociedade mista não poder eleger os melhores meios para a consecução dos objetivos de ordem pública que justificaram a sua criação” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 1, p. 376-377).

ou secundário), mas apenas daquele que justificou a criação da companhia. Havendo ambigüidade, deve prevalecer o entendimento restritivo, sob pena de desvirtuar os objetivos institucionais da empresa estatal. De todo modo, a revelação do interesse público incorporado na empresa estatal não depende necessariamente da intervenção do Estado como acionista controlador, podendo ser desvendado por iniciativa dos administradores sociais.⁷⁴⁰

Esse posicionamento é reforçado pela literalidade do artigo 237 da Lei nº 6.404/76, que somente permite à sociedade de economia mista explorar empreendimentos ou exercer atividades previstas na lei que autorizou a sua constituição. No mesmo sentido, o § 1º do mesmo artigo 237 restringe a participação da sociedade de economia mista em outras empresas, ao condicioná-la à existência de prévia autorização legislativa, salvo no caso de gozo de incentivos fiscais.

Não obstante o objeto da empresa estatal esteja submetido aos princípios da reserva legal e da especialização, o interesse público nele contido pode evoluir ao longo do tempo e adquirir novas conotações em consequência da mudança do cenário sócio-econômico.⁷⁴¹ Uma sociedade de economia mista constituída inicialmente para garantir o suprimento de determinado insumo industrial ou produto de consumo popular, em regime de monopólio, deve alterar posteriormente suas políticas públicas e forma de atuação no mercado, quando deixa de ser monopolista e passa a competir com a iniciativa privada.^{742 743} O mesmo

---

⁷⁴⁰Referindo-se ao assunto no contexto do direito francês, André Delion destaca o aspecto da especialização do objeto da empresa estatal, embora considere que a revelação de sua face pública dependa da intervenção do Estado por meio do exercício da tutela administrativa: “Toutes les entreprises publiques ont une certaine spécialité, puisque leur création suppose un intérêt général déterminé, mais elle ne se traduit dans le cas des sociétés que par d’éventuelles interventions de la tutelle en cas de dépassements contestables de l’objet social” (DELION, André G. op. cit., p. 214). Tal visão não se coaduna com a sistemática da sociedade de economia mista brasileira, regida pela Lei nº 6.404/76.

⁷⁴¹Praxy Fernandes e Pavle Sicherl chamam atenção para o fato de que os conceitos e as práticas relacionadas com as empresas estatais estão em constante mutação, podendo variar no tempo e no espaço, conforme a conjuntura político-econômica vigente e as peculiaridades históricas de cada país. Os propósitos que justificam a criação e a manutenção de empresas estatais precisam estar ajustados às demandas e desafios do momento presente, o que implica admitir um sentido evolutivo da sua própria razão de ser. Para superar o aparente conflito entre as dimensões pública e empresarial, que se encontram reunidas na mesma companhia estatal, os autores formulam a teoria do equilíbrio relativo (*theory of relative balance*), que refuta a idéia da prevalência necessária de uma sobre a outra. Segundo essa abordagem teórica, existe uma posição ótima de combinação entre as duas linhas de atuação, que, se for desconsiderada para favorecer uma em detrimento da outra, poderá destruir a essência ambivalente da empresa estatal. A definição do ponto ideal de equilíbrio não permite uma resposta com validade universal, pois depende de uma série de circunstâncias, tais como, o contexto sócio-econômico em que a companhia atua, o grau de centralização do processo decisório empresarial, a natureza dos objetivos de interesse público, e a posição da empresa no mercado. (FERNANDES, Praxy; SICHERL, Pavle. op. cit., p. 51-53).

⁷⁴²A falta de um referencial teórico claro para identificar o interesse público da companhia de controle estatal que atua em mercados competitivos pode ser percebida nas considerações de Luís Roberto Barroso em relação ao atual papel da empresa Petrobrás. Segundo o autor: “A Petrobrás, sob o regime jurídico

raciocínio aplica-se à empresa estatal que antes operava no setor de infra-estrutura básica em regime de serviço público não regulado, e agora deve se sujeitar à regulação externa independente e à disputa do mercado com outros agentes econômicos autorizados a fornecer a mesma utilidade.⁷⁴⁴

As políticas públicas inerentes à área de atuação da empresa estatal estão naturalmente compreendidas no seu objeto, que deve ter contornos perfeitamente delimitados, conforme se depreende do artigo 2º, § 2º, da Lei nº 6.404/76.⁷⁴⁵ No entanto, a política pública constitui apenas um meio para o atingimento de certos fins de interesse coletivo, ou, dito de outra forma, um modo peculiar de prestação de serviço público ou de exercício de atividade econômica em regime de livre concorrência, razão pela qual não precisa estar expressamente prevista no estatuto social.

O interesse público inerente à empresa estatal não decorre unicamente da natureza da atividade que compõe o objeto social, mas também do modo como é ela exercida. Daí porque é sempre possível vislumbrar a existência de um interesse público específico, característico de cada empresa estatal e vinculado aos motivos históricos que justificaram a

---

atualmente vigente, não atua como agente de fomento e nem mais exerce uma intervenção *monopolística* no mercado, e, sim, *concorrencial*, o que implica em dizer que seus empreendimentos devem almejar competitividade. (...) sendo uma empresa destinada a concorrer no mercado (o que, como visto, tem dimensão internacional), a sua prioridade é desenvolver seus empreendimentos (com ou sem parcerias). São esses negócios que implementarão o relevante interesse coletivo reconhecido por lei para a sua criação e manutenção como estatal” (BARROSO, Luís Roberto. Modalidades de intervenção do Estado na ordem econômica. Regime jurídico das sociedades de economia mista. Inocorrência de abuso de poder econômico, cit., p. 429).

⁷⁴³ A Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997, ao mesmo tempo em que institui o novo marco legal do setor de petróleo e gás, redefiniu o objeto da Petrobrás (Petróleo Brasileiro S.A.), antes tratado na Lei nº 2.004, de 3 de outubro de 1953. Nesse sentido, o artigo 61 dispõe: “Art. 61 – A Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRÁS é uma sociedade de economia mista vinculada ao Ministério de Minas e Energia, que tem como objeto a pesquisa, a lavra, a refinação, o processamento, o comércio e o transporte de petróleo proveniente de poço, de xisto ou de outras rochas, de seus derivados, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, bem como quaisquer outras atividades correlatas ou afins, conforme definidas em lei. § 1º - As atividades econômicas referidas neste artigo serão desenvolvidas pela PETROBRÁS em caráter de livre competição com outras empresas, em função das condições de mercado, observados o período de transição previsto no capítulo X e os demais princípios e diretrizes desta Lei.” A referência à “competição com outras empresas” não retira a missão pública da companhia, não permitindo que se dedique doravante apenas à maximização de lucros.

⁷⁴⁴ Esse é o caso, por exemplo, das companhias geradoras de energia elétrica controladas pelo governo federal, especialmente a ELETROBRÁS – Centrais Elétricas S.A. Com o advento do novo marco regulatório do setor elétrico introduzido pela Lei nº 10.848, de 7 de abril de 2004, que prevê a realização de leilões para precificar o fornecimento de energia elétrica no atacado, a atuação das empresas do grupo ELETROBRÁS nesses certames tornou-se decisiva para assegurar patamares de preços mais baixos. Mais recentemente, a Lei nº 11.651, de 7 de abril de 2008, autorizou a ELETROBRÁS a participar de outras sociedades, no Brasil ou exterior, que tenham por objeto a geração ou transmissão de energia elétrica.

⁷⁴⁵ Artigo 2º - Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes. 1º - Qualquer que seja o objeto, a companhia é mercantil e se rege pelas leis e usos do comércio. § 2º - O estatuto social definirá o objeto de modo preciso e completo. § 3 – A companhia pode ter por objeto participar de outras sociedades; ainda que não prevista no estatuto, a participação é facultada como meio de realizar o objeto social, ou para beneficiar-se de incentivos fiscais.

sua criação, ao lado de um interesse coletivo mais amplo, que possui flexibilidade para se adaptar às novas contingências do mercado e está impregnado na genética pública da companhia. O interesse público específico é reconhecido e protegido pelo artigo 238 da Lei nº 6.404/76, enquanto o interesse coletivo possui amparo nos princípios constitucionais que informam a ordem econômica e autorizam a intervenção direta do Estado.

Justamente por causa do caráter mutável do interesse público – no sentido histórico-evolutivo e não político-arbitrário – a sua correta definição a cada momento deve conjugar elementos materiais e procedimentais. Ao mesmo tempo em que cabe ao direito positivo oferecer uma moldura estabelecendo os contornos básicos do interesse público incorporado na empresa estatal, a sua identificação no caso concreto não pode prescindir de um juízo de valor *a posteriori*.⁷⁴⁶ Isso equivale a reconhecer que o interesse público admite julgamentos discricionários, não sendo redutível a uma única fórmula pré-determinada. Diante da impossibilidade de definir *ex ante* o interesse público presente na companhia controlada pelo Estado, com suficiente objetividade e precisão, a doutrina moderna recomenda processualizar a decisão.⁷⁴⁷ Nesse caso, a ênfase recai sobre a organização do processo decisório, cuja legitimidade requer instituições fortes e bem estruturadas, capazes de assegurar transparência e ampla participação dos grupos de interesse diretamente vinculados.⁷⁴⁸

---

⁷⁴⁶J. E. Parkinson enaltece a superioridade da solução procedimental para internalizar na companhia o interesse de partes relacionadas, no contexto da responsabilidade social corporativa. As observações do autor são igualmente aplicáveis para definição do interesse público incorporado na empresa estatal: “In establishing a legal framework for responsible behavior the controversial substantive issues can be avoided by approaching social responsibility as a ‘process concept’, that is, as a concept concerned with the characteristics of the corporate decision-making process and not with particular outcomes. Social responsibility as a process concept thus takes responsibility to be an attribute of decision-making process rather than involving compliance with a set of specific standards for guiding conduct” (PARKINSON, J. E. op. cit., p. 345).

⁷⁴⁷Conforme anota Calixto Salomão Filho, a solução procedimental tem sua raiz na teoria da escolha social, que deve ser revigorada para prestigiar juízos baseados em valores sociais, com a conseqüente relativização dos resultados econômicos. Segundo o autor: “Passa-se, então, de um determinismo econômico para um relativismo jurídico baseado em valores de democracia econômica” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação e desenvolvimento*, cit., p. 33).

⁷⁴⁸Conforme anota Calixto Salomão Filho, a vertente procedimental inspira-se nas correntes mais progressistas do realismo jurídico, que “colocadas diante do problema de encontrar o fundamento para a norma e querendo evitar a discussão em termos exclusivamente políticos da questão, respondem defendendo a norma processual, direcionada a encontrar a regra jurídica justa e, assim, abrem a porta para o desenvolvimento da *due process clause*” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 29). A propósito do assunto, vale conferir também Anthony J. Sebok, para quem a teoria sobre a interpretação da lei, desenvolvida pelos autores originais da obra “The Legal Process” (Henry M. Hart e Albert M. Sacks), repousa na convicção de que a competição política entre distintos grupos de interesse, desde que governada por regras procedimentais adequadas, pode produzir políticas públicas racionais (SEBOK, Anthony J. Reading “The legal process”. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, v. 94, n. 6, p. 1574, May 1996). De outra parte, Owen M. Fiss atribui ao contencioso judicial norte-americano a função mais ampla de revelar os valores sociais encampados pela Constituição, e não apenas de compor litígios individuais. Segundo o autor, “structural litigation (...) identifies a set of values such as equity, liberty, no cruel and unusual punishment, due process, security of the person, and freedom of speech. These values transcend the private ends implied by the dispute resolution model and inform

O recurso à solução procedimental é particularmente útil quando se trata da aplicação de normas que veiculam conceitos jurídicos indeterminados, como de fato ocorre em relação ao interesse público que inspira a atuação das empresas estatais por força de mandamento legal e constitucional. A abrangência semântica das cláusulas gerais é proposital para permitir a incorporação de valores e princípios que não estão necessariamente expressos no corpo da lei, mas podem ser captados de outras fontes do direito, sem o risco da estratificação e conseqüente envelhecimento precoce do sistema jurídico. A técnica legislativa propicia a evolução constante do ordenamento jurídico e evita o descompasso com novos anseios da sociedade, sobretudo no contexto atual em que são freqüentes as inovações tecnológicas que revolucionam o cotidiano das pessoas.⁷⁴⁹

A solução procedimental é muito comum no direito societário e serve para definir o interesse da companhia em contextos decisórios imprecisos, notadamente quando ocorre a tentativa de tomada do controle acionário por meio de oferta pública hostil. Todavia, para que o sistema funcione adequadamente, é fundamental que os responsáveis pela decisão não se encontrem em situação de conflito de interesses.^{750 751 752} A alternativa da

---

and limit the function of our government” (FISS, Owen M. The social and political foundations of adjudication. *Law and Human Behavior*, v. 6. n. 2, p. 124, 1982. Symposium: Court-Ordered Change in Social Institutions).

⁷⁴⁹ As considerações foram extraídas da obra de Judith Martins-Costa (MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1999. p. 273-348). Embora se trate de trabalho publicado antes da vigência do Código Civil de 2002 e aborde o tema dos conceitos jurídicos indeterminados sob a ótica da legislação codificada, continua perfeitamente atual e as conclusões ali expostas podem ser extrapoladas para outros campos do direito. Segundo a autora: “As cláusulas gerais é assinalada a vantagem da *mobilidade* proporcionada pela intencional imprecisão dos termos da *fattispecie* que contém, do que o risco do imobilismo é afastado por essa técnica porque aqui é utilizado em grau mínimo o princípio da tipicidade. Dotadas que são de grande abertura semântica, não pretendem as cláusulas gerais dar resposta, previamente, a todos os problemas da realidade, uma vez *que estas respostas são progressivamente construídas pela jurisprudência*. Na verdade, por nada regulamentarem de modo completo e exaustivo, atuam tecnicamente como *metanormas*, cujo objetivo é o de enviar o juiz para critérios aplicativos determináveis ou em outros espaços do sistema ou através de variáveis tipologias sociais, dos usos e costumes” (p. 298-299, destaques no original).

⁷⁵⁰ Cf. HOPT, Klaus. Deveres legais e conduta ética de membros do conselho de administração e de profissionais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 144, p. 117, out./dez. 2006.

⁷⁵¹ O Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008, valoriza a solução procedimental para definir o interesse da companhia no âmbito das transações com partes relacionadas, a exemplo da incorporação de controlada por sua controladora. O ato editado pelo regulador do mercado de capitais recomenda que a negociação das condições da incorporação, especialmente a relação de troca das ações, seja conduzida por comitê *ad hoc* formado majoritariamente por conselheiros de administração independentes (i.e. sem nenhum vínculo com o acionista controlador). Se for seguido o procedimento recomendado (que é facultativo, e não mandatório), a CVM presumirá a equidade dos termos da incorporação para o conjunto dos acionistas da incorporada e da incorporadora. A Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, também adota o método da processualização para assegurar tratamento equitativo aos minoritários, na medida em que disciplina a forma de avaliação da companhia para realização de oferta pública para aquisição de ações, sem pré-determinar o preço justo, deixando a cargo dos destinatários o julgamento sobre a conveniência de sua aceitação.

⁷⁵² Vale registrar aqui a opinião de Calixto Salomão Filho e Mário Stella Richter Júnior sobre a natureza material (e não formal) do conflito de interesses envolvendo os administradores da sociedade anônima no direito brasileiro: “(...) ao contrário do que é feito com relação ao controlador, não existem hipóteses de

processualização também é utilizada no âmbito da recuperação judicial de empresas em dificuldades financeiras, quando transfere à assembléia de credores a deliberação sobre aceitar ou rejeitar o plano de saneamento proposto pelo devedor, a partir da ponderação sobre seus custos e benefícios.⁷⁵³ A teoria tem aplicação ainda no direito concorrencial, em que a liberdade de escolha do consumidor representa o principal objetivo institucional a ser preservado.⁷⁵⁴

O mandato estatal da companhia mista está normalmente associado a uma base territorial delimitada, em que o ente público controlador possui jurisdição constitucional para execução de políticas públicas. Essa área física pode corresponder a um Município, um Estado, uma determinada região que extrapola as fronteiras municipais ou estaduais, ou ainda coincidir com a integralidade do território nacional. A feição publicista da empresa estatal se desvanece quando realiza negócios fora de sua circunscrição original. Nesse caso, a companhia está autorizada a conduzir-se pela mesma lógica maximizadora da empresa privada e o interesse coletivo não é mais atendido como resultado direto da atuação empresarial, mas apenas indiretamente, mediante a destinação do excedente pecuniário para suprir outras carências de âmbito local.

A empresa estatal que possui operações rentáveis no exterior pode, por exemplo, utilizar os recursos adicionais assim amealhados para custear investimentos sujeitos a menor taxa de retorno no país de origem, desde que compatíveis com sua área de atuação. Pode ainda subsidiar a oferta de produtos considerados essenciais ao consumo nacional,

---

presunção de existência de conflito de interesses. O conflito de interesses do administrador no Direito Brasileiro é de natureza substancial, devendo ser apurado casuisticamente. É exatamente essa característica que desloca o interesse principal para a análise das técnicas de defesa individualmente consideradas [no contexto da oferta hostil de tomada de controle]" (SAMOMÃO FILHO, Calixto; RICHTER JÚNIOR, Mário Stella. Interesse social e poderes dos administradores na alienação de controle. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 89, p. 73, jan./mar. 1993).

⁷⁵³ Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. Recuperação de empresas e interesse social. In: SOUZA JR., Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência (Lei 11.101/2005)*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 41-52. Segundo o autor, "apenas a conjugação da vertente material com a vertente procedimental da definição do interesse social pode levar a soluções coerentes. Como se verá a seguir, em matéria de recuperação de empresa, essa conjugação de elementos materiais e procedimentais no sentido da preservação da empresa é imperiosa. Mais do que isso, tanto as diversas formas de participação assemblear ali previstas quanto as definições de mérito nela tomadas sobre os rumos da empresa devem ter por norte sua preservação" (p. 48).

⁷⁵⁴ A superioridade das soluções baseadas em regras institucionais e procedimentais é assim exposta por Calixto Salomão Filho: "As regras institucionais e procedimentais contêm em si valores democraticamente estabelecidos e debatidos. Por outro lado, não predefinem a solução mais conveniente. Ao mesmo tempo em que dão estabilidade ao sistema e garantias ao cidadão, permitem o experimentalismo social e institucional. O Direito assim concebido leva à – e não decorre da – solução mais justa. É sistema a um só tempo mais seguro – pois tem instituições seguras – e mais flexível, já que permite seu próprio aperfeiçoamento" (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*, cit., p. 34).

com efeito potencialmente redistributivo. A companhia adquire aí dupla face: uma privada no foro internacional e outra pública no mercado doméstico. A margem de lucro auferida no estrangeiro cumpre a mesma função das receitas acessórias na concessão de serviços públicos, vale dizer, destina-se a aprofundar a modicidade tarifária, nos termos do artigo 11 da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995.⁷⁵⁵

O grande perigo é a empresa estatal, com presença simultânea em duas jurisdições sujeitas a regras de atuação distintas, priorizar aquela que lhe proporciona o melhor retorno financeiro, em detrimento da outra que exige o compromisso com o interesse público. Não se pode perder de vista que a prioridade será sempre o cumprimento da missão pública vinculada ao local de origem da companhia. A exploração de oportunidades de negócio *extra muros* possui caráter acessório e somente deve ser admitida quando não conflite com qualquer outro objetivo de política pública, ou drene recursos escassos para investimento na área principal.

É possível ainda atribuir dimensão supranacional ao interesse público incorporado na empresa estatal autorizada a operar em contexto mais amplo de integração regional. Para isso, porém, a ação empresarial deve estar amparada por laços de cooperação devidamente institucionalizados entre o país sede e os demais onde a companhia também pode atuar. O fenômeno ganhou relevância especial no âmbito da comunidade européia, a ponto de colocar em cheque o modelo de sociedade de interesse nacional previsto no artigo 2.461 do Código Civil Italiano e exigir a redefinição de seus objetivos. Mais do que nunca, tornou-se necessário admitir a evolução histórica do conceito de interesse público da empresa estatal – nesse caso vinculado à idéia de interesse nacional – para permitir a sobrevivência daquela forma societária típica do direito italiano no contexto do ordenamento comunitário. A companhia a serviço do interesse nacional, que antes podia desempenhar múltiplas funções conforme a estrutura político-econômica de cada país membro da Comunidade Européia, assume agora feição globalizada. Sua vocação principal

---

⁷⁵⁵Artigo 11 – No atendimento às peculiaridades de cada serviço público, poderá o poder concedente prever, em favor da concessionária, no edital de licitação, a possibilidade de outras fontes provenientes de receitas alternativas, complementares, acessórias ou de projetos associados, com ou sem exclusividade, com vistas a favorecer a modicidade das tarifas, observado o disposto no art. 17 desta lei. Parágrafo único – As fontes de receita previstas neste artigo serão obrigatoriamente consideradas para aferição do inicial equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

passa a ser o fortalecimento da concorrência, com base no princípio da paridade de tratamento entre empresas estatais e privadas operando no continente europeu.⁷⁵⁶

O Estado empreendedor enfrenta dois desafios fundamentais no atual cenário político-econômico. Trata-se primeiro de redefinir a identidade das companhias nacionais e verificar a harmonia entre interesses privados e coletivos no contexto da economia globalizada. Em seguida vem a dificuldade para coordenar múltiplas políticas estabelecidas em diferentes níveis políticos e territoriais (supranacional, nacional, regional e local). Os Estados não podem ignorar o fenômeno da globalização e adotar políticas ufanistas, sob pena de ficarem marginalizados na competição internacional pela atração de investimentos estrangeiros. Na economia globalizada, não existe relação óbvia entre interesse da companhia e interesses nacionais. A vinculação da companhia a determinada nacionalidade pressupõe a compatibilidade de sua estratégia de negócios com os interesses da comunidade pertencente ao país hospedeiro, sendo menos relevante para isso o atendimento a requisitos meramente legais.⁷⁵⁷

3.2.2. A situação específica do setor bancário estatal

Tradicionalmente, o banco público tem a dúplice missão de atender à demanda dos depositantes e tomadores de crédito. Nesse sentido, cabe-lhe oferecer alternativa mais segura de poupança popular, apoiada na garantia implícita de solvência representada pela propriedade acionária estatal. Essa missão adquire especial importância quando há crise de credibilidade do setor bancário privado, agravada pela completa ausência de regulação

⁷⁵⁶O raciocínio está suportado na recente monografia de Felice Santonastaso sobre a sociedade de interesse nacional na Itália. O autor esforça-se para identificar o novo papel da sociedade de interesse nacional, em face do direito comunitário europeu. Nesse sentido, conclui sua subsistência pressupõe a atribuição de outros propósitos mais afinados com o ideal da concorrência no mercado global. Nas palavras do autor: “Anche se ora la formula ‘società per azioni di interesse nazionale’, ideata per perseguire obiettivi di politica economica in un determinato contesto politico economico, si deve confrontare non più con le sole trasformazioni della struttura e dell’organizzazione della forma dello Stato nazionale ma con la normativa della Comunità europea e l’evoluzione del ‘diritto vivente’ costituito dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia e dagli orientamenti della Commissione non sembra abbia perso di attualità un esame dell’art. 2461 c.c. in un’interpretazione che tenga conto delle trasformazioni della società in cui l’istituto è chiamato a confrontarsi” (SANTONASTASO, Felice. op. cit., p. 593-595).

⁷⁵⁷Cf. BELLINI, Nicola. op. cit., p. 42-44. Ainda segundo o autor, o novo cenário cria perplexidades em relação ao papel que deve ser atribuído modernamente às empresas estatais. Apesar do notável esforço realizado por algumas delas na adoção de estratégias de inserção internacional, o seu perfil marcadamente nacional representa sério obstáculo nesse sentido. A privatização forçou o reposicionamento do Estado em face do setor produtivo, não sendo mais suficiente a atitude inercial de considerar as empresas nacionais como depositárias do futuro industrial da nação. Ao contrário, o Estado deve ter participação dinâmica no processo de globalização. Embora a propriedade acionária estatal não seja essencial para o cumprimento desse mister, continua sendo importante tanto em termos nacionais quanto no nível regional e local, para assegurar que os benefícios da atividade econômica revertam em prol da comunidade (p. 42-44).

governamental. A instituição oficial tem ainda o *munus* de realizar negócios e aceitar riscos que não interessem aos bancos particulares, mas que possuem relevância estratégica para o desenvolvimento sócio-econômico.⁷⁵⁸ Não é incomum ainda o banco público ter acesso a fontes cativas de recursos para financiar tais atividades.

Em lugar da estatização do setor bancário para superar os problemas apontados, a criatividade norte-americana optou por outra solução: a atribuição da propriedade empresarial aos próprios consumidores. No início do século XIX, reinava nos Estados Unidos grande desconfiança sobre a idoneidade dos bancos que adotavam a forma de companhia. Isso fez com que os poupadores preferissem o modelo de auto-gestão, apoiado na constituição de entidades de caráter mutualístico. Tais instituições praticavam políticas mais generosas de remuneração dos depósitos recebidos, ao mesmo tempo em que eram conservadoras na sua aplicação.⁷⁵⁹ O mesmo raciocínio também se aplicava às companhias seguradoras. Como o seguro de vida era contratado para vigorar por longo período de tempo, ficava sujeito a contingências que, por sua vez, demandavam ajustes posteriores no acordo inicial de vontades, de modo a manter o equilíbrio entre remuneração e riscos cobertos. Para superar o problema de incompletude contratual e afastar a ameaça de comportamento oportunístico por parte da companhia seguradora, a solução foi transformar os segurados em seus proprietários.⁷⁶⁰ Com o surgimento da regulamentação governamental sobre as atividades bancária e securitária, as companhias que ofereciam tais serviços acabaram ganhando a confiança dos poupadores e segurados, passando a concorrer com as entidades mutualísticas. A regulação abriu espaço para atuação das

---

⁷⁵⁸ Podem ser enquadrados nessa categoria o Banco do Brasil S.A., a Caixa Econômica Federal, o atual Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, assim como todos os bancos estaduais. Segundo Modesto Carvalhosa, companhias como “o Banco do Brasil e os bancos estaduais, eram especialmente tratadas nas leis e decretos que as instituíram, sem que nenhuma regra geral se estabelecesse em torno dessas companhias estatais. As respectivas leis e decretos cuidavam, em cada caso, de derrogar parcialmente o regime de organização das sociedades anônimas para impor regras próprias, seja na formação de seu capital, seja na nomeação de seus diretores, ou ainda outras regras estatutárias” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 1, p. 325).

⁷⁵⁹ A constatação é de Henry Hansmann: “In short, consumer deposit banking was characterized by a high degree of asymmetric information in its early years: depositors could not know, or control, what investor-owned banks were doing with the depositor’s funds. There was consequently a demand for savings banks that would provide a higher degree of fiduciary protection for depositors than investor-owned banks could offer. (...) The mutual savings banks met this need. By organizing as nonprofits institutions, they provided an essential element of fiduciary protection to their depositors” (HANSMANN, Henry. *The ownership of enterprise*. Cambridge; London: The Belknap Press of Harvard University Press, 2000. p. 249-250).

⁷⁶⁰ Cf. Id. Ibid., p. 269-270.

empresas controladas por investidores, na medida em que melhorou a percepção de risco por parte dos clientes.⁷⁶¹

A corrente de pensamento neoliberal resiste em vislumbrar alguma importância estratégica nos bancos oficiais, embora reconhecendo que ainda possuem presença marcante em algumas economias maduras e emergentes, mesmo após a onda de privatizações das décadas de 80 e 90. Essa visão procura associar a maior extensão do setor bancário estatal à propensão intervencionista do respectivo governo e à deficiência da proteção dos direitos de propriedade. A atuação governamental direta seria decorrência da necessidade de suprir a inexistência de um sistema financeiro devidamente estruturado, embora a politização na alocação de recursos acabe afastando a participação de instituições privadas e reduzindo a eficiência geral da economia. Em conclusão, a forte presença do Estado no setor bancário acaba retardando o desenvolvimento financeiro e econômico, especialmente nos países mais pobres.^{762 763}

A sofisticação dos mercados financeiros, o surgimento de novas fontes de financiamento, as exigências regulatórias mais rigorosas, a alteração do perfil dos serviços bancários e o crescimento das instituições privadas, modificaram o papel do banco oficial, embora sem romper com sua missão original de ocupar os espaços vazios deixados pela iniciativa privada. A razão de ser do banco oficial não é mais fruto exclusivamente do déficit de credibilidade do sistema bancário privado ou de sua incapacidade de atender à

---

⁷⁶¹Na visão de Henry Hansmann, “customer ownership serves as a substitute for governmental regulation in addressing problems of market failure, and may lose its comparative advantage when effective regulation is enacted” (HANSMANN, Henry. op. cit., p. 151).

⁷⁶²Cf. LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florêncio; SHLEIFER, Andrei. Government ownership of banks (Mar. 2000). *Harvard Institute of Economic Research Paper*, n. 1890. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=236434>>. Acesso em: 17 jan. 2007. Os autores afirmam: “Government ownership of banks is large and pervasive around the world. Even looking at the 1995 data, after bank privatization has been completed in many countries, the world mean of government ownership is 41.7 percent and a somewhat lower 38.7 percent if we exclude the former socialist countries. The corresponding number for pre-privatization ownership is an even higher 55 percent (and 48.3 percent if we exclude the former socialist countries). The magnitude of the post-privatization number suggests that, while privatization has made a dent in government ownership of banks, it has not reduced it to negligible levels. (...) As we illustrate below, these magnitudes are considerably higher than the measures of government participation in more general economic activity such as production or investment. These findings establish our first proposition: government ownership of banks is very large – even after the wave of privatizations”.

⁷⁶³A avaliação negativa sobre a atuação dos bancos públicos no Brasil, notadamente aqueles controlados por governos estaduais, consta da análise de Sergio Ribeiro da Costa Werlang e Armínio Fraga Neto. Para os autores, os bancos estaduais seriam geradores e transmissores de déficits ao governo federal. A rotatividade da diretoria por força do calendário eleitoral dificulta o planejamento a longo prazo e favorece a assunção de maiores riscos, razão pela qual tais instituições financeiras deveriam ser severamente limitadas nas suas operações pela autoridade central (WERLANG, Sergio Ribeiro; FRAGA NETO, Armínio. Os bancos estaduais e o descontrole fiscal: alguns aspectos. In: FIORAVANTE, Moacyr; FARIA, Lauro Vieira de (Orgs). *A última década: ensaios da FGV sobre o desenvolvimento brasileiro nos anos 90*. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1993. p. 132-149).

demanda nacional por crédito. Além de se preocupar com aspectos redistributivistas e praticar políticas públicas adequadas a esse fim, cabe atualmente ao banco público exercer o ativismo concorrencial, com a adoção de patamares mais reduzidos de tarifas bancárias e taxas de juros, embora sem afetar a rentabilidade do conjunto das operações. Tais medidas são eficazes para induzir competidores privados a seguirem o mesmo caminho, em proveito dos consumidores.^{764 765}

Para testar a aplicação concreta dos conceitos teóricos acima expostos, vale a pena analisar o caso específico do Banco do Brasil S.A. A sua criação no início do século XIX teve o propósito de financiar o setor público (i.e. a monarquia portuguesa que se transferiu ao Brasil para fugir da invasão das tropas napoleônicas), mediante o provimento de fundos para assegurar o giro (desconto) dos direitos de alfândega.⁷⁶⁶ Ao longo do tempo, o Banco do Brasil assumiu papel de destaque na concessão de crédito agrícola, funcionando como verdadeiro instrumento de política pública para fomentar a atividade rural.⁷⁶⁷

---

⁷⁶⁴O relatório recentemente divulgado pela UNCTAD aponta para a revigoração do setor bancário público, propondo a conciliação entre a atuação com perfil comercial e o atendimento aos objetivos de desenvolvimento econômico. Nesse sentido, o documento afirma: “Public sector banks, particularly development banks, could play an important role in ensuring access of firms to reliable resources for financing productive investment. In the light of past experience, the debate about the role of public banks has often centered on the argument that State ownership of such institutions, which are not subject to market discipline, may increase the opportunities for corruption and patronage, rather than on an assessment of their economic merits. But private banks are not immune to corruption and patronage either, especially when they are linked to conglomerates that rely on them for cheap finance. On the other hand, it is clear that public and development banks can fulfill their developmental role only if they are governed by clear mandates and strict rules of accountability, accompanied by regular performance monitoring. It is important to remind that, from the perspective of financing for development, it is not only the microeconomic profitability of an investment project that matters, but also the external benefits the project generates for the economy as a whole” (UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. *Trade and development* Report, 2008. Commodity prices, capital flows and the financing of investment. United Nations, 2008. p. IX-X).

⁷⁶⁵À vista da crise mundial dos mercados financeiros que se instalou a partir do segundo semestre de 2008, vários governos passaram a adotar medidas de estatização do sistema bancário, como resposta à perda completa de credibilidade das instituições privadas. No Brasil, cabe ressaltar a edição da Medida Provisória nº 443, de 21 de outubro de 2008, que autoriza o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, entre outras coisas, a adquirirem participação acionária em instituições financeiras, com o claro propósito de restabelecer a confiança dos depositantes e afastar o risco sistêmico.

⁷⁶⁶Cf. LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. op. cit., v. 1, p. 104.

⁷⁶⁷Conforme anotam Werner Baer *et alii*: “O Banco do Brasil desempenha um papel incomum, assumindo o arriscado encargo de prover a agricultura de empréstimos para capital de giro. Em 1974, quase 44% de seus empréstimos encaminharam-se para a agricultura, enquanto os bancos privados raramente reservavam mais de 15% de seus recursos ao setor. O Banco do Brasil usa parte de seu poder sobre o crédito rural numa tentativa de diversificar seus empréstimos por atividades e regiões. Embora seja também veículo para implementação da política monetária, facilita com frequência a situação da agricultura em períodos de escassez de crédito. O Governo, seu maior acionista, determinou-lhe que eximisse certos tipos de empréstimos agrícolas do sistema de correção monetária, que prevalece no Brasil desde meados da década de 60. Os juros sobre alguns empréstimos são tão baixos que chegam a ser negativos em termos reais e representam, por conseguinte, um programa de subsídios administrado pelo Banco” (BAER, Werner; NEWFARMER, Richard; TREBAT, Thomas J. Considerações sobre o capitalismo estatal no Brasil: algumas questões e problemas novos. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 6, n. 3, p. 735, dez. 1976).

Com a reforma bancária empreendida pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, o Banco do Brasil consagrou-se como agente financeiro do tesouro nacional, ficando ainda responsável pela execução da política financeira e creditícia do governo federal. Além dos negócios explorados por qualquer instituição financeira, cabe especialmente ao Banco do Brasil concentrar a movimentação bancária do tesouro nacional, incluindo (i) recebimento em depósito o produto da arrecadação tributária; (ii) realização de pagamentos; (iii) concessão de avais e fianças, quando autorizado por lei; (iv) funcionamento como agente pagador e recebedor fora do país; (v) execução do serviço da dívida pública consolidada; (vi) manutenção das disponibilidades financeiras dos órgãos e entidades da administração pública federal; e (vii) compra e venda de moeda estrangeira por conta do Banco Central. Já sob a ótica das políticas públicas, o mesmo diploma legal atribui ao Banco do Brasil a incumbência de: (i) adquirir e financiar estoques de produção exportável, executar política de preços mínimos de produtos agropastoris; (ii) dar execução à política de comércio exterior; (iii) financiar a aquisição e instalação da pequena e média propriedade rural; (iv) financiar atividades industriais e rurais em condições especiais; e (v) difundir e orientar o crédito, suplementando a ação da rede bancária privada no financiamento de atividades econômicas, conforme as necessidades creditícias das diferentes regiões do país.⁷⁶⁸

Pelo extenso rol de atribuições conferidas ao Banco do Brasil, fica fácil perceber que a lógica de sua atuação empresarial não pode ser equiparada a nenhum banco particular. Além de estar autorizado a exercer as atividades que são comuns a todo o setor bancário, o Banco do Brasil diferencia-se de uma instituição financeira privada, por duas razões. Primeiro, porque só ele pode funcionar como agente financeiro do tesouro nacional, na preservação do interesse público secundário (i.e. o interesse patrimonial da União). Longe de caracterizar privilégio injustificável, tal *status* decorre da necessidade imperativa de conservadorismo e segurança no trato dos recursos do erário. Não é por outra razão, aliás, que o artigo 164, § 3º, da vigente Constituição da República, obriga a administração pública direta e indireta a operar exclusivamente com bancos estatais^{769 770}.

---

⁷⁶⁸ A função instrumental das instituições financeiras oficiais em matéria de políticas públicas é destacada por Marcos Juruena Villela Souto, a partir da análise da Lei nº 4.595/64 (SOUTO, Marcos Juruena Villela. *Direito administrativo da economia*, cit., p. 84-85).

⁷⁶⁹ Artigo – 164 (...) § 3º - As disponibilidades de caixa da União serão depositadas no Banco Central; as dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e dos órgãos ou entidades do Poder Público e das empresas por ele controladas, em instituições financeiras oficiais, ressalvados os casos previstos em lei.

⁷⁷⁰ O Supremo Tribunal Federal já se manifestou pela inconstitucionalidade de lei federal tendente a flexibilizar o comando do artigo 164, § 3º, da Constituição, de modo a permitir a manutenção do depósito

Já o artigo 666, inciso I, do Código de Processo Civil, dá preferência absoluta à realização do depósito judicial de valores litigiosos em instituições depositárias sob controle acionário da União ou pelos Estados-membros.⁷⁷¹ Fica patente aí a preocupação do constituinte e do legislador ordinário de não expor a riscos de mercado o dinheiro público ou pertencente aos usuários da Justiça.⁷⁷²

Segundo, porque o Banco do Brasil encontra-se investido de uma missão pública peculiar, que consiste na universalização do serviço bancário no país, assegurando sua oferta em regiões remotas e pouco rentáveis. Ao mesmo tempo, cabe ao Banco do Brasil disponibilizar linhas de crédito em condições mais favorecidas, do que aquelas praticadas no mercado. Em ambos os casos, a instituição funciona como autêntico instrumento de políticas públicas do governo federal. Ademais, as políticas públicas empreendidas pelo Banco do Brasil não possuem conteúdo pré-definido, mas podem ser moldadas em razão de necessidades conjunturais, com fundamento na solução procedimental, sem perder de vista os contornos materiais previstos na Lei nº 4.595/64.

O mesmo raciocínio vale para os bancos estaduais, a exemplo do Banco Nossa Caixa S.A. Como toda sociedade de economia mista, a Nossa Caixa também possui um mandato estatal específico, que pode ser identificado a partir de antecedentes históricos e legislativos. Originalmente, as caixas econômicas constituíam uma alternativa para formação de poupança popular, mediante o recebimento de pequenos depósitos voluntários e a concessão de empréstimos, conforme se depreende dos artigos 1º a 6º da Lei estadual nº 1.544, de 19/12/1916. Posteriormente, pela Lei estadual nº 1.164, de 7 de agosto de 1951, as diversas caixas econômicas foram reunidas em uma única instituição autárquica, denominada Caixa Econômica do Estado de São Paulo. Com o advento da Lei estadual nº 7.951, de 2 de julho de 1963, a Caixa Econômica concentrou o foco das operações de crédito nos servidores públicos, valendo-se da autorização para realizar empréstimos consignados com menor risco de inadimplência. O Decreto-lei complementar estadual nº

---

de recursos públicos nos bancos que foram privatizados (Medida Cautelar em Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3.578-9-DF).

⁷⁷¹ Artigo 666 - Os bens penhorados serão preferencialmente depositados: I – no Banco do Brasil, na Caixa Econômica Federal, ou em um banco, de que o Estado-Membro da União possua mais de metade do capital social integralizado; ou, em falta de tais estabelecimentos de crédito, ou agências suas no lugar, em qualquer estabelecimento de crédito, designado pelo juiz, as quantias em dinheiro, as pedras e os metais preciosos, bem como os papéis de crédito.

⁷⁷² Ao apreciar os Procedimentos de Controle Administrativo nº 2008.10.00.000211-7 e nº 2008.10.00.000248-8, o Conselho Nacional de Justiça confirmou a exclusividade dos bancos públicos no recebimento dos chamados depósitos judiciais e anulou a decisão de Tribunal de Justiça Estadual que optou pelo credenciamento de banco particular para o desempenho desse mister.

18, de 17 de abril de 1970, incorporou a Caixa Econômica no sistema de crédito do Estado, atribuindo-lhe competências específicas e determinando que fossem feitos os ajustes cabíveis em nível legislativo. Finalmente, a Lei estadual nº 10.430, de 16 de dezembro de 1971, transformou a antiga autarquia Caixa Econômica do Estado de São Paulo, na companhia Caixa Econômica do Estado de São Paulo S.A., viabilizando o seu enquadramento na categoria de sociedade de economia mista da Lei nº 6.404/76.

A Lei estadual nº 10.430/71 pode ser considerada a lei autorizativa da criação da Caixa Econômica do Estado de São Paulo S.A. como companhia mista estadual, tendo-lhe atribuído os seguintes objetivos: (i) captar poupanças populares; (ii) conceder empréstimos destinados a atender a empreendimentos educacionais, habitacionais, de saúde, saneamento e promoção cultural; (iii) conceder empréstimo pessoal; e (iv) conceder financiamento a Municípios para execução de serviços e obras, mediante operações de antecipação de receita orçamentária. Sobreveio finalmente a Lei estadual nº 10.853, de 16 de julho de 2001, que autorizou o Banco Nossa Caixa S.A. (nova denominação da Caixa Econômica do Estado de São Paulo S.A.) a promover a reorganização societária, mediante a constituição de até sete subsidiárias integrais com atividades distintas, cujo controle acionário seria posteriormente licitado para permitir a formação de parcerias estratégicas com o setor privado. Ao mesmo tempo, a Lei estadual nº 10.853/2001 facultou a realização de oferta pública de ações do capital da companhia, que excedam o respectivo controle acionário.

A Nossa Caixa, tal como o Banco do Brasil, combina duas linhas de atuação distintas. É o agente financeiro do tesouro estadual, por expressa disposição do artigo 173 da Constituição Bandeirante e, nessa condição, está encarregada de toda movimentação bancária da administração pública paulista (direta e indireta).⁷⁷³ Além disso, funciona como instituição de varejo, aceitando depósitos remunerados e concedendo empréstimos, fiel à sua função original de repositório da poupança popular. As operações de crédito da Nossa Caixa possuem um foco específico, conforme previsto na Lei estadual nº 10.430/71, qual seja, a concessão preferencial de empréstimos para empreendimentos educacionais, habitacionais, de saúde, saneamento e promoção cultural, assim como o financiamento das necessidades de caixa dos Municípios paulistas, observadas as limitações legais e

---

⁷⁷³ Artigo 173 – São agentes financeiros do Tesouro Estadual os hoje denominados Banco do Estado de São Paulo S.A. e Caixa Econômica do Estado de São Paulo S.A.

regulatórias pertinentes. Trata-se de setores com fortes externalidades sociais positivas e que, portanto, recomendam condições especiais de financiamento.⁷⁷⁴

Já o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES vem desempenhando seu mandato estatal mediante o oferecimento de linhas de crédito de longo prazo e a juros mais acessíveis, para financiar o setor produtivo nacional. Trata-se de função essencial diante da histórica atrofia do mercado de capitais brasileiro e da falta de oferta pelos bancos privados de recursos para projetos de maturação mais demorada.^{775 776}

3.2.3. Abordagens teóricas sobre o interesse social

Uma vez assentado que a empresa estatal está necessariamente imbuída de uma missão pública, cabe agora examinar a correlação desse *munus* com o interesse da companhia (também denominado interesse social), tanto no que se refere à sociedade de economia mista com participação de capitais privados, quanto à empresa pública unipessoal. Para isso, convém preliminarmente resgatar as diferentes abordagens das teorias institucionalista, contratualista e organizativa sobre o fenômeno empresarial e sua roupagem jurídica.

O institucionalismo remonta à obra de Walter Rathenau, que se valeu da experiência como empresário e conselheiro de grandes companhias alemãs no início do

⁷⁷⁴A compatibilidade de propósitos entre as duas instituições financeiras, por serem ambas sociedades de economia mista vocacionadas ao atendimento do interesse público, justificou a preferência do Governo do Estado de São Paulo pela alternativa de alienação do controle acionário da Nossa Caixa ao Banco do Brasil, visando à futura incorporação da primeira pelo segundo. O modelo afastou a privatização da Nossa Caixa, de modo a preservar a continuidade das políticas públicas empreendidas no território paulista, ao mesmo tempo em que buscou fortalecer o setor público bancário na concorrência com as instituições financeiras privadas. A operação foi aprovada pela Lei paulista nº 13.286, de 18 de dezembro de 2008.

⁷⁷⁵Avelãs Nunes explica o surgimento do BNDES nos seguintes termos: “À semelhança do que aconteceu, historicamente, na generalidade dos países exportadores de bens primários, o sistema bancário brasileiro tinha-se implantado com base em capitais de importadores, exportadores e grandes comerciantes (que eram os maiores accionistas e depositantes dos bancos comerciais) e o desenvolveu-se em função do objectivo fundamental de proporcionar o capital de giro e os serviços indispensáveis ao bom andamento do comércio, especialmente o comércio internacional. Não existiam, pois, esquemas adequados para a concessão de crédito a longo prazo à indústria e à agricultura. Daí o significado e a importância que assume a criação, logo em 1953, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), instituição financeira do estado orientada exactamente para este último objectivo” (NUNES, António José Avelãs. *Industrialização e desenvolvimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 227-228).

⁷⁷⁶No mesmo sentido, manifesta-se Modesto Carvalhosa: “Diante da citada aversão dos nossos grupos financeiros em operar com setores empresariais de maior risco ou pouca lucratividade, o BNDE – inundado de recursos orçamentários, de repasses internacionais e de poupanças compulsórias do PIS e PASEP – acabou assumindo esse outro ESPAÇO VAZIO deixado pelos Bancos privados. A partir de 1974, o BNDE passou a financiar praticamente com exclusividade, os investimentos a longo prazo das empresas privadas nacionais. É a partir de então que o BNDE estabelece sua política voltada para a empresa privada nacional, procurando, dessa forma e embora tardiamente, estancar a galopante desnacionalização da indústria brasileira” (CARVALHOSA, Modesto. *A nova lei das sociedades anônimas: seu modelo econômico*, cit., p. 47).

século XX, para criticar a inadequação do modelo jurídico de sociedade anônima então vigente.⁷⁷⁷ Na avaliação de Rathenau, a forma societária estava completamente dissociada da realidade econômica, que, entre outras coisas, demandava a mobilização do setor empresarial privado para o esforço de reconstrução nacional, após o fim da primeira guerra mundial.⁷⁷⁸

Para resolver a contradição, Rathenau formula a teoria da empresa em si (*Unternehmen an sich*), que vislumbra na sociedade por ações uma função tipicamente publicista, no sentido de zelar pelo atendimento do interesse nacional. A companhia adquire um interesse próprio e desvinculado da satisfação pecuniária dos acionistas, cujos direitos ficam condicionados ao fortalecimento econômico da empresa enquanto unidade produtiva.^{779 780}

⁷⁷⁷O opúsculo publicado por Walter Rathenau na Alemanha, em 1917, tinha o título original “Von Aktienwesen (Eine geschäftliche Betrachtung)”. Posteriormente, o texto foi traduzido para o italiano (RATHENAU, Walter. *Le realtà della società per azioni*. *Rivista delle Società*, Milano, v. 5, p. 921-947, 1960).

⁷⁷⁸Nilson Lautenschleger Jr. assim descreve a personalidade de Rathenau: “Uma das mais plausíveis explicações para o inconfundível e indelével caráter do opúsculo que Walter Rathenau dedicou às sociedades por ações constitui-se, por outro lado, em principal elemento da sua crítica: a relação entre economia e direito, entre ser e dever-ser. Com base em suas experiências como membro de conselho, ilustradas em relatos viris e com muita cor das discussões em assembléias gerais e no conselho de supervisão (órgão semelhante ao nosso conselho de administração, porém com diferenças importantes na competência e composição), Rathenau procura extrair a partir da economia a substância da empresa ou da sociedade por ações. Identifica como modelo a grande empresa e com base em tal modelo critica o modelo legal e a forma de interpretar as relações de força na sociedade por ações. Com uma descrição minuciosa e muito próxima da realidade à época, inclusive sobre os desfavores da guerra, apresenta o que chama de substituição de conteúdo (*Substitution des Grundes*) da sociedade por ações, isto é, a mudança do conteúdo, aqui as relações econômicas, sem que haja a mudança da forma, aqui a regulamentação da sociedade por ações” (LAUTENSCHLEGER JR., Nilson. *Relato breve sobre Walter Rathenau e sua obra: ‘a teoria da empresa em si’*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 200-201, out./dez. 2002).

⁷⁷⁹Pier Giusto Jaeger assim reproduz o pensamento central da teoria da empresa em si: “L’impresa di grandi dimensioni, staccandosi dai soci-proprietari e dai loro interessi privati, viene ad assumere rilevanza propria, come elemento dell’economia collettiva. Essa deve essere lasciata libera di perseguire i propri fini, che sono quelli di costruire ricchezza per la comunità, di offrire lavoro, di migliorare la tecnica e favorire il progresso scientifico; (...) I piccoli azionisti sono i più pericolosi nemici dell’impresa e gli ostacoli maggiori che le si frappongono nel perseguimento di tali funzione. Essi, mossi dall’istinto del lucro personale, esigono che al loro interesse al guadagno immediato sia sacrificato l’interesse generale, e trovano nelle forme sorpassate cui il diritto resta ancora fedele una tutela assolutamente ingiustificata” (JAEGER, Pier Giusto. *op. cit.*, p. 18-19).

⁷⁸⁰Erasmus Valladão Azevedo e Novaes França lembra que a teoria da empresa em si fez sucesso na Alemanha e acabou servindo aos propósitos da ideologia nazista. Nesse sentido, afirma o autor: “Inobstante todas essas objeções, a teoria da empresa em si, como se sabe, fez fortuna na Alemanha nazista, tendo influenciado visivelmente os juristas que elaboraram a Lei Acionária (*Aktiengesetz*) de 1937. É apontado como exemplo principal dessa influência o § 70 da referida lei, que assinava aos membros do *Vorstand*, sob sua responsabilidade, o dever de dirigir os negócios sociais segundo o ‘bem do estabelecimento’ (*Wohl des Betriebs*) e dos empregados, assim como no interesse comum da nação e do Reich. É o chamado *Führerprinzip*, consistente na independência e autonomia da administração em relação à assembléia dos sócios” (FRANÇA, Erasmus Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de interesses nas assembléias de S.A.* São Paulo: Malheiros Ed., 1993. p. 25-26).

A consecução do objetivo mais amplo atribuído à macroempresa pressupõe o distanciamento da diretoria (*Vorstand*) e do conselho de supervisão (*Aufsichtsrat*), em relação à vontade dos acionistas. Os órgãos de administração tornam-se estáveis e coesos, de modo a agir com independência na tutela de outros interesses externos à companhia. Paralelamente, ocorre o esvaziamento do poder dos acionistas reunidos em assembléia geral, que se transformam em autênticos credores da companhia.⁷⁸¹

A história evidenciou, porém, que os administradores não eram propriamente independentes, eis que estavam vinculados aos acionistas dominantes (*Verwaltung*) e atuavam prioritariamente na satisfação do interesse desse grupo, que nem sempre coincidia com o interesse da coletividade. Os críticos da teoria da empresa em si argumentam que ela favorecia o absolutismo societário em nome do interesse público, ao mesmo tempo em que privava os pequenos acionistas do direito de influir na gestão social e de reclamar o pagamento de dividendos.⁷⁸²

Na teoria da empresa em si, conquanto o interesse da companhia não fique reduzido ao interesse dos sócios, acaba por se confundir com o interesse público carente de delimitação conceitual. Essa imprecisão deixa espaço para o abuso do acionista controlador em detrimento dos minoritários. A experiência alemã com o modelo institucional de sociedade anônima, inspirada pelo publicismo meramente principiológico e mal definido, não produziu bons resultados, tendo sido revisto pela lei societária de 1965, que revigora o papel da assembléia de acionistas.⁷⁸³

Tudo isso serve para demonstrar que o conceito de interesse público, quando incorporado na sociedade anônima com o propósito de orientar a atuação dos administradores, sob influência indireta do acionista controlador, não pode prescindir de

---

⁷⁸¹Cf. JAEGER, Pier Giusto. op. cit., p. 26. A mesma visão é compartilhada por Calixto Salomão Filho: “Toda a construção da teoria de Rathenau é dirigida a traduzir em termos jurídicos a função econômica, de interesse público e não meramente privado, da macroempresa. Isso se faz através da valorização do papel do órgão de administração da sociedade por ações, visto como órgão neutro, apto à defesa do *Unternehmeninteresse* (interesse empresarial). Proceda-se a uma degradação relativa da importância da Assembléia, o que influenciará sobretudo os direitos dos sócios minoritários (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 32).

⁷⁸²Cf. JAEGER, Pier Giusto. op. cit., p. 27.

⁷⁸³Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado, cit., p. 11-12. São palavras do autor: “A aplicação prática de princípios tão idealistas não foi, entretanto, muito feliz. Sua adoção pela lei alemã de 1937 levou a uma identificação do interesse social a um vago e mal definido interesse público. Mas, mais do que isso, encarregou a administração, intimamente vinculada ao controlador, de perseguir tal interesse. Para isso enfraqueceu a Assembléia Geral e, conseqüentemente, os acionistas minoritários. Os resultados não foram nada animadores. O controlador fortaleceu-se e pôde tudo fazer em nome do mal definido interesse público. A concentração de poder e influência empresarial que se seguiu foi bem aproveitada pelo esforço de guerra nazista”.

contornos mais objetivos, ainda que não totalmente precisos. Só assim será possível evitar que o titular do controle acionário invoque razões de interesse público para justificar qualquer conduta que lhe convenha, não obstante sua lesividade ao legítimo interesse da companhia e dos acionistas minoritários.⁷⁸⁴ A lição apreendida pela Alemanha, na primeira metade do século XX, deve ser aproveitada pela moderna sociedade de economia mista, cujo funcionamento também pressupõe a correta definição do interesse público que lhe cabe perseguir por motivos ontológicos.

Mesmo antes do advento da nova lei acionária alemã de 1965, o institucionalismo publicista de Rathenau é substituído pelo chamado institucionalismo integracionista, em que o interesse da companhia passa a congregar os anseios de atores diretamente vinculados à atividade empresarial, e não mais apenas o interesse público genericamente considerado.⁷⁸⁵ A internalização de interesses qualificados na estrutura societária ocorre com as chamadas leis de participação operária (*Mitbestimmungsgesetze*), que obrigam a divisão igualitária dos assentos no *Aufsichtsrat* (conselho de supervisão), entre representantes dos acionistas e dos trabalhadores, não obstante a presidência do órgão caiba ao indicado pelos primeiros, inclusive com voto de desempate.⁷⁸⁶ No modelo alemão de codeterminação, a participação dos empregados na principal instância decisória da

---

⁷⁸⁴ A vitimação dos acionistas minoritários em decorrência da aplicação da doutrina do *Unternehmen an sich* é sublinhada por Pier Giusto Jaeger: “L’artificioso livellamento di interessi, operato dai seguaci di questa dottrina, i quali praticamente negano che la *Verwaltung* possa abusare dei suoi poteri, rivolgendoli a proprio vantaggio, ne farebbe un indifeso strumento nelle mani dei grandi azionisti, i quali ne preleverebbero il denaro, e poi ne farebbero ciò che volessero, giustificando ogni loro atto con l’invocazione del superiore interesse dell’impresa, del quale sarebbero gli unici custodi ed interpreti” (JAEGER, Pier Giusto. op. cit., p. 28).

⁷⁸⁵ Pier Giusto Jaeger adverte que o verdadeiro institucionalismo não invoca o interesse da coletividade apenas para limitar a realização da finalidade lucrativa da sociedade. Ao contrário, o atendimento ao interesse da coletividade constitui critério diretivo da atuação dos órgãos de administração, sendo insuficiente a postura passiva para não causar prejuízo a terceiros (p. 135).

⁷⁸⁶ Conforme esclarece Calixto Salomão Filho, o surgimento das *Mitbestimmungsgesetze* está associado ao contexto histórico do pós-guerra, quando então as potências aliadas e os sindicatos sentiram necessidade de dissolver os centros de poder da indústria alemã que apoiaram o nazismo. Segundo o autor: “Independente de qualquer análise ideológico-partidária que possa ser feita, não se pode negar que do ponto de vista jurídico as *Mitbestimmungsgesetze* representam a afirmação definitiva do institucionalismo na Alemanha, realizando a separação tentada sem sucesso pela lei acionária alemã de 1937 entre *Unternehmen* e *Gesellschaftsinteresse*. Com relação à GmbH, reconheceu-se pela primeira vez que o *Unternehmeninteresse* não se reduz ao interesse dos sócios. Em ambos os tipos societários (AG e GmbH), trata-se não mais daquele *Unternehmeninteresse* de exagerado tom publicístico da doutrina do *Unternehmen an sich*, mas sim de um interesse concebido como harmônico e comum aos interesses dos vários tipos de sócios e dos trabalhadores (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 34).

companhia faz com que as preocupações de ordem trabalhista também componham o interesse social, não sendo mais tratadas como elemento externo.⁷⁸⁷

No sistema integracionista, os distintos interesses representados no interior da companhia não são vistos como necessariamente contrapostos, porquanto todos eles visam à preservação da empresa e podem conviver com o mínimo de harmonia, desde que convenientemente organizados. Por outro lado, os deveres e responsabilidades dos administradores também precisam se ajustar à nova realidade jurídica, deixando de lado o compromisso exclusivo com a maximização dos lucros em favor dos acionistas, para assumir função mais ampla de caráter conciliatório, tendo como principal objetivo o aumento da capacidade produtiva mediante o uso dos recursos disponíveis.⁷⁸⁸ O respeito ao interesse social requer que os administradores ponderem adequadamente sobre as necessidades dos diferentes grupos de interesse, sem que o resultado possa ser pré-determinado por meio de regras materiais.⁷⁸⁹

O conflito entre os vários interesses internalizados deixa de ter conotação qualitativa e conteúdo irreconciliável, para adquirir dimensão quantitativa mais flexível, na medida em que o objeto da disputa cinge-se à determinação do nível de rentabilidade da companhia.⁷⁹⁰ Essa diferenciação é de fundamental importância para explicar o virtual embate entre interesse público e finalidade lucrativa, que caracteriza a atual sociedade de economia mista. Ao invés de encará-lo como conflito insuperável entre acionistas imbuídos de propósitos antagônicos (acionista controlador público e capitalistas

⁷⁸⁷ A observação é de Friedrich K. Kübler e está vazada nos seguintes termos: “At least in principle it is widely accepted that if the law allows the employees of the company to send representatives to the board, their interests can no longer be qualified to be exclusively ‘outside’. For this reason the courts have developed the notion of the ‘Unternehmensinteresse’ (enterprise interest): it serves as a point of reference for a plurality of interests somehow integrated by the organization of the firm” (KÜBLER, Friedrich K. Dual loyalty of labour representatives. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther (Eds.). *Corporate governance and directors’ liabilities: legal, economic and sociological analyses on corporate social responsibility*. Berlin; New York: Walter de Gruyter, 1985. p. 433).

⁷⁸⁸ É o que propõe Friedrich K. Kübler: “Thus it can be said that under the impact of codetermination – or more precisely: of a historical development culminating in codetermination – the duties and liabilities of directors have undergone substantial change: their point of reference is no longer the clear-cut purpose of profit maximization for shareholders but a much broader formula of possibly conflicting utility functions” (KÜBLER, Friedrich K. op. cit., p. 439).

⁷⁸⁹ A atuação dos administradores nesse particular é assim comentada por Friedrich K. Kübler: “Thus the notion of the ‘interest of the enterprise’ has the quality of a legal norm; but this norm can only require that corporate management adequately respects different needs and interests; it cannot censor and correct the substance of business decisions taken by boards of directors or even replace them by legal decisions. The ‘interest of enterprise’ thus appears to be the – ever changing – result of a complicated procedure instituted by the framework of corporate and codetermination law. Directors’ duties and liabilities cannot be expressed in terms of results, but only in terms of behavior” (KÜBLER, Friedrich K. op. cit., p. 440).

⁷⁹⁰ Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 35.

minoritários), deve ser tratado como controvérsia limitada à definição da meta de lucro considerada satisfatória para remunerar o investimento acionário.⁷⁹¹

O modelo norte-americano de *public corporation*, que corresponde à companhia com base acionária diluída e sujeita ao controle gerencial, também está permeado de valores institucionalistas. A figura do *managerialism* consiste na tecnoestrutura formada por dirigentes profissionais com diversos talentos e especialidades, considerados essenciais para a boa gestão da empresa, que dificilmente poderiam estar reunidos em uma única pessoa. Essa classe de administradores possui seu próprio código de conduta e não se sente exatamente subordinada aos acionistas. Aliás, os acionistas são vistos quase como terceiros estranhos à companhia, cuja intervenção pode ser inclusive prejudicial aos negócios sociais. A motivação dos burocratas empresariais não se resume à remuneração pelo trabalho realizado, mas abrange outros objetivos de natureza não pecuniária, notadamente o crescimento da empresa com menor exposição ao risco, ainda que com sacrifício da rentabilidade. Nesse contexto, os administradores dispõem de razoável dose de discricionariedade para sacrificar a expectativa de maximização de lucro dos acionistas, a pretexto de favorecer o público relacionado (*stakeholders*).^{792 793 794}

⁷⁹¹ A aparente contradição de objetivos que caracteriza a sociedade de economia mista tem causado perplexidade no mundo jurídico. Nesse sentido, adverte Fábio Konder Comparato: “Em suma, é perfeitamente contraditório organizar o vasto setor das empresas de interesse social em função do lucro, que não se justifica, em bom direito, senão como estímulo ou incentivo aos agentes privados, no desempenho da função social que lhes é constitucionalmente assinalada. No caso das empresas sob controle estatal, então, não há o menor título de racionalidade para esse estímulo. O estatuto legal da sociedade de economia mista deveria, sob esse aspecto, sofrer ampla revisão, superando-se esse amálgama inconseqüente de interesses contraditórios, sob forma falsamente associativa. O concurso de capitais privados, em empreendimentos desse gênero, poderia granjear-se pela emissão de títulos não acionários de investimento, como as debêntures” (COMPARATO, Fábio Konder. *A reforma da empresa*, cit., p. 65).

⁷⁹² O controle gerencial foi descrito em minúcias na obra pioneira de Adolf Berle e Gardiner Means, no início da década de 1930, tendo como pano de fundo a macro-empresa norte-americana (BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. op. cit., p. 396). Embora o estudo não aborde a situação específica das companhias controladas pelo poder público, os autores sugerem que também aí haveria a dissociação entre titularidade acionária e controle, na medida em que a propriedade empresarial caberia, em última análise, ao povo em geral. Nesse sentido, asseveram: “The operations of the government remain as the only field of economic activity not yet considered. Here, of course, the corporate system with its widely dispersed ownership is not in evidence. It should be noted, however, that even the government is beginning to employ the corporate device – witness, for example, the Port of New York Authority. Even here the corporation may become the established form, ultimate ownership and, to the extent that the democratic machinery is effective, ultimate control, vesting with the people” (p. 17).

⁷⁹³ John K. Galbraith também procura explicar a revolução resultante da tomada do poder corporativo pelos administradores, com reflexos inclusive na mudança da estratégia empresarial adotada pelas macro-empresas norte-americanas (GALBRAITH, John Kenneth. op. cit., *passim*).

⁷⁹⁴ O viés institucional do controle gerencial presente nas grandes corporações é destacado por Fábio Konder Comparato: “Não há dúvida que o fenômeno do controle gerencial constitui poderoso argumento em favor da teoria institucional da sociedade anônima. Se o poder de controle na empresa não mais se funda na titularidade acionária e transcende de certa forma a vontade – individual ou coletiva – dos acionistas, parece impossível reduzir o mecanismo social aos moldes do contrato ou da propriedade privada. Estamos

Isso não significa, porém, a abolição do princípio da primazia dos acionistas naquele país. Muito pelo contrário, desde cedo a jurisprudência firmou o entendimento de que a verdadeira finalidade da companhia é gerar lucros para distribuí-los aos acionistas.⁷⁹⁵ O princípio fundamenta-se no direito de propriedade sobre a sociedade, como forma de assegurar a proteção legal do capital nela investido. A companhia é equiparada à figura do *trust*, cabendo aos administradores gerir o patrimônio social como *trustees* dos acionistas.⁷⁹⁶

Essa visão sofreu temperamentos posteriores, embora sem nunca rejeitar explicitamente a doutrina da primazia dos acionistas. Nesse sentido, reconheceu-se aos administradores a faculdade de adotar políticas aparentemente contrárias ao interesse imediatista dos acionistas, quando for possível demonstrar o benefício no longo prazo e afastar a pecha de mera liberalidade.⁷⁹⁷ A tendência da jurisprudência norte-americana é prestigiar a liberdade de julgamento dos administradores sobre o melhor interesse da companhia (*business judgment rule*), desde que apoiado em justificativa plausível e observado o procedimento correto para tomada de decisão (i.e. inexistência de conflito de interesses, boa-fé e padrão normal de diligência). Ainda que de forma não assumida, a flexibilidade assim reconhecida abre espaço para decisões empresariais voltadas ao atendimento do interesse de partes relacionadas.

---

diante de uma personalização da empresa, subtraindo-a a qualquer vínculo de natureza real com os detentores do capital societário, e aproximando-a, até a confusão, de uma espécie de fundação lucrativa. É a instituição-empresa, dissolvendo completamente a *affectio societatis* original” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 73).

⁷⁹⁵ A decisão paradigmática foi tomada em 1919 pela Corte Suprema do Estado de Michigan, no caso *Dodge v. Ford Motor Co.* Na oportunidade, foi rejeitado o argumento invocado pelo acionista controlador para não pagar dividendos aos demais acionistas, que consistia na necessidade de retenção de lucros para financiar a expansão das atividades e permitir a produção de carros a preços mais acessíveis. O Tribunal entendeu que o propósito principal da companhia é remunerar seus acionistas, devendo os diretores empenhar os melhores esforços para sua consecução. Nas palavras do Tribunal, “a business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the shareholders. The powers of directors are to be employed for that end” (FAIRFAX, Lisa M. Doing well while doing good: reassessing the scope of director’s fiduciary obligations in for-profit corporations with non-shareholder beneficiaries. *Washington and Lee Law Review*, v. 59, p. 409, 2002. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=921072>>. Acesso em: 17 jan. 2007).

⁷⁹⁶ A discussão sobre o perfil institucional da grande companhia norte-americana de capital pulverizado tem como pano de fundo a polêmica em torno da relação fiduciária dos administradores, inspirada na idéia do *trust*. Vale dizer, questiona-se se os administradores seriam *trustees* apenas dos acionistas (e somente deles), ou se também representam outros interesses envolvidos pela atividade empresarial. Conforme esclarece Pier Giusto Jaeger: “La polemica fra istituzionalisti e anti-istituzionalisti si è così sviluppata su queste posizioni: i secondi ritengono che gli amministratori e il gruppo di controllo siano *trustees* di tutti i soci, e debbono pertanto deliberare e votare nell’interesse esclusivo di questi; i primi, al contrario, estendono il rapporto fiduciario a soggetti esterni alla società, considerandone *beneficiaries* anche i dipendenti dell’impresa, i consumatori e i membri della collettività” (JAEGER, Pier Giusto. op. cit., p. 64).

⁷⁹⁷ A decisão foi tomada em 1968 pela Corte de Apelação do Estado de Illinois no caso *Shlensky v. Wrigley*, à vista do questionamento de acionista sobre a decisão da companhia de restringir voluntariamente suas atividades ao período diurno para não incomodar o sossego da comunidade local. Entendeu-se que a preocupação dos administradores em criar laços comunitários era importante para o futuro da companhia (FAIRFAX, Lisa M. op. cit., p. 437).

O compromisso primordial dos administradores, no sentido de maximizar o bem estar dos acionistas, altera-se profundamente no contexto da oferta hostil de tomada do controle da companhia de capital pulverizado (*hostile take over*).⁷⁹⁸ Nesse caso, a doutrina norte-americana reconhece que a situação não está compreendida no curso normal dos negócios da companhia, para então legitimar a adoção de práticas defensivas por parte dos administradores, contra a mudança indesejada no comando da companhia. O raciocínio não deixa de ser paradoxal, na medida em que a oferta pública de aquisição constitui uma oportunidade excepcional para o acionista maximizar desde logo o preço de venda de suas ações. Fica difícil justificar a resistência dos administradores em relação à operação com base apenas na perspectiva de ganhos maiores para os acionistas no longo prazo. A rigor, o interesse da companhia passa a ser visto sob o prisma mais amplo da preservação de valores éticos nela incorporados, compreendendo a proteção do interesse dos empregados (perda do emprego), dos fornecedores (pressão para aceitar condições de fornecimento menos vantajosas), dos consumidores (disponibilidade de produtos ou serviços de pior qualidade), e da comunidade (fechamento da unidade empresarial local).^{799 800 801}

⁷⁹⁸ Existe vasta literatura sobre o assunto, produzida sobretudo a partir da década de 80. Já em 1970, porém, Fábio Konder Comparato apontava o *take over* como mecanismo de proteção dos acionistas dispersos contra a indolência da administração. Segundo o autor, “a alternativa que se apresentava claramente em tais circunstâncias era uma composição da sociedade incorporadora com a diretoria recalcitrante da outra sociedade, ou o abandono da operação. Essa composição, bem entendido, traduzia-se em vantagens patrimoniais aos diretores ou controladores da outra sociedade: o pagamento de um ágio substancial pelas ações de que são titulares, a promessa de aquisição de ações exclusivamente por intermédio desses diretores por preço nunca inferior a determinado mínimo, a manutenção desses diretores em funções na sociedade incorporadora, etc. Em tal hipótese a frustração dos acionistas que não participaram da operação é tanto mais profunda quanto maior a sua convicção da irremediabilidade da situação. Alguém, porém, teve a idéia de romper a alternativa da maneira mais simples e banal possível. Ao invés de se procurar uma composição com os dirigentes ou grandes acionistas da sociedade cobiçada, por quê não ignorá-los, e propor direta e publicamente a todo corpo acionário a compra de suas ações por determinado preço e dentro de determinado prazo?” (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, cit., p. 32).

⁷⁹⁹ Cf. FAIRFAX, Lisa M. op. cit., p. 445 e ss. O caso mais paradigmático envolve a tentativa de aquisição do controle da *Time, Inc.* pela *Warner Communications, Inc.* A *Time* negociou integração de atividades com a *Warner*, em que constavam condições destinadas a preservar a cultura *Time* de jornalismo, conhecida por priorizar a independência, ainda que contrariando interesses financeiros. Diante da oferta concorrente de *Paramount Communications, Inc.*, os administradores da *Time* lançaram mão de medidas defensivas para evitar a aceitação dos acionistas às condições financeiramente melhores propostas por *Paramount*. A Corte Suprema de Delaware considerou válida a medida, uma vez que não se tratava propriamente de alienação do controle, mas de reorganização societária. Além disso, reconheceu a legitimidade do motivo invocado pelos administradores para se oporem à oferta da *Paramount*, ou seja, a preservação da cultura *Time* (p. 451-454).

⁸⁰⁰ O precedente também é comentado por Calixto Salomão Filho e Mário Stella Richter Júnior, que apontam como principal *ratio decidendi* da Corte de Delaware a interpretação sobre o conteúdo dos direitos fiduciários dos administradores, cuja conduta em caso de oferta pública hostil comportava juízo discricionário mais amplo sobre a conveniência de sua aceitação, com base na *business judgment rule*, não havendo “any *per se* duty to maximize shareholder value in short term, even in the context of a take-over” (SAMOMÃO FILHO, Calixto; RICHTER JÚNIOR, Mário Stella. op. cit., p. 70).

⁸⁰¹ Para aprofundamento da discussão sobre a definição do interesse da companhia no contexto da oferta hostil de aquisição de controle e a interpretação das legislações estaduais que procuram legitimar a adoção de práticas defensivas, com o propósito de proteger o interesse dos *stakeholders*, confira-se BAINBRIDGE,

O perfil institucional da companhia é contraditado pela teoria contratualista, que encontrou especial receptividade na doutrina italiana, conforme evidencia a obra monográfica de Pier Giusto Jaeger.⁸⁰² Segundo essa concepção, a sociedade é fruto de uma relação puramente contratual e deve ser tratada como negócio privado dos sócios. A versão mais elaborada do contratualismo equipara o interesse social ao interesse comum dos sócios enquanto sócios (i.e. *uti socii* e não *uti individui*). Trata-se de um conceito típico e específico, eis que referenciado ao objetivo bem determinado de geração e distribuição de lucros, por meio do exercício da atividade econômica definida no objeto social. O interesse social não se confunde com a simples somatória dos interesses individuais dos sócios, que podem compartilhar outras aspirações estranhas à causa que motivou a formação da sociedade (*ex causa societatis*).⁸⁰³ O verdadeiro interesse social encontra-se depurado de qualquer elemento extra-social, ainda quando diga respeito à generalidade dos sócios.^{804 805}

É possível distinguir entre escopo-fim e escopo-meio. O primeiro resume-se no pagamento de dividendos aos sócios, enquanto o segundo consiste no exercício de uma atividade econômica para obtenção de lucro.^{806 807} A valorização da causa instrumental, em

---

Stephen M. Interpreting nonshareholder constituency statutes. *Pepperdine Law Review*, v. 19, p. 991-1025, 1992. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=310261>>. Acesso em: 12 jan. 2007.

⁸⁰²Cf. JAEGER, Pier Giusto. op. cit. Após expor as várias teorias, o autor conclui enfaticamente que o ordenamento jurídico italiano não permite incluir no interesse social outros interesses estranhos à pessoa dos sócios (p. 145).

⁸⁰³Fábio Konder Comparato faz interessante analogia entre o interesse da companhia e a vontade popular no regime democrático, na medida em que ambos se sobrepõem às aspirações individuais (no primeiro caso dos acionistas e no segundo dos eleitores). Na visão do autor, “como a vontade tende sempre a um interesse, resulta claro que o interesse comum ou interesse social, manifestado pela vontade geral, é sempre distinto do interesse particular de cada indivíduo, e que a grande prevaricação dos representantes populares consiste em perseguir seus próprios interesses, ou os dos seus eleitores, em lugar de procurar realizar o interesse nacional” (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, cit., p. 44).

⁸⁰⁴Cf. JAEGER, Pier Giusto. op. cit., p. 88. Segundo o autor, “interesse [sociale] è quello comune agli azionisti ‘in quanto tali’, mentre tutti altri interessi, collettivi o individuali, che possono far loro capo rimangono interessi estranei alla società, o ‘extrasociali’. L’interesse *tipico*, *necessariamente* comune a tutti i soci, perchè riferibile non tanto alle persone fisiche di essi, quanto alla loro posizione giuridica all’interno della società, e, aggiungiamo, di quella determinata società”. A convicção do autor nesse particular chega ao ponto de não admitir a inclusão, no interesse social, de nenhum outro interesse estranho ao contrato de sociedade, ainda quando amparado em deliberação unânime dos sócios (p. 180-181).

⁸⁰⁵A propósito da teoria contratualista, Calixto Salomão Filho e Fábio Konder Comparato também enfatizam que “o interesse social não é redutível a qualquer interesse dos sócios e sim, unicamente, ao seu interesse comum na realização do escopo social. (...) Daí a possibilidade de existência de um conflito entre sócio e sociedade, na medida em que aquele persegue, enquanto sócio, objetivos diversos desse escopo comum” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 381-382).

⁸⁰⁶A distinção entre escopo-fim e escopo-meio é dada por Pier Giusto Jaeger (JAEGER, Pier Giusto. op. cit., p. 89-90).

⁸⁰⁷Francesco Galgano apresenta o interesse social sob três facetas (e não apenas duas): (i) o interesse preliminar de empregar o patrimônio social, formado pelo aporte dos sócios, na atividade econômica que constitui o objeto da sociedade; (ii) o interesse intermediário de que a atividade econômica esteja voltada à geração de lucros; e (iii) o interesse final caracterizado pela distribuição aos sócios dos lucros assim apurados (GALGANO, Francesco. op. cit., p. 20).

detrimento da causa final da sociedade, inspira-se na idéia de fortalecimento econômico da empresa. No entanto, para cumprir a finalidade lucrativa não basta que a sociedade apure resultados positivos, fazendo-se imprescindível ainda que a vantagem econômica seja usufruída diretamente pelos sócios. Em outras palavras, a finalidade lucrativa somente se cumpre com a distribuição aos sócios do excedente gerado pela atividade econômica.^{808 809} Isso não impede, porém, que os responsáveis pela gestão da sociedade exerçam razoável dose de discricionariedade sobre qual objetivo priorizar, vale dizer, se o interesse mediato de preservação da empresa enquanto unidade produtiva, ou o interesse imediato de ampliação da remuneração dos sócios.^{810 811}

Algumas correntes contratualistas atribuem ao interesse social certa elasticidade temporal, embora sem negar seu perfil de denominador comum dos sócios. Nesse sentido, o objeto da sociedade não seria um dado imutável e, sim, suscetível de adaptação a novas conjunturas, conforme a necessidade dos sócios nos diversos momentos da vida da sociedade.⁸¹² Semelhante concessão à tipicidade e especificidade do interesse social acaba

---

⁸⁰⁸ Calixto Salomão Filho e Fábio Konder Comparato observam: “Em matéria societária, esse escopo comum decompõe-se em dois elementos: o objetivo final e o modo de sua realização. O objetivo final é a produção de lucros, com a repartição entre os sócios; e nisto vai a diferença específica entre sociedade e associação” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 382). Em outras palavras, enquanto a atividade econômica pode ser exercida tanto pela sociedade quanto pela associação (escopo-meio), somente a primeira possui finalidade lucrativa (escopo-fim).

⁸⁰⁹ Segundo Henry Hansmann, a possibilidade de apropriação dos lucros decorrentes da atividade econômica é uma prerrogativa essencial para caracterizar a propriedade empresarial, conjuntamente com o controle da organização. O lucro deve ser entendido como o fluxo de caixa remanescente, após o pagamento de todas as obrigações contratuais, tais como salários dos empregados, fornecedores, serviço da dívida e tributos (HANSMANN, Henry. op. cit., p. 12).

⁸¹⁰ Fábio Konder Comparato chama atenção para o conflito latente entre empresa e acionistas, no que se refere à distribuição de lucros. Para o autor: “O conflito entre interesse da empresa e o interesse dos acionistas ressalta, antes de tudo, quanto ao destino a dar aos lucros apurados em balanço. Enquanto os acionistas-investidores desejam receber o máximo em dividendos, a diretoria procura destinar a maior parte dos lucros líquidos à formação de reservas facultativas, quando não amputa largas parcelas para a constituição de provisões do mais variado tipo” (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, cit., p. 52-53).

⁸¹¹ Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França procura desvendar o posicionamento do legislador brasileiro nesse particular, vale dizer, “se privilegiou algum desses interesses, todos eles conducentes à órbita do interesse da companhia, em detrimento dos demais. Por exemplo, se privilegiou o interesse comum à ‘máxima eficiência da empresa produtiva’, como sustenta parte da doutrina peninsular, em face do Código Civil Italiano, em detrimento do interesse comum à distribuição de dividendos (com o que se atingiria, levada a tese às últimas conseqüências, como apontou Jaeger, resultados semelhantes aos da doutrina institucionalista da empresa em si). À primeira vista, em face do caráter marcadamente institucional da Lei 6.404, é-se tentado a responder positivamente. Mas, a um exame atento desse diploma legal, deve-se aceitar a afirmação *cum grano salis*” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. op. cit., p. 61). O autor conclui que a lei societária buscou harmonizar a preocupação com a preservação da empresa e o interesse do acionista na distribuição de lucros, mediante a fixação de um dividendo mínimo obrigatório, aliada à disciplina mais rígida sobre constituição de reservas estatutárias.

⁸¹² Cf. JAEGER, Pier Giusto. op. cit., p. 93.

propiciando o seu alargamento conceitual para abarcar não só o interesse dos sócios atuais, como também dos sócios futuros.

A mudança de enfoque foi necessária para compatibilizar a teoria contratualista com a evolução do mercado de capitais, cuja preocupação não se limita ao conjunto de acionistas existentes em certo momento, mas abrange todos os investidores potenciais. Nesse caso, a tônica deixa de ser a maximização de lucros para se transformar na valorização do investimento acionário, expressa na cotação de bolsa das ações subscritas ou adquiridas (*shareholder value*).⁸¹³ O interesse social ganha, então, perspectiva de longo prazo e passa a justificar decisões empresariais que não priorizam a lucratividade imediata, em troca do auferimento de resultados qualitativamente melhores no futuro.⁸¹⁴

A maciça propaganda em torno das boas práticas de governança corporativa procura combater o institucionalismo característico da macroempresa de capital pulverizado. O objetivo supremo passa a ser a geração de valor aos acionistas, ainda que temperado pela preocupação – mais teórica do que efetiva – com a sustentabilidade da companhia no longo prazo. O movimento nega aos administradores a aptidão de arbitrar interesses conflitantes no seio da companhia, enfatizando que sua relação fiduciária é exclusivamente com os acionistas. Em outras palavras, os administradores societários estão comprometidos apenas com a satisfação do interesse maximizador dos acionistas, enquanto os demais agentes vinculados à atividade empresarial devem buscar proteção pela via normativa ou contratual. O modelo de governança baseado na primazia absoluta dos acionistas (controlador e não controladores) tem sido apontado como o ápice da história

---

⁸¹³Em sua obra editada na década de 60, Pier Giusto Jaeger rejeita a idéia de que a preocupação com a figura do futuro acionista possa justificar o alargamento do interesse da companhia com ações cotadas em bolsa de valores. Segundo o autor, “[a]ppare infatti difficile configurare un interesse autonomo dei soci ‘futuri’ o ‘eventuali’, quando si dimostra che gli azionisti attuali hanno il potere assoluto e incondizionato di decidere se vi saranno dei soci futuri” (JAEGER, Pier Giusto. op. cit., p. 167). Quatro décadas depois, o autor reviu a posição original para reconhecer a importância do conceito de *shareholder value* na delimitação do interesse social. Passou a afirmar, então, que “la nozione di *Shareholder Value* è particolarmente rilevante, nella evoluzione del diritto societario e dei mercati finanziari, ai fini dell’individuazione dell’interesse sociale. Esso corrisponde all’obiettivo di ‘massimizzare’ il valore attuale delle azioni che compongono il ‘pacchetto azionario’ della società” (JAEGER, Pier Giusto. L’interesse sociale rivisitato (quarant’anni dopo). *Giurisprudenza Commerciale*, n. 1, p. 804, 2000).

⁸¹⁴Conforme adverte Calixto Salomão Filho, a visão de longo prazo do interesse social e a flexibilização do objetivo de maximização de lucros não impede os administradores societários de agirem especulativamente para valorizar as ações de emissão da companhia, inclusive lançando mão de manobras fraudulentas (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado, cit., p. 14). No entanto, o problema maior não reside no referencial teórico adotado para definir o interesse social (geração de valor aos acionistas), mas no sistema de incentivo empregado para motivar os administradores e na insuficiência dos controles internos adotados pela companhia.

evolutiva das sociedades anônimas, além do qual não seria mais possível o aprimoramento do marco legal.⁸¹⁵

A visão da companhia como estrutura subordinada exclusivamente à satisfação dos prestadores de capital tem suscitado contestações no próprio contexto da *common law*. Segundo a corrente de pensamento mais crítica, a eficiência da legislação societária e do ambiente institucional não pode ser avaliada em função apenas da capacidade de maximizar o valor da empresa em benefício dos acionistas. A métrica nesse caso não se restringe ao fluxo de caixa livre da companhia, mas deve levar em conta os ganhos auferidos pelos demais constituintes. Em outras palavras, a atividade empresarial também gera valor indiretamente às partes relacionadas, o que deve ser computado no cálculo do bem estar social.⁸¹⁶

Uma terceira corrente doutrinária coloca em primeiro plano o aspecto organizacional da forma societária, correlacionando o interesse social à aptidão da organização para compor os anseios dos distintos grupos de interesses que mantêm relações formais e informais com a companhia (acionistas, trabalhadores, credores, fornecedores, consumidores e comunidade). Trata-se da chamada teoria organizativa.⁸¹⁷

---

⁸¹⁵O vaticínio é de Henry Hansmann e Reinier Kraakman. Após estudar várias formas alternativas de propriedade empresarial (HANSMANN, Henry. op. cit.), o primeiro autor rende-se posteriormente à supremacia do modelo empresarial cuja propriedade é atribuída exclusivamente aos prestadores de capital. Nesse sentido, a ideologia dominante assenta-se no princípio da primazia dos acionistas em face de qualquer outro interesse abrangido pela companhia. São suas palavras: “Despite the apparent divergence in institutions of governance, share ownership, capital markets, and business culture across developed economies, the basic law of the corporate form has already achieved a high degree of uniformity, and continued convergence is likely. A principal reason for convergence is a widespread normative consensus that managers should act exclusively in the economic interest of shareholders, including noncontrolling shareholders. (...) Since the dominant corporate ideology of shareholder primacy is unlikely to be undone, its success represents the ‘end of history’ for corporate law” (HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The end of history for corporate law (Jan. 2000). *Yale Law School Working Paper*, n. 235. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=204528>>. Acesso em: 02 jan. 2007). O mesmo entendimento é reiterado por ambos os autores em outra oportunidade, quando afirmam: “(...) focusing principally on the maximization of shareholder returns is, in general, the best means by which corporate law can serve the broader goal of advancing overall social welfare. (...) We believe that [this] view is – and surely ought to be – the appropriate interpretation of statements by legal scholars and economists asserting that shareholder value is the proper object of corporate law” (KRAAKMAN, R. et al. *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. New York: Oxford University Press, 2006. p. 18).

⁸¹⁶Jill E. Fisch pode ser apontado como exemplo não alinhado à teoria tradicional. O autor questiona a idéia de que haveria contrato implícito entre acionistas e administradores, no sentido de obrigar os últimos a agir sempre para maximizar o retorno financeiro dos capitais investidos na companhia. Nesse sentido, argumenta que “a obrigação contratual de gerar valor aos acionistas não determina escolhas específicas que os administradores devem fazer para impor sacrifícios e riscos sobre outros constituintes” (FISCH, Jill E. The role of shareholder primacy in institutional choice (Oct. 2004). *Queen's Univ. Law & Economics Research Paper* n. 2004-03. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=704745>>. Acesso em: 12 jan. 2007).

⁸¹⁷A teoria organizativa é fruto da elaboração doutrinária de Calixto Salomão Filho e inspira-se na obra de P. Ferro-Luzzi sobre o contrato associativo. Segundo Calixto Salomão Filho: “O interesse da empresa não pode ser mais identificado, como no contratualismo, ao interesse dos sócios nem tampouco, como na fase

A teoria organizativa inspira-se na visão econômica da empresa como conjunto de relações contratuais (*nexus of contracts*), constituídas entre a pessoa jurídica titular da atividade e os agentes econômicos que com ela transacionam. Também reconhece que a internalização de alguns fatores de produção pode contribuir para a eficiência empresarial, sempre que seja possível reduzir os chamados custos de transação, que decorrem normalmente das incertezas quanto às condições da contratação em ambiente de mercado.^{818 819}

Na contratação em ambiente de mercado (que pode ter estrutura competitiva ou monopolista), o contratante exercita seus direitos em face da empresa nos exatos termos contratados e sob ameaça implícita de execução forçada ou de interrupção do vínculo. Quando se trata de propriedade comum, os co-proprietários procuram induzir o comportamento empresarial que mais lhes interessa, valendo-se dos mecanismos internos de governança. Sempre que o custo da contratação for muito elevado em razão da presença de falhas de mercado (v.g. ausência de competição ou assimetrias informacionais), surgem naturalmente incentivos para que os agentes expostos ao risco de espoliação assumam o controle da cadeia econômica em que sua atividade se encontra inserida, mediante a adoção de formas de organização empresarial que privilegiam a propriedade comum. O exercício da propriedade empresarial também gera custos de governança associados ao processo de decisão coletiva e ao monitoramento dos administradores. A dimensão desses

---

institucionalista mais extremada, à autopreservação. Deve isso sim ser relacionado à criação de uma organização capaz de estruturar da forma mais eficiente – e aqui a eficiência é a distributiva e não a alocativa – as relações jurídicas que envolvem a sociedade” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 42). O autor lembra ainda: “Do ponto de vista jurídico, o termo organização invoca a idéia institucionalista. O fundamento para essa ligação entre organização e teoria institucionalista é tanto histórico quanto sistemático” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 140).

⁸¹⁸ A conveniência da integração de atividades para explicar o tamanho das empresas nos diversos setores da economia foi pioneiramente desenvolvida por Ronald Coase. Para o autor, o sistema econômico não é coordenado apenas pelo mecanismo de preço, pois a empresa também desempenha papel importante na organização econômica, tendo como função principal reduzir os custos de transação. A teoria de Coase serve de fundamento econômico para a solução orgânica-estrutural, que propõe a integração empresarial de interesses potencialmente divergentes, como forma de superar o conflito e obter a cooperação em prol do fortalecimento da empresa (COASE, Ronald H. *The firm, the market, the law*. Chicago: The University of Chicago Press, 1990. p. 33-55).

⁸¹⁹ Oliver Williamson critica o modelo clássico que privilegia a liberdade de escolha no mercado, considerando-o inadequado para explicar a realidade da vida econômica. O autor volta sua atenção ao estudo dos arranjos contratuais alternativos para organizar a atividade econômica, sempre com o objetivo de reduzir os custos de transação. Nesse sentido, enxerga a empresa como uma estrutura de governança mais apropriada para reger relações de longo prazo, que não podem ser objeto de contratos exaustivos, porquanto necessitam adaptar-se a contingências futuras, impossíveis de serem previstas antecipadamente pelas partes contratantes. A opção pela forma societária para a ser encarada como solução tecnicamente melhor, em substituição aos chamados contratos incompletos (WILLIAMSON, Oliver. *The theory of the firm as governance structure: from choice to contract*. *Journal of Economic Perspectives*, v. 16, n. 3, p. 171-195, summer 2002). Sobre o mesmo assunto, confira-se ainda WILLIAMSON, Oliver. *Transaction cost economics: how it works; where it is headed*. *The Economist*, v. 146, n. 3, p. 23-58, 1998.

custos depende fundamentalmente do grau de alinhamento de interesses entre as várias classes de proprietários. Quanto maior homogeneidade nesse particular, mais eficiente será a estrutura de propriedade, em comparação com o modelo de relacionamento meramente contratual. O modelo de propriedade comum tende a prevalecer sempre que os custos de governança forem inferiores aos custos de transação no mercado.⁸²⁰

O critério para identificar os interesses internalizáveis na sociedade deveria ser essencialmente jurídico, e não visar apenas à eficiência produtiva. Todavia, o paradigma neoclássico rejeita firmemente a idéia de se atribuir à empresa capitalista a função normativa de ordenar interesses potencialmente conflitantes. Todos os conflitos suscitados pela atividade empresarial resolvem-se no mercado, e não no interior da firma. A empresa deve ter como único objetivo a maximização de lucros ou da taxa de retorno do capital investido, no interesse exclusivo dos acionistas. Os incentivos do mercado e o mecanismo de preços são capazes, por si sós, de orientar a atuação da empresa no sentido da máxima geração de bem estar social. Qualquer tentativa de conceber a firma como instrumento de mediação de conflitos implica a redução da eficiência produtiva.

Outra visão, porém, não reconhece no mercado isoladamente a capacidade de coordenar as relações sócio-econômicas. Nesse sentido, propõe que esse papel também seja desempenhado pela organização societária, mediante a adoção de modelo de governança corporativa que internalize as distintas posições dos agentes que gravitam ao redor da companhia (acionistas, trabalhadores, consumidores e comunidade em geral). A pessoa jurídica titular da empresa passa a ser vista como um sistema político pré-destinado a arbitrar interesses divergentes.^{821 822}

---

⁸²⁰Cf. HANSMANN, Henry. op. cit., p. 21. São palavras do autor: “When both the purchaser and the seller are under common ownership, the incentive for one party to exploit the other by taking advantage of market imperfections is reduced or eliminated. Assigning ownership of a firm to one or another class of the firm’s patrons can thus often reduce the costs of transacting with those patrons – costs that would otherwise be borne by the firm or its patrons. To assign ownership to someone who is not among the firm’s patrons would waste the opportunity to use ownership to reduce these costs. (...) In fact, however, ownership involves costs. Some of these costs are what might be called ‘governance’ costs; they include the costs of making collective decisions among the owners, the costs of monitoring managers, and the costs of the poor decisions and excessive managerial discretion that result when collective decision making or managerial monitoring are imperfect. Another cost is the risk bearing associated with receipt of residual earnings.”

⁸²¹Cf. STEINMANN, Horst. The enterprise as a political system. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther (Eds.). *Corporate governance and directors’ liabilities: legal, economic and sociological analyses on corporate social responsibility*, cit., p. 416-417. O autor assevera: “According to systems theory, the control device for system integration cannot be found in (complete) central regulation or (pure) market coordination. In principle the control device is rather to be seen in the internalization of those (outside) interests into the corporate governance which have been so far left primarily to be taken care of in the market” (p. 416-417).

Uma vez internalizados, os diversos anseios precisam ser harmonizados com o auxílio de estruturas procedimentais criadas dentro da própria companhia, para deliberar sobre questões controversas que afetam todos os interessados. Na falta de um único valor referencial para guiar a atuação da companhia (como seria a geração de valor aos acionistas na teoria econômica tradicional), resta o recurso à solução procedimental, que pressupõe que todos os interessados possam se manifestar livremente e influenciar a decisão final. Somente assim será possível definir racionalmente a função da empresa e compatibilizar objetivos aparentemente divergentes, levando em conta que, em uma economia descentralizada com subsistemas autônomos, a subsistência da empresa enquanto célula produtiva pressupõe a manutenção do equilíbrio financeiro.⁸²³

Segundo a teoria organizativa, a sociedade empresária não se equipara ao contrato de permuta, que dá ensejo à criação de direitos subjetivos mutuamente oponíveis entre as partes. Tampouco pode ser assimilada ao contrato plurilateral, que pressupõe a existência de um escopo comum, para cuja consecução as partes se comprometem a colaborar.^{824 825}

---

⁸²² A concepção da companhia como arena conciliatória também é defendida por Ian B. Lee, que chama atenção para as considerações éticas na tomada de decisões empresariais, mesmo que isso implique redução da rentabilidade das operações e perda de eficiência econômica. O autor contesta o princípio da primazia dos acionistas nos seguintes termos: “The foregoing insights reveal the corporation to be an organization in which both deliberative and market mechanisms co-exist. We might conceptualize the usefulness of deliberative mechanisms within the corporation in terms of transaction costs, as Coase did, but we may alternatively think of it in ethical terms, given the importance of deliberation as a means of eliciting, challenging and reconciling individuals’ ethical commitments and resolving questions of justice arising in the course of the corporation’s business. I make no claim that a corporation with both market and deliberative features is “more efficient” than shareholder primacy. Some people are made better off, but others are undoubtedly made worse off by such a structure - especially people with great economic power. I also make no claim that ‘rational utility maximizers’ would choose this structure. However, it is a structure that we can reasonably believe that people with commitments, valuing justice and understanding that ethical questions can sometimes arise in the course of business, but not wanting to leave themselves excessively vulnerable to exploitation, might choose for themselves” (LEE, Ian B. Efficiency and ethics in the debate about shareholders primacy (Oct. 2005). *U Toronto Legal Studies Research Paper* n. 15-05. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=778765>>. Acesso em: 12 jan. 2007).

⁸²³ A importância da solução procedimental na governança corporativa é assim defendida por Horst Steinmann: “Since a material principle is not available which alone could serve as a control device (as is postulated for the principle of capital rationality in neo-classical economic theory) this requirement amounts to creating *procedural* structures *within* the enterprise which (periodically) allow it to redefine its performance and function and to assess whether both are still in line with each other. By redefining the function it has to be made certain that the enterprise ‘behaves’ in the public interest as well as in the interest of consumers, workers and shareholders. So it would follow from this line of reasoning that it is in principle necessary to give these interests a voice in corporate decisions by integrating them in corporate governance; for only then can it be discovered, which orientations of corporate behavior are rational in the concrete situation” (STEINMANN, Horst. op. cit., p. 416).

⁸²⁴ A teoria do contrato plurilateral desenvolvida por Tullio Ascarelli admite a sua função organizativa da sociedade, porém, condicionada à realização de um interesse comum pré-determinado, e não como instrumento de composição de interesses assumidamente divergentes (ASCARELLI, Tullio. O contrato plurilateral. In: _____. *Problema das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945. p. 271-332).

Na verdade, o fenômeno societário deve ser enquadrado na categoria do contrato associativo, que tem por objeto a constituição de uma organização capaz de assegurar a convivência entre distintos interesses suscetíveis de influência recíproca. Na sociedade assim concebida, os sócios não se obrigam reciprocamente a conjugar esforços para consecução do mesmo objetivo (auferimento de lucro), o que exclui qualquer direito subjetivo de uns em face dos outros.

A concepção da sociedade enquanto organização não depende da coincidência de propósitos entre os sócios, nem o interesse social fica restrito apenas ao interesse dos sócios.⁸²⁶ A organização societária é o aparato jurídico vocacionado a harmonizar os distintos interesses dos sócios e terceiros vinculados à empresa, para tornar possível a convivência comum em torno do exercício de determinada atividade econômica. A coordenação da influência recíproca entre atos, bens jurídicos e sujeitos de direito pressupõe que a organização tenha independência suficiente para definir o objetivo institucional, evitando-se sua captura por qualquer grupo de interesse ali presente.⁸²⁷ Uma das formas de promover a independência consiste justamente na profissionalização da gestão social.⁸²⁸

Para que a estrutura societária cumpra sua função organizativa, é necessário ainda sujeitá-la ao controle dos agentes externos diretamente interessados, entendido aqui no duplo sentido de fiscalização e poder de influenciar o rumo dos negócios sociais. Nas companhias de capital pulverizado, a vigilância exógena é normalmente exercida pelo mercado de capitais, porém, com foco exclusivo no interesse dos acionistas presentes e futuros. Já nas sociedades com acionista controlador definido, não basta a pressão do mercado de capitais, fazendo-se indispensável ainda a atuação complementar de outros

---

⁸²⁵ Segundo Pier Giusto Jaeger, o dever de colaboração também se aplica ao acionista da sociedade anônima. Não se trata apenas da obrigação de integralizar a parcela do capital subscrita, mas também do ônus de participar das atividades sociais, notadamente o comparecimento na assembléia geral e o exercício do voto no melhor interesse da companhia (JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*, cit., p. 188-191).

⁸²⁶ Nesse sentido, afirma Calixto Salomão Filho: “Em presença de uma concepção organizativa, isso não ocorre. A organização criada não mais justifica sua existência a partir exclusivamente do interesse dos sócios. Partindo da premissa de que no contrato de sociedade não mais se vê um ato de criação de direitos subjetivos para os sócios, o interesse social não mais pode ser justificado exclusivamente a partir da conjugação de seus interesses” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros Ed., 1995. p. 59).

⁸²⁷ Nesse sentido é o alerta de Calixto Salomão Filho: “Sem essa independência não há organização possível. Não é possível regulamentar a influência recíproca entre, atos, bens jurídicos e sujeitos de direito sem que a essa coordenação se atribua um objetivo específico e distinto dos objetivos próprios dos coordenados. A independência e autonomia de interesses da organização é, portanto, uma necessidade lógica. Ora, independência de interesses só haverá caso seja reconhecido o valor institucional da organização” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 140).

⁸²⁸ Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 66).

grupos afetados pela atividade empresarial (trabalhadores, consumidores, credores, comunidade local). A maneira de potencializar a interferência controladora de terceiros consiste na garantia de participação direta nos órgãos de administração da companhia, que passam a ter composição plúrima.⁸²⁹

Nesse contexto, a unicidade do interesse social perde qualquer relevância, pois é justamente na multiplicidade das motivações dos atores envolvidos, que a organização empresarial encontra o seu fundamento jurídico.⁸³⁰ Naturalmente, nem todos os interesses compromissados com o exercício da atividade econômica organizada são passíveis de internalização. Além dos acionistas e trabalhadores, a estrutura societária poderia abrigar o interesse de outras partes relacionadas, como consumidores, fornecedores, credores e representantes da comunidade onde a companhia atua. Os interesses internalizáveis são aqueles que mantêm fortes vínculos de interdependência e, portanto, possuem incentivo natural à cooperação. Os demais devem permanecer externos à sociedade e ser objeto de disciplina específica.⁸³¹

A introdução do interesse de terceiros não investidores no interior da companhia também encontra fundamento na idéia de responsabilidade social corporativa, que corresponde em certa medida ao conceito de função social da empresa. O tema será tratado em tópico subsequente deste trabalho acadêmico; por ora, cabe salientar que a preocupação

---

⁸²⁹Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 65-71. Segundo o autor: “A característica exterior básica dos sistemas que reconhecem outros interesses envolvidos pela sociedade é a criação de instrumentos (societários) de controle para grupos de interesses externos. Assim a representação dos trabalhadores no Conselho de Supervisão (*aufsichtsrat*) como ocorre na Alemanha. Ponto comum a ambas as concepções está na vocação externa da sociedade” (p. 65). Mais adiante, ao comentar a insuficiência dos mecanismos de controle externo em relação à companhia com estrutura de capital concentrado, o autor arremata: “Se assim é a discussão sobre a fiscalização se transmuta para a questão da representação efetiva interna dos vários interesses atingidos pela sociedade. Só eles são capazes de controlar a administração por dela serem independentes (exatamente como o acionariado diluído, mas diferentemente dos controladores)” (p. 68).

⁸³⁰Nesse sentido, confira-se a lição de Calixto Salomão Filho: “O objetivo da compreensão da sociedade como organização é exatamente o melhor ordenamento dos interesses nela envolvidos e a solução dos conflitos entre eles existentes. O interesse social passa, então, a ser identificado com a estruturação e organização mais apta a solucionar os conflitos entre esse feixe de contratos e relações jurídicas. É nesse ponto que deve ser vista a diferença fundamental entre essa teoria e as anteriores. Identificando-se o interesse social ao interesse à melhor organização possível do feixe de relações envolvidas pela sociedade, esse jamais poderá ser identificado com o interesse à maximização dos lucros ou com o interesse à preservação da empresa. Distingue-se, portanto, do contratualismo e institucionalismo clássico, mas aproxima-se do institucionalismo integracionista, que tem nítido caráter organizativo” (Id. Ibid., p. 43).

⁸³¹Para identificar os interesses internalizáveis na companhia, Calixto Salomão Filho propõe que seja adotado como critério a possibilidade de cooperação entre si. Conforme observa o autor: “A moderna teoria da cooperação sugere três critérios bem simples e até intuitivos, ainda que bastante genéricos, para determinar essa possibilidade: continuidade da relação, pequenos números e boa quantidade de informação. Essas três características, tomadas em seu conjunto, são capazes de garantir a interdependência e a confiança recíproca necessárias para a cooperação” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade anônima: interesse público e privado*, cit., p. 16).

do direito societário com o acolhimento de outros interesses não significa absolutamente o descuido com a proteção dos acionistas. Nenhum modelo integracionista pode prescindir do investimento acionário e do mercado de capitais como alternativa de financiamento das atividades produtivas.⁸³²

A teoria organizativa é útil para justificar a subsistência da sociedade unipessoal, como entidade autônoma dotada de personalidade jurídica e sujeita ao regime de responsabilidade patrimonial limitada. Sob a ótica da teoria organizativa, a razão de ser da sociedade não recai sobre o substrato corporativo, o que torna dispensável a pluralidade de sócios.⁸³³ O elemento essencial para caracterizar a organização é a presença de um interesse próprio, destacável dos interesses do único sócio pessoa física ou jurídica. O propósito da organização assim constituída não se resume à distribuição de lucros a quem se encontre formalmente investido da propriedade acionária, mas também deve levar em conta a autopreservação da empresa.^{834 835}

Para que não haja confusão, o interesse da sociedade unipessoal precisa adquirir suficiente autonomia em face de seu fundador. Isso somente é possível se for a ela atribuída uma estrutura de governança capaz de assegurar a autenticidade do processo decisório interno. A realização da assembléia geral na sociedade unipessoal não constitui solenidade supérflua, eis que permite o escrutínio público das deliberações tomadas, para identificar situações de conflito de interesse e eventuais práticas abusivas pela sociedade controladora. Importância ainda maior deve ser atribuída aos conselhos de administração e

---

⁸³²O alerta é de Christopher D. Stone: “I would regard as deficient any accounting of ‘the public interest’ that neglected the investors, particularly considering the interests of the entire society – shareholders and nonshareholders alike – that there be a healthy level of equity investment. But the investors in publicly traded corporations already possess a protective mechanism that others – the pollution victim, paradigmatically – lack: the ability to escape the corporation’s influence with little more cost than a telephone call to their brokers” (STONE, Christopher D. Public interest representation: economic and social policy inside the enterprise. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther (Eds.). *Corporate governance and directors’ liabilities*: legal, economic and sociological analyses on corporate social responsibility, cit., p. 124).

⁸³³Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*, cit., p. 59. Para o autor: “A especificidade da causa do contrato de sociedade, a diferenciá-lo do sinalagma dos contratos de escambo, não está no fim comum (de lucro) a ser buscado, mas sim na criação de uma organização, apta a atribuir individualidade e perpetuidade ao patrimônio a esse fim destinado. Portanto, perde importância a pluralidade de sócios. Tanto uma pluralidade como um único indivíduo pode ter interesse na criação de uma tal organização” (Id. Ibid., p. 59).

⁸³⁴Cf. Id. Ibid., p. 60.

⁸³⁵Pier Giusto Jaeger admite que o sócio único possa servir da sociedade como bem entenda, inclusive renunciando à geração de lucros para atender a interesses extra-sociais, respeitado o direito de terceiros credores (JAEGER, Pier Giusto. *L’interesse sociale*, cit., p. 183-184). Embora seja difícil aceitar que o titular da sociedade unipessoal tenha a faculdade de agir contra o interesse social, nada obsta a decisão de mitigar a finalidade lucrativa, desde que isso não implique apuração voluntária de prejuízo e consequente enfraquecimento patrimonial da pessoa jurídica.

fiscal, cuja independência em relação aos interesses do titular do controle é fundamental para o funcionamento da companhia como instrumento organizativo.^{836 837}

Os responsáveis pela administração da companhia de um só acionista devem dispor de condições fáticas e jurídicas para assegurar prioritariamente o atendimento do interesse específico da organização, sobretudo quando tal interesse esteja em confronto com a vontade do titular do controle totalitário. A pessoa jurídica da sociedade unipessoal funciona simultaneamente como centro de imputação de direitos e obrigações, e como órgão habilitado a tomar decisões autônomas. Essa visão valoriza a solução procedimental, na medida em que reconhece a relevância do papel das instâncias administrativas da companhia unitária para definição do concreto interesse social.⁸³⁸

A ênfase no aspecto organizacional da estrutura societária possui importantes efeitos aplicativos. Serve, por exemplo, para justificar a limitação da responsabilidade na sociedade unipessoal, quando a sua existência corresponder a uma organização empresarial dotada de interesse próprio e autonomia decisória. Serve também para fundamentar a desconsideração da personalidade jurídica independentemente da ocorrência de fraude,

---

⁸³⁶ Cf. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 53-54. Para os autores, “[e]ssa procedimentalização da atividade social gera transparência das decisões societárias e controle orgânico, sendo fundamental para a identificação de eventual conflito de interesses sócio-sociedade e para a verificação e prova das condutas abusivas por parte do controlador, em detrimento da sociedade, seus dependentes e dos credores sociais” (p. 54).

⁸³⁷ A recente reforma do Código Civil Italiano parece ter seguido essa linha. A nova redação do artigo 2362 admite a limitação da responsabilidade patrimonial da sociedade unipessoal, porém, condiciona a oponibilidade aos credores, dos negócios praticados entre a sociedade e o sócio único, à aprovação do conselho de administração. Conforme observa Maria Teresa Cirenei, o poder público também pode se valer da figura da sociedade unipessoal para exercer atividade econômica. Nesse caso, a companhia estatal atuará em situação de maior equilíbrio com as empresas privadas, na medida em que não mais contará com a garantia ilimitada do Estado (CIRENEI, Maria Teresa. *Riforma delle società, legislazione speciale e ordinamento comunitario: brevi riflessioni sulla disciplina italiana delle società per azioni a partecipazione pubblica*, cit., p. 54-55).

⁸³⁸ A invocação da teoria organizativa para explicar o fundamento jurídico da sociedade unipessoal deve ser creditada a Calixto Salomão Filho. Argumenta o autor: “Na verdade, o que ocorre através da organização é a criação de um centro autônomo de decisões. A organização nada mais é que um *Apparat* capaz de assegurar (ou de fazer presumir) a tomada autônoma de decisões. Vistas sob essa perspectiva, a atribuição de capacidades ao ente personificado e a conseqüente caracterização da pessoa jurídica como centro de imputação de direitos e deveres são mera decorrência do reconhecimento da organização. Mas há ainda uma outra conseqüência de importância fundamental para a sociedade unipessoal. O reconhecimento da capacidade de uma tal organização de tomar decisões autônomas, a partir da procedimentalização das decisões sociais, implica admitir que a mesma pessoa seja a um tempo órgão social e titular de um interesse individual” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*, cit., p. 61). Em obra conjunta com Fábio Konder Comparato, o autor volta a destacar o valor institucional da organização: “A independência e autonomia de interesses da organização é, portanto, uma necessidade lógica. Ora, independência de interesses só haverá caso seja reconhecido o valor institucional da organização” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 140).

com o propósito de imputar certas relações jurídicas diretamente aos sócios, sempre que estiver ausente o substrato organizativo.⁸³⁹

O direito brasileiro sempre enfatizou o caráter contratual da sociedade, conforme se depreende da definição contida no artigo 1.363 do antigo Código Civil,⁸⁴⁰ repetida com alguns aprimoramentos pelo artigo 981 do vigente Código Civil.⁸⁴¹ Enquanto o anterior artigo 1.363 aludia à combinação de esforços para lograr fins comuns, o novo artigo 981 menciona a contribuição pessoal dos sócios para o exercício de determinada atividade econômica, com a subsequente partilha dos resultados. A despeito da falta de referência expressa ao fim comum, pode-se inferir da redação do artigo 981 que esse objetivo continua presente, embora reduzido à repartição dos lucros apurados em razão do exercício da atividade econômica.

A abertura ao institucionalismo veio com a edição da Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76), que atribuiu ao acionista controlador e aos administradores o dever mais amplo de zelar por outros interesses potencialmente afetados pela atividade empresarial, além de simplesmente satisfazer as expectativas pecuniárias dos acionistas. As decisões dos responsáveis pela orientação e gestão dos negócios sociais tornaram-se permeáveis a considerações sobre seu impacto nos trabalhadores, na comunidade local, na economia nacional e no bem público (cf. art. 116, parágrafo único; art. 117, § 1º, a); e art. 154).⁸⁴² Trata-se, porém, de institucionalismo meramente principiológico, pois a sociedade anônima brasileira continua inspirada no contratualismo de fato.^{843 844}

⁸³⁹ Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*, cit., p. 130-131. O autor, em obra conjunta com Fábio Konder Comparato, menciona a solução adotada no direito alemão, no sentido de atribuir à assembléia de acionistas da sociedade *holding* a mesma função deliberativa em relação à subsidiária integral (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 410).

⁸⁴⁰ Artigo 1.363 – Celebram contrato de sociedade as pessoas, que mutuamente se obrigam a combinar seus esforços ou recursos para lograr fins comuns.

⁸⁴¹ Artigo 981 – Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados.

⁸⁴² Artigo 116 – (...) Parágrafo único – O acionista controlador deve usar do 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, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Artigo 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;

Artigo 154 – O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

⁸⁴³ Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade anônima: interesse público e privado*, cit., p. 14.

⁸⁴⁴ Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França lembra que o interesse da companhia, à luz da Lei nº 6.404/76, tem sido interpretado como o interesse comum dos sócios enquanto sócios, por se tratar de

Do ponto de vista teórico, o reconhecimento legal da existência de outros interesses afetados pela atividade empresarial já seria suficiente para justificar a sua integração na companhia, na esteira da moderna tendência organizativa do direito societário. No entanto, a lei brasileira pouco avançou nesse particular, limitando-se a prever a mera possibilidade de o estatuto social contemplar a representação dos empregados no conselho de administração (cf. art. 140, parágrafo único, Lei nº 6.404/76, alterado pela Lei nº 10.303/2001).^{845 846}

O perfil institucional da sociedade anônima fica reforçado quando se trata de companhia aberta com ações admitidas a negociação em bolsa de valores. A companhia aberta sofre a incidência de normas de ordem pública, insuscetíveis de derrogação por vontade dos acionistas. Já a companhia fechada é encarada como negócio privado dos sócios, em face da flexibilidade admitida pela Lei nº 6.404/76 para introdução de ajustes no modelo básico, com o fito de acomodar interesses das partes.⁸⁴⁷

A necessidade de oferecer proteção adequada aos investidores do mercado de capitais justifica a disciplina mais rígida da companhia aberta (divulgação de informações, tratamento equitativo na alienação do controle acionário, direito de recesso, distribuição de dividendos, organização interna, etc.), bem como à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários. No fundo, a obrigação de *disclosure* equivale a uma forma de controle social sobre a macroempresa que faz apelo à poupança popular.⁸⁴⁸ A abertura ao mercado de capitais implica, em certa medida, na publicização da sociedade anônima. Os interesses em

---

comunhão voluntária em torno da consecução de um escopo comum (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. op. cit., p. 57-58).

⁸⁴⁵Artigo 140 – (...) Parágrafo único – O estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem.

⁸⁴⁶Segundo Calixto Salomão Filho: “O valor da alteração, mais simbólico do que real, pois depende da disposição dos acionistas da companhia, consiste apenas em fazer do Conselho de Administração um órgão em teoria não mais necessariamente privativo dos acionistas” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 61).

⁸⁴⁷Cf. COMPARATO, Fábio Konder. Competência privativa do Conselho de Administração para a designação de diretores em Companhia Aberta. – Ineficácia de cláusula do contrato social da holding, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria. In: _____. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*, cit., p. 95. Segundo o autor, em razão da dicotomia entre companhia aberta e fechada, “parece haver perdido seu sentido, no sistema legal, a já tradicional querela entre institucionalistas e contratualistas, em matéria de sociedade anônima; pois não se pode mais reduzir o fenômeno jurídico a um só critério explicativo. Na companhia aberta, predomina o caráter institucional, marcado por disposições de ordem pública, não derogáveis por deliberação dos acionistas, porque tendentes a proteger o interesse coletivo de investidores no mercado de capitais. (...) Na companhia fechada, ao revés, prevalece o aspecto contratual, conferindo-se ampla liberdade de estipulação às partes para regular o funcionamento dos órgãos societários, de acordo com os seus interesses particulares, que no caso são exclusivos”.

⁸⁴⁸Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado, cit., p. 19.

causa não são mais privativos dos acionistas atuais, porquanto também abrangem os adquirentes potenciais de valores mobiliários.⁸⁴⁹

3.2.4. Ampliação do interesse social para abranger objetivos publicistas

A definição do interesse da sociedade de economia mista sujeita ao regime especial do capítulo XIX da Lei nº 6.404/76 demanda abordagem própria, embora sem dispensar o apoio das várias teorias acima expostas. De acordo com a visão institucional, a companhia não visa apenas à satisfação pecuniária dos acionistas, eis que está a serviço prioritariamente do interesse nacional (institucionalismo publicista). Parece correto afirmar que, nesse caso, o interesse público, ainda que exageradamente amplo e mal definido, encontra-se incorporado no interesse social e pode ser perseguido legitimamente pelos administradores, em detrimento das expectativas financeiras dos acionistas.^{850 851}

A invocação do princípio institucionalista também é pertinente para justificar a integração na companhia do interesse de terceiros diretamente afetados pela atividade empresarial (empregados, consumidores, fornecedores, credores e comunidade local), cujo atendimento pode demandar algum sacrifício da lucratividade (institucionalismo integracionista). O interesse público perde sua dimensão genérica e passa a se identificar com aspirações concretas de partes relacionadas, funcionando como contraponto ao objetivo maximizador dos acionistas. O interesse da companhia adquire conotação menos abstrata e mais inclusiva, porém, sem a pretensão de transformá-la em instrumento de

⁸⁴⁹ Para Calixto Salomão Filho, a necessidade de proteção do investidor, no caso de companhia aberta, deveria ensejar a formulação de um conceito mais claro do interesse social, o que, porém, não acontece. Segundo o autor: “Tanto a explicação privatista quanto a publicista foram efetivamente adaptadas para atender o mesmo objetivo: justificar a proteção dos interesses dos investidores. Na concepção privatista o interesse social é identificado ao interesse à maximização dos lucros. Na publicista, a abrangência do termo *interesse público* permite facilmente incluir a proteção do investidor” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade anônima: interesse público e privado*, cit., p. 18).

⁸⁵⁰ Fábio Konder Comparato observa que a invocação da teoria da “empresa em si” conduz à publicização da sociedade anônima. No caso das sociedades de economia mista, significa ainda o retorno às origens das antigas companhias coloniais. Segundo o autor: “As sociedades de economia mista representam, sob muitos aspectos, o ressurgimento das velhas companhias de comércio privilegiadas, criadas sob o patrocínio do Estado para a realização de tarefas que transcendem a simples repartição de lucros entre os sócios. Na sociedade de economia mista, o fundamental é a empresa, não a sociedade anônima. Ou melhor, esta última é mera fórmula jurídica de personalização daquela” (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, cit., p. 59-60).

⁸⁵¹ Para Vittorio Ottaviano, a “teoria da empresa em si” pressupõe a existência de um interesse público superior a todos os sócios. Isso não ocorre na sociedade com participação estatal, porquanto o interesse público ali é entendido como um objetivo exclusivo do Estado, e não do conjunto dos sócios. Segundo o autor, “le società in mano pubblica presentano la peculiarità di attuare la prevalenza dell’interesse di uno dei soci, e non di un interesse superiore cui debbano sottostare tutti i soci” (OTTAVIANO, Vittorio. op. cit., p. 1047).

atuação do Estado.⁸⁵² ⁸⁵³ O movimento de valorização da responsabilidade social corporativa oferece subsídios doutrinários para ampliação do escopo da companhia e a participação dos demais interessados no processo decisório interno. A realização do interesse público – embora no sentido mais limitado – não é considerada incompatível com o propósito de remunerar adequadamente o investimento acionário.

Sob a ótica do contratualismo mais exacerbado, não haveria espaço para preocupações estranhas ao interesse comum dos sócios *uti socci*. Todavia, a teoria não exclui a possibilidade de o contrato de sociedade disciplinar as relações entre os sócios, no sentido de acolher a internalização de objetivos que não sejam estritamente financeiros, assim como de regular a forma do exercício da atividade econômica. Em outras palavras, a via contratual pode perfeitamente legitimar a consecução de outros ideais aceitos consensualmente pelos sócios, como o respeito a determinados valores éticos em prol da causa pública, desde que isso não implique a supressão da finalidade lucrativa.⁸⁵⁴ No caso da empresa estatal, a concordância prévia dos sócios minoritários em concorrer

---

⁸⁵²Em contraposição à maioria da doutrina italiana, Gastone Cottino propugna por uma interpretação mais ampla do interesse social na linha da teoria institucionalista, não só para incorporar a preocupação com partes relacionadas, como também para legitimar a persecução do interesse público pela sociedade com participação estatal. Nesse sentido, argumenta o autor: “Ne risulta una nozione di interesse sociale o (e forse questa è la soluzione più aderente al nostro ordinamento attuale) più elastica ed articolata, che parta ancora dall’art. 2247 ma non lo cristallizzi in una interpretazione rigidamente formale, quasi fosse una norma a sé stante, non influenzabile dal modo di essere della società. L’interesse ‘comune’ può diversamente configurarsi secondo le categorie e le specie di interesse meritevoli di tutela cui nella società debba riconoscersi rilevanza. La partecipazione dello Stato all’economia nelle funzione interventistica dianzi esaminata ne è un esempio” (COTTINO, Gastone. *Partecipazione pubblica all’impresa privata ed interesse sociale*. In: SCRITTI in memoria di Alessandro Graziani. Impresa e società. Napoli: Morano Ed., 1965. p. 397-398).

⁸⁵³Sem esconder a preferência pela visão contratualista, Adriano Rossi aponta a contradição em que incide o institucionalismo, ao reconhecer a existência de um interesse social mais amplo, que também inclui o fim público, mas somente admite a persecução deste último quando a sociedade está sujeita ao controle acionário estatal (ROSSI, Adriano. *Profili giuridici della società a partecipazione statale*. Milano: Giuffrè, 1977. p. 75). A perplexidade do autor é superada a partir da distinção entre bem público no sentido geral, que é comum a todas as empresas (estatais ou privadas), e missão pública específica, que é peculiar apenas à sociedade com participação estatal majoritária.

⁸⁵⁴Maria Teresa Cirenei reconhece que a teoria contratualista dificulta sobremaneira a internalização do interesse público na empresa estatal, que é tratado como interesse extra-social do Estado enquanto sócio. Todavia, a situação muda de figura se o estatuto social contiver disposição expressa redimensionando o interesse social. Confira-se o discurso da autora: “Se si insiste quindi sulla causa lucrativa del contratto di società e sulla esclusiva perseguibilità del profitto nello svolgimento del rapporto sociale, si deve escludere che l’interesse pubblico possa legittimamente imporsi alla società e torvare adeguato soddisfacimento, se non nei limiti in cui la realizzazione dell’interesse extrasociale del socio è tollerato dal diritto comune. (...) Ovviamente se si ridimensiona l’elemento lucrativo all’interno della causa societaria, o si ridimensiona lo stesso momento causale, l’interesse pubblico può talvolta configurarsi come interesse legittimamente perseguibile. Accettare la ‘decolorazione dello scopo sociale’ non significa peraltro amettere una indiscriminata libertà nel perseguire alternativamente finalità meramente lucrative ou invece finalità estraeeconomiche. Se pone sempre la necessità di definire il tipo di comunione di interessi realizzata nelle singole società e di valutare la coerenza dell’indirizzo perseguito in concreto con l’assetto originario. La definizione dell’interesse legittimamente perseguibile finisce per diventare ‘problema di interpretazione dello statuto’ (CIRENEI, Maria Teresa. *Le società per azioni a partecipazione pubblica*, cit., v. 8, p. 104-105).

financeiramente para desenvolvimento de uma atividade econômica sujeita ao controle majoritário do poder público eliminaria o potencial conflito de interesses, pois tal objetivo passa a ser comum a todos os sócios (público e privado).^{855 856}

A teoria organizativa, além de ser a mais evoluída em matéria societária, é também a melhor aparelhada para modular a convivência entre interesses aparentemente contrapostos ou não totalmente coincidentes. O interesse social deixa de representar o objetivo pré-determinado pelos sócios ou decorrente de imposição legal, para assumir conotação funcional, consistente na harmonização dos anseios dos diversos atores afetados pelo funcionamento da companhia. Se a atenção com o interesse público também for relevante para a atividade empresarial, a sua internalização na companhia encontra amparo no conceito de organização apta a dirimir conflitos, notadamente por meio da processualização das decisões mais complexas, que envolvem disputas de interesses e julgamentos subjetivos.^{857 858} Não se pode negar, por outro lado, que a teoria organizativa leva ao esvaziamento da causa que motivou a reunião de indivíduos em torno da figura da sociedade. Em outras palavras, a sociedade deixa de ser considerada negócio jurídico

---

⁸⁵⁵Esse é o entendimento invocado por Giuseppe Ferri no direito italiano, para justificar a incorporação ao interesse social, do interesse público inerente à função empresarial do Estado. Nesse sentido, o autor argumenta: “L’interesse pubblico, qualificando il fenomeno imprenditoriale, non è piu esterno alla organizzazione societaria, ma rientra nello scopo della stessa: la realizzazione del pubblico interesse è quindi già scontata al momento dell’investimento quando il privato partecipa a società azionarie in cui lo Stato abbia una partecipazione prevalente” (FERRI, Giuseppe. *Manuale di diritto commerciale*. 5. ed. Torino: UTET, 1980. p. 304).

⁸⁵⁶Adriano Rossi, por sua vez, considera impraticável o contrato social disciplinar antecipadamente todos os detalhes da convivência entre sócios imbuídos de propósitos tão distintos. No desenvolvimento da atividade econômica surgirão situações novas, cuja tratamento ficará vinculado à observância da causa típica do contrato de sociedade (ROSSI, Adriano. op. cit., p. 87).

⁸⁵⁷Na opinião de Calixto Salomão Filho, a teoria organizativa afasta o individualismo dos contratualistas e também representa um avanço em relação ao institucionalismo na defesa do interesse público. Isso porque “possibilita a proteção dos interesses e a solução interna de conflitos, que podem ser bem atingidos por regras organizativas internas, e a externalização daqueles que não podem, acompanhada então de uma correta mediação legislativa do conflito (como ocorre no direito ambiental, direito antitruste – onde é bastante pueril, ao menos por enquanto, imaginar uma possível solução interna para os conflitos de interesses). Ela dá, portanto, por assim dizer, a um só tempo, mas sinceridade e mais utilidade ao direito societário. Particularmente no direito brasileiro sugere um caminho para a efetiva aplicação do artigo 116 da lei societária e de seus princípios institucionalistas” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 50-51).

⁸⁵⁸Embora sem invocar expressamente a teoria organizativa, Gastone Cottino reconhece a pluralidade de interesses entrelaçados na sociedade com participação estatal e, apesar do caráter contrastante, sugere sua internalização, aí incluído o próprio fim público. Nas palavras do autor: “Il giuoco diverrebbe infatti assai sottile quando l’impresa pubblica consentisse l’evidenziamento di una pluralità di interessi, potenzialmente almeno contrastanti tra di loro: degli azionisti al dividendo, degli utenti a che non siano ritoccate le tariffe, dei funzionari al perseguimento dei pubblici fini, del personale al pieno impiego ed alle remunerazioni” (COTTINO, Gastone. op. cit., p. 406).

causal, para se transformar em estrutura organizacional ideologicamente neutra e sem conteúdo apriorístico.⁸⁵⁹

A teoria organizativa pode contribuir dogmaticamente para resolver o eterno dilema da sociedade de economia mista, que pressupõe a convivência entres acionistas imbuídos de propósitos distintos (ainda que não necessariamente antagônicos). A partir da visão organicista da companhia mista, fica mais fácil conciliar o atendimento ao interesse público decorrente do controle acionário estatal, com a expectativa de retorno financeiro do capital privado. As divergências nesse particular passam a ser tratadas como algo normal à vida societária, à semelhança dos embates que caracterizam a relação capital-trabalho. Aos órgãos internos cabe a tarefa de dirimir o potencial conflito mediante o arbitramento do lucro ótimo, que remunere adequadamente o investimento acionário particular, sem ter como meta a busca do lucro máximo.⁸⁶⁰ Por outro lado, a equiparação da empresa pública unipessoal a uma organização titular de interesse próprio e com autonomia decisória pode contribuir para o melhor entendimento de sua relação com o Estado controlador, além de oferecer parâmetros para definição do nível aceitável de lucratividade na ausência de acionistas privados.⁸⁶¹

A legislação brasileira sobre sociedades anônimas é expressa ao reconhecer na sociedade de economia mista a existência de um interesse público específico. Essa particularidade não decorre automaticamente do controle acionário estatal, mas depende do enquadramento da companhia no modelo diferenciado previsto no capítulo XIX da Lei nº 6.404/76. É o que se depreende do artigo 238, quando autoriza o acionista controlador a orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

---

⁸⁵⁹ A observação deve ser creditada a Stelio Valentini. Diferentemente da maioria dos doutrinadores italianos, o autor não considera a finalidade lucrativa como causa típica do contrato de sociedade. A forma societária teria função essencialmente instrumental, podendo se adaptar a diversos conteúdos. O motivo que levou cada acionista a subscrever parcela do capital da companhia não tem maior relevância jurídica. A partir daí, o autor conclui que a compatibilidade entre interesse público e escopo de lucro não passa de um pseudo problema. Ainda segundo o autor: “È stato rilevato giustamente, a proposito della presunta necessità di riformare lo schema normativo delle società per azioni per tener conto della partecipazione statale, che esaminando la struttura delle società per azioni senza attribuire ad essa contenuti aprioristici, è possibile rilevarne la neutralità ideologica e la strumentalità, intesa come adattabilità dell’istituto ai più svariati contenuti” (VALENTINI, Stelio. *L’impresa pubblica: lineamenti giuridici*. Milano: Giuffrè, 1980. p. 127).

⁸⁶⁰ A idéia de justa remuneração do capital privado investido na sociedade de economia mista é destacada por M. T. de Carvalho Britto Davis, como forma de conciliar o objetivo de lucro com o êxito do empreendimento estatal (DAVIS, M. T. de C. Britto. op. cit., p. 148).

⁸⁶¹ Sérgio de Andréa Ferreira equipara a empresa pública à figura do Estado como empresário individual, negando-lhe autonomia e vontade próprias. Trata-se de entendimento criticável, que ignora a estrutura interna de governança da sociedade unipessoal e desconhece sua verdadeira natureza jurídica e função econômica (FERREIRA, Sérgio de Andréa. op. cit., p. 13).

A partir dessa prescrição legal, fica esvaziada a querela entre institucionalistas e contratualistas para definir os contornos do interesse da sociedade de economia mista. Qualquer que seja a linha teórica adotada, o interesse público estará sempre incorporado no interesse social. Para os institucionalistas, trata-se de incluir no leque de interesses abrangidos pela organização societária mais outra categoria representada pelo interesse público em sentido estrito, conforme definido na lei autorizativa da constituição da empresa estatal. Já para os contratualistas, a realização do interesse público poderia integrar o objeto do contrato de sociedade, desde que isso tenha sido acordado previamente entre todos os sócios. Quanto à teoria organizativa, não resta dúvida sobre sua aplicação à sociedade de economia mista, não propriamente para indicar o escopo final a ser perseguido, mas para tornar viável o convívio com expectativas concorrentes de outras partes interessadas, sobretudo os capitalistas privados.⁸⁶²

A discussão sobre a penetração do interesse público na dinâmica interna da sociedade controlada pelo Estado é particularmente rica na doutrina italiana. O Código Civil de 1942 trata da sociedade com participação estatal em apenas três artigos (arts. 2458, 2459 e 2460), dedicando outro dispositivo específico a chamada sociedade de interesse nacional (art. 2461).⁸⁶³ Essa ligeira referência à figura do Estado acionista não teve o condão de criar nova categoria jurídica sujeita a regime especial, a exemplo do que fez a lei acionária brasileira (cf. capítulo XIX da Lei nº 6.404/76).⁸⁶⁴ Em nenhum momento

---

⁸⁶²Fábio Konder Comparato confessa sua desilusão sobre a possibilidade do convívio entre interesse público e finalidade lucrativa no âmbito da sociedade de economia mista. Segundo o autor: “O dilema que se apresenta ao Estado, enquanto acionista controlador, é pois o de perseguir o interesse público antes e acima da exploração lucrativa – o que torna sem sentido a participação societária do capital privado no empreendimento; ou dar lugar ao interesse público apenas quando este se coloca em conflito com objetivo normal de produção de lucros – o que infringe o princípio constitucional assinalado” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 372). Na mesma obra, Calixto Salomão Filho argumenta que a dinâmica das deliberações sociais na companhia mista deve levar em conta o interesse público, ao invés de ficar à mercê apenas do interesse dos acionistas privados. Para isso, a presença de prepostos do Estado nos órgãos de administração pode não ser suficiente, fazendo-se recomendável ainda a participação de representantes da sociedade civil. Só assim a sociedade de economia mista estará em condições de cumprir sua função regulatória no campo econômico. São palavras do autor: “Exercendo suas atividades em setores que geralmente afetam o interesse de todos ou de relevantes parcelas da população, nada mais coerente que garantir de alguma forma a participação interna de seus representantes. Uma das maneiras, ainda que imperfeita, de fazê-lo, é exatamente atribuir ao acionista (controlador) Estado, ao menos em teoria, instrumento de representação de interesses coletivos, o dever de representar (fiduciariamente), tais interesses, além de seus próprios interesses capitalísticos. É o que faz o art. 238 da lei societária” (p. 372-373).

⁸⁶³Com a reforma da legislação codificada italiana em 2001, a disciplina da matéria foi consolidada nos artigos 2449, 2450 e 2451, porém, sem alterações relevantes.

⁸⁶⁴Maria Teresa Cirenei procura explicar a opção legislativa italiana nos seguintes termos: “Come è stato sottolineato in dottrina, la mancanza di una disciplina organica delle partecipazioni pubbliche non va giudicata come una lacuna del sistema, legata ad una inadeguata considerazione, da parte del legislatore, di un fenomeno non certo irrilevante della realtà economica italiana dell’epoca della codificazione. Si tratta

o legislador italiano assumiu de forma expressa a existência de um interesse público associado à presença majoritária do Estado no capital social, ou à sua prerrogativa de indicar um ou mais administradores societários sem necessidade da intermediação da assembléia geral de acionistas.⁸⁶⁵

Diante da omissão legislativa, tende a prevalecer na Itália a visão puramente privada do interesse social da empresa estatal, que reconhece como única causa do contrato de sociedade a geração de lucros para posterior distribuição aos sócios, a partir do exercício de uma atividade econômica.⁸⁶⁶ Tampouco a nomeação direta de conselheiros de administração ou fiscais por parte do Estado, conforme faculta o artigo 2449 do vigente Código Civil Italiano, legitimaria a persecução do interesse público em detrimento do interesse social mais restrito.^{867 868} Os administradores assim nomeados traduzem apenas o interesse do Estado de se fazer presente nos órgãos internos da companhia por meio de representantes fiduciários, para vigiar de modo neutro o cumprimento da regulamentação governamental aplicável às atividades sociais.⁸⁶⁹

Na maioria dos casos, o interesse público que justifica a aquisição da participação acionária estatal possui feição genérica. A empresa estatal não é vista como instrumento de

---

invece di una univoca scelta di politica legislativa che si traduce, in positivo, nella soggezione delle società a partecipazione pubblica alla disciplina societaria comune” (CIRENEI, Maria Teresa. *Le società per azioni a partecipazione pubblica*, cit., v. 8, p. 9-10). A autora lamenta que o legislador não tenha disciplinado adequadamente a introdução do interesse público em um organismo associativo concebido apenas para realizar o escopo lucrativo dos sócios (p. 12).

⁸⁶⁵Essa prerrogativa consta do artigo 2449 (antigo 2458): “Se lo Stato o gli enti pubblici hanno partecipazioni in una società per azioni, lo statuto può ad essi conferire la facoltà di nominare uno o più amministratori o sindaci ovvero componenti del consiglio di sorveglianza. Gli amministratori e i sindaci o i componenti del consiglio di sorveglianza nominati a norma del comma precedente possono essere revocati soltanto dagli enti che li hanno nominati. Essi hanno i diritti e gli obblighi dei membri nominati dall'assemblea. Sono salve le disposizioni delle leggi speciali.”

⁸⁶⁶O entendimento nesse sentido decorre do disposto no artigo 2247 do Código Civil de 1942: “Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili.”

⁸⁶⁷A constatação é de Maria Teresa Cirenei: “In definitiva anche in questo caso la possibilità per l'amministratore di nomina pubblica di perseguire legittimamente all'interno della società interessi diversi da quelli che si impongono ad un qualunque amministratore di società per azioni non è legata al fatto in sé del trasferimento in capo ad un soggetto pubblico di un potere tipico dell'assemblea dei soci (e quindi alla mera presenza della norma attributiva del potere), bensì alla peculiarità della assetto globale dell'ente quale realizzato dalla legge o dall'atto costitutivo” (CIRENEI, Maria Teresa. *Le società per azioni a partecipazione pubblica*, cit., v. 8, p. 145).

⁸⁶⁸A opinião também é endossada por Pier Giusto Jaeger, que chama atenção para o disposto no antigo artigo 2458 do Código Civil Italiano (incorporado no atual artigo 2449), que atribui aos administradores nomeados diretamente pelo Estado os mesmos deveres e responsabilidades que cabem àqueles eleitos no processo normal de votação em assembléia geral. Segundo o autor: “Quando l'interesse pubblico risulti, in una determinata operazione, in conflitto con l'interesse economico della società, essi dovranno astenersi dalle deliberazioni concernenti questa operazione” (JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*, cit., p. 136).

⁸⁶⁹Cf. CIRENEI, Maria Teresa. *Riforma delle società, legislazione speciale e ordinamento comunitario: brevi riflessioni sulla disciplina italiana delle società per azioni a partecipazione pubblica*, cit., p. 53.

intervenção estatal no campo sócio-econômico, mas como investimento passivo ou a serviço de objetivos contingentes do Estado, que podem variar consideravelmente no tempo e no espaço. Nesse contexto, a função empresarial pública fica resumida à simples presença no mercado, sem mandato estatal determinado, e condicionada à satisfação pecuniária dos acionistas.⁸⁷⁰ Somente a existência de norma legal específica ou disposição estatutária expressa autoriza o afastamento da causa societária típica consubstanciada no fim de lucro.⁸⁷¹

Como regra, portanto, o interesse público não integra a comunhão de escopo dos sócios, sendo tratado como interesse exclusivo do Estado, cuja realização por intermédio da companhia somente é admitida nos termos do direito comum.⁸⁷² Afirma-se que a opção do Estado de intervir na economia por intermédio da sociedade empresarial impõe a observância do regime jurídico próprio do instituto. Conseqüentemente, não seria admissível flexibilizar a causa típica do contrato social, traduzida no escopo de lucro, para satisfazer outros interesses não compartilhados pelo conjunto de todos os sócios. Os objetivos de natureza pública configuram interesse extra-social, que não podem se sobrepor à consecução da finalidade lucrativa. A mera participação do Estado no capital social, ainda que majoritária, não altera a natureza da sociedade, nem lhe atribui uma função instrumental diferenciada. Em suma, o interesse público não se encontra absolutamente incorporado no interesse social.^{873 874}

⁸⁷⁰Cf. CIRENEI, Maria Teresa. *Le società per azioni a partecipazione pubblica*, cit., v. 8, p. 97.

⁸⁷¹Embora se filiando à corrente privatista que não reconhece a existência de um fim público incorporado no interesse social, Vittorio Ottaviano admite que o contrário possa resultar de norma legal que atribua uma missão específica à companhia controlada pelo Estado, ainda que de forma implícita. O autor assim expõe o seu pensamento: “La partecipazione dell’ente pubblico avviene a titolo privato, e pertanto non sarebbe sufficiente il possesso della maggioranza azionaria, o comunque di tante azioni che, pur non raggiungendo la maggioranza, permettano di dominare la società, a far sì che l’interesse dell’ente prevalga sull’interesse comune dei soci. È necessaria a tale scopo una apposita norma legislativa. Una volontà legislativa in questo senso può desumersi indirettamente dalle disposizioni che prescrivono l’assegnazione della maggioranza delle azioni a un ente pubblico o creano enti con il compito di assumere partecipazioni in società al fine di sviluppare certi settori d’attività, ovvero dalla circostanza che la legge prevede la costituzione di una società in relazione ad un determinato interesse specificato nella legge stessa” (OTTAVIANO, Vittorio. op. cit., p. 1028).

⁸⁷²Nesse sentido é a observação de Maria Teresa Cirenei: “Se si insiste sulla causa lucrativa del contratto di società e sui suoi riflessi sulla struttura del rapporto sociale, si deve escludere in linea di principio che l’interesse pubblico possa legittimamente imporsi in quanto tale alla società se non nei limiti in cui la realizzazione dell’interesse extrasociale del socio sia tollerato dal diritto comune” (CIRENEI, Maria Teresa. *Le imprese pubbliche*, cit., p. 532).

⁸⁷³Essa posição é defendida por vários autores italianos, com destaque para Adriano Rossi, que assim expõe o pensamento central das duas correntes de opinião: “Secondo la maggioranza della dottrina commercialistica, (...) la P.A. [Pubblica Amministrazione] allorché assume la veste di socio non può perseguire nell’ambito della società l’interesse pubblico in quanto tale interesse rappresenta un fine estraneo alla causa contrattuale e come tale, non può prevalere sulla finalità sociale che è quella di realizzare maggior lucro possibile per dividerlo fra i soci. (...) Secondo la tesi c.d. pubblicistica, che, como si è visto, considera l’interesse pubblico come una componente (sia pure con diversa intensità a seconda delle

Embora prevalecente, o entendimento privatista está longe de ser pacífico no meio jurídico italiano, havendo autores de renome que sustentam a visão mais publicista do interesse social, quando se trata de sociedade *in mano pubblica* (i.e. controlada majoritariamente pelo Estado). Para eles, a adoção da forma societária privada pelo Estado não afasta a possibilidade da persecução de objetivos de interesse público que transcendem a mera geração de lucros. Trata-se de priorizar a substância do fenômeno empresarial público, colocando em segundo plano o aspecto puramente formal do contrato de sociedade. A empresa estatal desempenha basicamente uma função instrumental, pois é um dos meios de que o Estado se vale para intervir diretamente no domínio econômico, em atenção aos ditames constitucionais. O ingresso de sócios privados na sociedade controlada pelo Estado não altera esse quadro, na medida em que o perfil publicista do interesse social já é do conhecimento antecipado de todos e provavelmente está refletido no preço das ações adquiridas ou é compensado por outras vantagens como maior solidez e credibilidade do empreendimento capitaneado pelo poder público.⁸⁷⁵

---

opinioni) dell'interesse sociale, spetta agli amministratori indirizzare la impresa sociale verso fini che consentono il realizzo di entrambe le componenti (quella privata e pubblica) dell'interesse sociale" (ROSSI, Adriano. *Le società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici e le società d'interesse nazionale*. In: RESCIGNO, Pietro. *Trattato di diritto privato: impresa e lavoro*, Roma: UETT, 1985, n. 17, p. 199 e 210). O autor refuta a tese publicista pela falta de norma legal que autorize a inserção do interesse público na causa do contrato de sociedade, com o consequente esvaziamento do escopo de lucro (p. 201).

⁸⁷⁴No mesmo sentido manifesta-se Natalino Irti: "Sul terreno societario, il legislatore del 1942 provvedeva a disciplinare, negli artt. 2458-2460, le 'società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici'; e, nell'art. 2461, le società per azioni di interesse nazionale (dove, inverso, si trova interesse pubblico e interesse degli altri soci a mantenere il carattere lucrativo dell'attività economica. Disputa nella quale non è qui luogo a preder partito, ma di cui va pur detto che essa non può né deve riaprire questioni agitate fra le due guerre. Sembra più coerente con la disciplina del 1942 considerare l'interesse pubblico come interesse extra-sociale, e separare con rigorosa precisione la *qualità del socio* (qualità esterna e irrelevante) dalla *forma della società*, per intero sottoposta al regime del diritto comune" (IRTI, Natalino. *L'ordine giuridico del mercato*, cit., p. 164).

⁸⁷⁵Entre os autores que se alinham à tese publicista do interesse da sociedade *in mano pubblica*, cabe mencionar Gastone Cottino, Giuseppe Ferri, Antonio Pavone La Rosa e, em certa medida, também Francesco Galgano. Para Gastone Cottino, os comercialistas estão "troppo spesso legati, a mi avviso, nel loro *approach* a questa sigolare *combine* de forma privata e sostanza pubblica, ad una tematica rigidamente e rigorosamente privatistica, che non ammette – anche se la realtà è diversa – alcuna concessione a schemi che non siano quelli dell'impresa privata, nessuna deroga al culto della società-contratto, ed al mito dell'interesse sociale inteso come interesse privato *comune* ai soci" (COTTINO, Gastone. op. cit., p. 370-371). Por sua vez, Antonio Pavone La Rosa reconhece que "l'interesse pubblico nelle società a partecipazione statale penetra all'interno della struttura societaria e ne diviene una componente essenziale. (...) Nelle società a partecipazione statale la 'causa' del contratto di società risula quindi arricchita di una nuova e più varia componente: non l'esclusiva realizzazione del lucro è lo scopo per il quale l'organismo societario esiste ed opera, dovendo ricondursi al momento funzionale di esso anche quei fini di interesse generale che la sua presenza all'interno del 'sistema' delle partecipazioni statali le impone di perseguire" (PAVONE LA ROSA, Antonio. *Partecipazioni statali e gruppi d'impreses*. In: _____. *I gruppi di società*. Bolonha: Il Mulino, 1982. p. 195). Já Giuseppe Ferri lembra que "[i]l privato sa che la società ha il suo inquadramento in enti pubblici strumentali, quali sono gli enti autonomi di gestione, e da questi riceve le direttive economiche. La sua posizione non è quindi oggi diversa da quella che può competere all'azionista che partecipi ad una società di gruppo senza partecipare alla società controllante" (FERRI, Giuseppe. op. cit., p. 304).

No caso do Brasil, a relação simbiótica entre interesse público e finalidade lucrativa na sociedade de economia mista não se baseia em nenhuma construção hermenêutica, mas decorre de norma legal expressa, mais especificamente do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. É certo que o dispositivo apenas autoriza o Estado, enquanto acionista controlador, a influir na atuação da companhia para assegurar o cumprimento da missão pública que lhe é peculiar, sem que isso configure abuso de poder de controle. No entanto, a legitimação da conduta estatal somente adquire sentido lógico se estiver conforme o interesse da companhia controlada, o que, por sua vez, pressupõe a ampliação do conceito de interesse social para incorporar objetivos lícitos de política pública. Sob o ponto de vista jurídico, opera-se a penetração do interesse público no interior da companhia. Não se trata, porém, de qualquer interesse público, mas apenas daquele previsto na lei autorizativa da constituição da companhia, reproduzido no estatuto social e compatível com seu campo de atuação.

A flexibilização da finalidade lucrativa, em decorrência da internalização do interesse público qualificado no artigo 238 da Lei nº 6.404/76, é confirmada pela concessão do direito de recesso aos demais acionistas, quando o Estado assume o controle acionário de companhia já existente por força de desapropriação. A regra está prevista no artigo 236, parágrafo único, do mesmo diploma legal, como solução compensatória ao sócio privado em razão da mudança na causa típica da sociedade anônima.⁸⁷⁶ A introdução de outros propósitos no interesse social constitui alteração relevante nas bases essenciais do negócio societário.⁸⁷⁷

O fundamento do direito de recesso conferido aos acionistas dissidentes, quando ocorre a publicização superveniente da companhia, é substancialmente o mesmo para o caso de formação de grupo de sociedades, nos termos dos artigos 265 e seguintes da Lei nº 6.404/76. Tanto a assunção por ente público do controle acionário de companhia já em funcionamento, quanto a constituição de grupo de subordinação entre sociedades sujeitas a

---

⁸⁷⁶ Artigo 236 – A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa. Parágrafo único – Sempre que pessoa jurídica de direito público adquirir, por desapropriação, o controle de companhia em funcionamento, os acionistas terão direito de pedir, dentro de 60 (sessenta) dias da publicação da primeira ata da assembléia geral, realizada após a aquisição do controle, o reembolso das suas ações, salvo se a companhia já se achava sob o controle, direto ou indireto, de outra pessoa jurídica de direito público, ou no caso de concessionária de serviço público.

⁸⁷⁷ É interessante notar que a Lei nº 6.404/76 não prevê a alternativa do recesso, caso a aquisição do controle acionário por ente público tenha caráter derivado, i.e. seja decorrente de negócio jurídico consensual. Assumindo-se que a omissão do legislador nesse particular foi proposital, restará ao acionista privado, desde que seja detentor de ações ordinárias, a porta de saída pela aceitação da oferta pública que o adquirente do controle acionário está obrigado a realizar, nos termos do artigo 254-A do citado estatuto legal.

controle comum, implicam a reformulação do conceito de interesse social. O interesse de cada companhia isoladamente considerada deixa de ser a maximização de lucros e passa a abarcar a realização de outros objetivos mais amplos, com potencial de impactar negativamente os respectivos resultados.⁸⁷⁸

O interesse público típico da companhia mista não se confunde com o interesse individual do Estado enquanto acionista controlador.⁸⁷⁹ O artigo 238 da Lei nº 6.404/76 não se refere ao fim público como elemento estranho à causa societária, mas trata-o como parte integrante do interesse da companhia. Tal solução é peculiar à legislação brasileira e nem sempre está presente nas tradições de outros países. Daí porque não é infrequente encontrar alhures empresas estatais destituídas de qualquer missão pública. A importação de modelos de governança corporativa construídos sobre outra base teórica, que não compartilha dos mesmos valores do ordenamento jurídico brasileiro, acaba anulando o potencial de intervenção externa da sociedade de economia mista, assim como expurgando

---

⁸⁷⁸ A propósito da subordinação do interesse específico de cada sociedade a outros objetivos mais amplos, Fábio Konder Comparato observa: “Não há, é bem verdade, uma exigência explícita de que essa comunhão de atividades ou de esforços vise, unicamente, a lograr fins comuns, pois a alternativa é ‘a realização dos respectivos objetos (sociais)’ ou a participação em empreendimentos comuns. Mas é obvio que num grupo de subordinação a atividade das sociedades controladas é sempre orientada no interesse do grupo como um todo, ou no da controladora em particular. (...) Legitima-se, por essa forma, a falta de autonomia das sociedades controladas, cuja atividade empresarial passa a ser exercida, legalmente, no interesse alheio. Tudo isso torna muito delicada a questão da proteção devida aos sócios ou acionistas não-controladores. Ora, na sistemática legal, essa proteção aparece, explicitamente, apenas no momento da constituição do grupo, com o reconhecimento do direito de retirada da sociedade. Uma vez constituído o grupo, só haverá ilegalidade no prejuízo acarretado contra os termos da convenção grupal (art. 267). (...) É bem de ver, no entanto, que a convenção constitutiva do grupo não pode contrariar a lei, deformando a própria índole societária. Assim, se toda sociedade mercantil tem, necessariamente, por objetivo a produção e partilha de lucros entre os sócios, a convenção grupal não pode estabelecer um pacto leonino, segundo o qual uma sociedade filiada seria perpetuamente condenada a atuar sem lucros, ou obrigada a transferi-los integralmente à controladora” (COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova lei de sociedades por ações. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 23, p. 98-100, 1976). É impressionante como as ponderações do autor sobre os limites e possibilidades do grupo de sociedades, notadamente no que se refere à redefinição do interesse social, aplicam-se, *mutatis mutandis*, à convivência entre acionista controlador público e acionistas minoritários privados, no âmbito da sociedade de economia mista.

⁸⁷⁹ A afirmação está baseada na distinção entre interesse público primário e secundário, conforme anteriormente abordado. A impossibilidade de confundir o interesse social com o interesse próprio do Estado também é ressaltada por Vela Helena de Mello Franco: “Em primeiro lugar, o interesse público do Estado, enquanto Estado, definido em termos amplos, não se identifica com aquele particularizado mediante a lei autorizadora, como finalidade a ser atingida por meio da empresa pública ou sociedade de economia mista. Em segundo lugar, o interesse público não se confunde com aquele do Estado, embora seja o único que lhe é dado perseguir por meio do exercício da atividade econômica, já que fundamento da intervenção no domínio econômico constitucionalmente reservado aos particulares. O Estado, aqui, não pode invocar nenhum outro interesse, que não aquele legitimador da intervenção, o que, contudo, não implica que o interesse público se transmute em interesse do Estado. Na qualidade de acionista, o seu interesse, enquanto sócio, somente pode ser aquele público, específico, que levou o Estado a se imiscuir no domínio econômico” (FRANCO, Vera Helena de Mello. op. cit., p. 105).

do processo decisório interno qualquer preocupação com as políticas públicas compreendidas no objeto social.

O interesse público mencionado no artigo 238 também não corresponde às aspirações da comunidade local (cf. art. 166, parágrafo único), nem ao conceito mais amplo de bem público (cf. art. 154), que servem de referencial para orientar a atuação do acionista controlador e dos administradores. O primeiro é privativo da sociedade de economia mista (ou empresa pública unipessoal), enquanto os demais princípios norteadores possuem conotação genérica e aplicam-se indistintamente a qualquer companhia, não tendo o condão de lhe atribuir uma missão pública determinada.⁸⁸⁰ A lei societária não impõe ao acionista controlador público nenhuma obrigação diferenciada na consecução do interesse público geral, que, portanto, merece a mesma atenção dispensada pelas empresas privadas.^{881 882}

A distinção entre escopo-meio (exercício de atividade econômica) e escopo-fim (geração de lucros para distribuição aos sócios) é útil para se entender a transformação operada no interesse da empresa estatal, quando comparado com a empresa privada. Para ambas as sociedades, permanece o mesmo objetivo de exercer a atividade econômica que constitui o objeto social com a máxima eficiência produtiva no duplo sentido quantitativo e qualitativo (função instrumental), vale dizer, produzir mais e melhor, com os mesmos recursos disponíveis.

---

⁸⁸⁰ O alcance da prescrição contida no artigo 154 da Lei nº 6.404/76, quando menciona o bem público como diretriz de atuação dos administradores, é assim explicada por Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França: “Assim, por interesse social ou interesse da companhia deve-se entender o interesse comum dos sócios, que não colida com o interesse geral da coletividade, mas com ele se harmonize” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. op. cit., p. 57). A manifestação do autor sugere que o respeito ao bem público deve ser tratado como limite negativo à atuação dos administradores e do acionista controlador, na tentativa de gerar resultados financeiros positivos por meio do exercício da atividade empresarial.

⁸⁸¹ Conforme observa Vera Helena de Mello Franco, “mesmo que se pudesse aceitar a assimilação entre interesse público e interesse geral, social ou coletivo, o legislador visa, mediante aquela norma [artigo 238], um interesse público concreto, plenamente tipificado na lei autorizadora e assumido, normativamente, dentre os fins, cuja realização o Estado se propõe realizar, mediante a administração pública. Se este interesse é aquele consubstanciado na definição normativa, mediante a lei que autoriza a criação da sociedade de economia mista, não pode ser confundido com aquele existente em estado ‘difuso’ na coletividade, quer se defina este último interesse como geral, coletivo ou social” (FRANCO, Vera Helena de Mello. op. cit., p. 174).

⁸⁸² Cabe registrar aqui a perplexidade de Frederico Augusto Monte Simionato sobre o comando inserto no artigo 238 da Lei nº 6.404/76, que impõe ao Estado, enquanto acionista controlador, a perseguição de um interesse público que é específico da sociedade de economia mista, sem abranger as empresas privadas. Segundo o autor, haveria “incompatibilidade substancial entre o art. 238 e o sistema jurídico da Lei nº 6.404/76, a não ser que o legislador tenha noção restrita da atividade particular. Essa forma de disciplinação causa espécie porque há diferenciação temerária entre os fins a serem perseguidos pela empresa controlada por particulares ou pelo Estado. Isso denota bem o dualismo clássico das legislações sobre ‘bem público e privado’. Na atualidade, não há mais lugar para a divisão das funções inerentes à propriedade dos bens produtivos com ou sem participação estatal” (SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. *Sociedades anônimas e interesse social*. Curitiba: Juruá, 2004. p. 76-77). A rigor, o autor confunde função social da empresa e interesse público típico da empresa estatal.

O bom desempenho empresarial nesse particular baseia-se no princípio do mínimo meio, segundo o qual os fatores de produção considerados escassos devem ser empregados da forma mais eficiente possível. A preocupação com a economia de meios corresponde ao conceito de economicidade.^{883 884} A economicidade traz ínsita ainda a idéia de gestão voltada à garantia do equilíbrio econômico da empresa ao longo do tempo.⁸⁸⁵

A diferença específica entre empresa estatal e empresa privada está na relevância da finalidade lucrativa (causa final). Na companhia controlada totalitariamente pelo Estado, a obtenção de resultado positivo tem em mira precipuamente assegurar a preservação da empresa enquanto unidade produtiva, o que pressupõe normalmente a auto-suficiência financeira.⁸⁸⁶ Se houver acionistas privados, o lucro serve ainda para remunerar o investimento acionário, segundo padrões adequados de risco-retorno.^{887 888} Isso obviamente afasta a necessidade de proporcionar ganhos extraordinários ou meramente

---

⁸⁸³ Washington Peluso Albino de Souza procura expandir o conceito de economicidade, correlacionando-o inclusive com o ideal de justiça distributiva. Segundo o autor, economicidade corresponde a “uma vantagem assegurada pela realização do ato, vantagem esta que poderá apresentar característica toda peculiar: moral, estética, política, religiosa, etc. Ora, essa vantagem assim liberta do sentido primitivo de rentabilidade econômica, de lucro materialmente traduzido, é o substrato do que vamos chamar por economicidade” (SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Teoria da constituição econômica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2002. p. 299).

⁸⁸⁴ Conforme anota Stelio Valentini, o conceito de economicidade aplica-se indiferentemente às empresas pública e privada. Não se trata de uma motivação para agir, mas de uma característica da atividade empresarial, independentemente da forma societária escolhida. Nas palavras do autor: “Sul problema dell’economicità si può pertanto concludere nel senso che essa non significa fine di lucro, ma destinazione allo scambio, sul mercato, dei beni prodotti. Il fine di lucro è normalmente presente negli operatori economici, ma nulla esclude che per alcuni – e per i pubblici in particolare – la utilità, il beneficio dell’attività possano essere configurati diversamente. Questo, in generale, deve ritenersi valido per tutte le imprese. Trattasi infatti di un carattere intrinseco alla nozione di impresa” (VALENTINI, Stelio. op. cit., p. 131, 132 e 134).

⁸⁸⁵ Cf. PARRI, Barbara Sibilio. *Il processo di trasformazione delle imprese pubbliche*. Padova: Cedam, 1998. p. 135-136. Para a autora, o conceito de economicidade é ambíguo e deveria ser substituído pelo de eficácia e eficiência, com vistas a orientar a ação empresarial do setor público. No caso da empresa estatal, a eficiência poderia contribuir para ampliar a satisfação dos objetivos de política pública. (p. 147).

⁸⁸⁶ No mesmo sentido é a opinião de Giuseppe Ferri, para quem “la società per azioni impresa pubblica dovrà operare pur sempre con criteri di economicità (...), che per l’impresa pubblica sono quanto meno quelli della’autosufficienza” (FERRI, Giuseppe. op. cit., p. 304).

⁸⁸⁷ Vera Helena de Mello Franco entende que a empresa pública deve perseguir prioritariamente o interesse público, deixando em segundo plano a finalidade lucrativa. Já em relação à sociedade de economia mista, a consecução do interesse público fica atenuada pela necessidade de assegurar rentabilidade mínima ao capital privado. A autora não admite que o acionista controlador público possa impor qualquer nível de sacrifício aos acionistas minoritários. Nesse sentido, afirma: “Na empresa pública a realização do interesse público é impositiva, a finalidade lucrativa é admitida, enquanto necessária para a subsistência da empresa e enquanto meio para realizar aquele fim. Na sociedade anônima de economia mista, contudo, a participação dos capitais privados impõe uma atenuação àquele princípio” (Franco, Vera Helena de Mello. op. cit., p. 183).

⁸⁸⁸ Francesco Galgano invoca o princípio da economicidade para justificar a adequada remuneração a todos os fatores de produção, inclusive do capital aportado pelos sócios privados da empresa estatal, de acordo com o padrão normal de mercado. Isso não ofende o esquema causal do contrato de sociedade, que não impõe a maximização de lucros. Afirma o autor: “Il rispetto dei criteri di economicità impone di remunerare, fra gli altri fattori della produzione, il capitale apportato dagli azionisti privati; a costoro debbono, necessariamente, essere corrisposti dividendi sulle azioni possedute, e dividendi non inferiori a quello che, nella prassi del mercato, è il tasso normale di remunerazione del capitale azionario” (GALGANO, Francesco. op. cit., p. 441).

especulativos aos prestadores de capital. É aí que reside a diferença entre o lucro máximo que impulsiona o empreendedor privado, e o lucro razoável considerado compatível com a função empresarial do Estado.⁸⁸⁹ Já a empresa privada pode eleger como principal objetivo a maximização de lucros e, por conta disso, assumir maiores riscos ou praticar preços excessivos, que jamais seriam adequados para empresa estatal.⁸⁹⁰

Na sociedade de economia mista com participação de acionistas privados, o conflito entre objetivos aparentemente díspares (finalidade lucrativa e missão pública) não se resolve com a abolição de nenhum deles, como ingenuamente se costuma propor. Não se trata de subordinar incondicionalmente a finalidade lucrativa à realização da missão pública, nem tampouco libertar a empresa estatal para gerar ilimitadamente valor a seus acionistas (público e privado).⁸⁹¹ A saída está em considerar normal a convivência entre interesses divergentes no âmbito da companhia mista, como propõe a teoria organizativa.⁸⁹² Tais interesses, por seu turno, devem ser reconciliados pelas estruturas procedimentais internas, mediante o arbitramento da margem de lucro ideal, sem necessariamente suprimi-la nem maximizá-la, para que a empresa estatal também tenha

---

⁸⁸⁹A opinião é compartilhada por Vera Helena de Mello Franco. Segundo a autora, “a produção de lucros é também critério de eficiência da gestão por parte da administração pública. A diferença reside na finalidade de interesse público, a qual deve se sobrepor ao critério de maximização de lucro, alterando a destinação destes lucros, os quais, uma vez remunerado o capital privado investido, devem ser dirigidos, por parte dos representantes do Estado, à satisfação daquele interesse público, justificador da intervenção do Estado na atividade econômica reservada aos particulares. O conflito entre o interesse público e o critério de maximização do lucro em detrimento daquele interesse, e não entre o interesse público e o escopo lucrativo. Assim, a perseguição do interesse público, em detrimento da finalidade lucrativa, tem limites e não justifica uma gestão deficitária, principalmente, tendo em vista a possibilidade do déficit ser coberto pelos cofres públicos” (FRANCO, Vera Helena de Mello. op. cit., p. 201).

⁸⁹⁰Referindo-se à sociedade anônima comum, Fábio Konder Comparato considera o lucro empresarial como resultado líquido do exercício de uma atividade econômica, e não apenas como rendimento da propriedade acionária (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, cit., p. 9).

⁸⁹¹A afirmação é endossada por Antonio Pavone La Rosa a propósito da sociedade com participação estatal no direito italiano: “Questo non vuol dire che nelle imprese a partecipazione pubblica lo scopo di lucro sai istituzionalmente estraneo alle finalità che l’impresa deve perseguire o che sia legittima una gestione dell’impresa programmaticamente intesa a perseguire obiettivi incompatibili con una adeguata remunerazione del capitale investito nell’impresa. Nelle società soggette al controllo pubblico il fine di guadagno dei soci può dirsi attenuato, non escluso, né degradato al rango di interesse realizzabile solo nella misura in cui altri interessi di carattere generale lo consentano” (PAVONE LA ROSA, Antonio. op. cit., p. 192).

⁸⁹²Embora sem se referir expressamente à teoria organizativa, Gastone Cottino utiliza os mesmos fundamentos para justificar a viabilidade da convivência societária na companhia mista: “Se la partecipazione non è totalitaria sorge la necessità di un compromesso tra gruppi eterogenei di interesse: compromesso che passa inevitabilmente attraverso un coordinamento tra il perseguimento degli indirizzi pubblici e gli interessi patrimoniali dei privati, di cui sembra essere espressione la tesi che nelle società a partecipazione statale gli azionisti privati si accontentano che sia difeso il capitale ed assicurato un certo utile” (COTTINO, Gastone. op. cit., p. 399).

capacidade financeira para implementar as políticas públicas compreendidas no objeto social.^{893 894}

Sendo o Estado o único acionista, torna-se mais fácil a ponderação entre lucratividade e objetivos de política pública. O recurso à forma societária nesse caso decorre da conveniência da desconcentração administrativa para organizar o exercício de determinada atividade econômica. Em outras palavras, a sociedade anônima unipessoal constitui uma técnica jurídica de organização da função empresarial do Estado.^{895 896} Nesse cenário, a preocupação básica consiste na garantia da sustentabilidade financeira da companhia no longo prazo.

O conflito entre finalidade lucrativa e missão pública adquire outra dimensão na sociedade unipessoal. Não se trata mais de oposição de interesses entre acionistas imbuídos

⁸⁹³ Cabe aqui a advertência de Vittorio Ottaviano sobre a necessidade de proporcionar alguma remuneração ao investimento acionário privado: “Si aggiunga che, tutte le volte che si tratta di società mista, la condotta richiesta alla deve essere tale da non compromettere volontariamente la remunerazione, almeno al tasso di interesse normale, del capitale privato. L’ente pubblico, socio di maggioranza, non potrebbe usare i capitali apportati dagli altri soci senza alcun compenso, giacché altrimenti conseguirebbe un ingiustificato arricchimento” (OTTAVIANO, Vittorio. op. cit., p. 1035).

⁸⁹⁴ A satisfação do interesse público não pode implicar a erosão do patrimônio social, conforme adverte Maria Teresa Cirenei: “La società quindi deve essere gestita tenendo presente l’esigenza di assolvere gli impegni assunti nei confronti dei terzi e di remunerare il capitale privato impiegato; ma soprattutto considerando la necessità di non erogare il patrimonio sociale comunque accumulato e di conservare immutata all’impresa sociale la potenzialità economica acquistata sul mercato” (CIRENEI, Maria Teresa. *Le imprese pubbliche*, cit., p. 555). Em obra mais recente, a autora admite o sacrifício parcial da finalidade lucrativa, no que se refere especificamente à persecução do lucro máximo ou do maior lucro, sem afastar a remuneração razoável do capital privado investido. Confira-se: “I principi costituzionali in materia di rapporti economici, si è detto, se consentono il ridimensionamento della posizione contrattuale del socio pubblico, non consentono la compressione dei diritti patrimoniali dei soci privati; non consentono quindi la compressione dello stesso ‘diritto’ al ‘perseguitamento’ del profitto, per ipotesi attribuito ai singoli dal contratto sociale. Probabilmente sarà comprimibile l’interesse alla massimizzazione del profitto (interesse non protetto nemmeno nelle imprese private); forse anche l’interesse al ‘maggior lucro’. Certamente non si può sacrificare l’interesse ad una ragionevole remunerazione del capitale impiegato” (CIRENEI, Maria Teresa. *Le società per azioni a partecipazione pubblica*, cit., v. 8, p. 195).

⁸⁹⁵ Cf. COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, cit., p. 85. Com relação à empresa pública, a observação consta em outra obra do autor (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 57).

⁸⁹⁶ Tullio Ascarelli admite que o modelo de sociedade anônima pode se prestar a múltiplos usos, além da geração de lucros para posterior rateio entre os acionistas. O autor também reconhece ser frequente “a participação do Estado ou de repartições públicas nas chamadas sociedades de economia mista ou a constituição de sociedades anônimas, cujos acionistas são todas instituições públicas, sendo que, nesses casos, a sociedade anônima constitui, economicamente, um dos instrumentos técnico-jurídicos da socialização da economia, sujeitando-se, entretanto, juridicamente, o ente público, à disciplina própria das sociedades anônimas e aproveitando daquela técnica jurídica” (ASCARELLI, Tullio. *Princípios e problema das sociedades anônimas*. In: _____. *Problema das sociedades anônimas e direito comparado*, cit., p. 371-372). No entanto, o autor equipara a figura do Estado como único acionista ao negócio jurídico indireto, pois, “nesse caso, a finalidade que verdadeiramente se quer atingir é uma finalidade indireta: o exercício autônomo de determinada atividade, com uma organização e um patrimônio formalmente distintos e juridicamente separados” (ASCARELLI, Tullio. *O negócio indireto*. In: _____. *Problema das sociedades anônimas e direito comparado*, cit., p. 155). Maria Teresa Cirenei também invoca o negócio indireto em relação à sociedade unipessoal controlada pelo Estado (CIRENEI, Maria Teresa. *Le imprese pubbliche*, cit., p. 481-482).

de propósitos distintos (Estado e investidores privados), mas entre a companhia e o titular exclusivo da propriedade acionária.⁸⁹⁷ Para superar eventual divergência, não basta simplesmente negar a existência de interesse autônomo em relação à empresa pública, de modo a sujeitá-la incondicionalmente aos desígnios do Estado como acionista controlador. Tal enfoque contraria a teoria organizativa, pois ignora a independência das instâncias decisórias próprias da companhia unitária e o correspondente dever dos administradores de zelar pelo cumprimento da respectiva missão pública, sem descuidar da preservação da empresa como unidade produtiva.⁸⁹⁸ Além disso, implica confusão patrimonial e finalística entre ente estatal e sociedade controlada, o que pode levar à desconsideração da personalidade jurídica para atribuição direta ao primeiro, dos efeitos das relações jurídicas contraídas pela segunda.⁸⁹⁹

Não é descabida a analogia entre empresa pública e fundação. Ambas configuram um patrimônio separado vinculado ao atendimento de um fim específico definido pelo instituidor (*Zweckvermögen*), tornando possível o exercício de uma atividade econômica com fim de lucro, mas não necessariamente para promover sua distribuição aos sócios.⁹⁰⁰

⁸⁹⁷Gastone Cottino assume coincidência de interesses entre a sociedade e o Estado como sócio único. Nesse caso, o interesse social será necessariamente o interesse público representado pelo Estado, ficando afastada qualquer possibilidade de conflito. Na visão do autor: “Se la partecipazione è totalitaria, l’interesse è ancora quello degli azionisti, o dell’azionista, che ne fanno pare ma i fini perseguiti sono pubblici non privati: né basta a mio sommessio avviso osservare che in tal caso non vi sarebbe contrapposizione tra interesse pubblico ed interesse comune poichè è indubbio che lo schema sociale viene piegato al perseguimento di scopi che ‘transcendono la causa del contrato sociale’” (COTTINO, Gastone. op. cit., p. 398).

⁸⁹⁸Segundo Fábio Konder Comparato, a atribuição da personalidade jurídica contribui para organizar a companhia como “um centro de interesses, ao qual se possam relacionar subjetivamente direitos e obrigações” (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, cit., p. 87).

⁸⁹⁹O conflito de interesses entre sócio exclusivo e sociedade unipessoal é apontado por Calixto Salomão Filho como causa para a desconsideração da personalidade jurídica. Segundo o autor, “permanece aplicável às sociedades unipessoais o disposto no art. 115 da Lei nº 6.404/76. A diferença é que eventual atuação em conflito de interesses pelo sócio único em prejuízo da sociedade será fundamento para ulterior desconsideração da personalidade jurídica em favor de credores que tenham perdido a garantia patrimonial por força do conflito de interesses do controlador. Essa solução, de rigor, qualquer que seja a visão – contratualista ou institucionalista – do interesse social, demonstra o caráter nitidamente organizativo que assume as regras sobre desconsideração de personalidade jurídica na sociedade unipessoal. Constituem verdadeiro limite estrutural ao poder do controlador” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 53).

⁹⁰⁰Calixto Salomão Filho invoca a figura da fundação para fazer o paralelo com a sociedade sem sócios (i.e. com a totalidade das ações entesouradas). São palavras do autor: “A sociedade sem sócio preencheria a lacuna existente entre as sociedades e as fundações. Com ela seria possível o exercício de atividade econômica com fim de lucro mas sem fim de distribuição de lucro, i.e., de uma forma jurídica capitalística destinada exclusivamente à autopreservação e ao crescimento. Uma tal organização substituiria, tornando desnecessária, a atribuição do controle de sociedades a fundações, com o fim de institucionalizar as primeiras. Mas, sobretudo, forneceria uma estrutura organizacional compatível para a grande empresa institucionalizada, onde não há interesses pessoais de sócios a serem satisfeitos, mas que também não pode ser gerida através da estrutura pré-capitalística das fundações” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*, cit., p. 65-66). Por sua vez, Fábio Konder Comparato enxerga na companhia controlada por fundação situação equivalente ao controle gerencial, tendo em vista a separação entre gestão e propriedade (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 73).

Nas companhias fechadas – como é o caso por definição da sociedade unipessoal – os acionistas reunidos em assembléia geral podem deliberar a retenção de todo o lucro, desde que não haja oposição de nenhum dos presentes (cf. art. 202, § 3º, Lei nº 6.404/76).⁹⁰¹ Essa faculdade pode e deve ser invocada para afastar a obrigatoriedade do pagamento do dividendo mínimo obrigatório, sempre que o desembolso colocar em risco a sustentabilidade financeira da empresa pública ou for incompatível com o cumprimento de seu mandato estatal.

3.2.5. A função social da empresa estatal

A função social envolve o poder-dever de atuar no interesse alheio, mais especificamente no interesse coletivo, servindo de limitação às prerrogativas individualistas da propriedade privada.⁹⁰² A função social possui um componente negativo inspirado na idéia de vedação ao abuso de direito, e outro positivo que vislumbra a obrigação de cada sujeito colaborar para construção do bem comum, ao invés de perseguir apenas a satisfação de interesses egoístas, conforme sugere a escola clássica do liberalismo econômico, ainda que tal comportamento tenha o condão de aumentar a riqueza agregada. A doutrina mais progressista tem se esforçado para expandir o conceito de função social, que, nesse sentido, não se resume apenas à imposição de limites à liberdade de uso, gozo e disposição do *dominus*, mas também serve de fundamento para exigir prestações positivas em benefício da coletividade.⁹⁰³ Quando se trata de propriedade dinâmica dos meios de

⁹⁰¹ Artigo 202 – Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omissivo, a importância determinada de acordo com as seguintes normas: (...) § 3º - A assembléia geral pode, desde que não haja oposição de qualquer acionista presente, deliberar a distribuição de dividendo inferior ao obrigatório, nos termos deste artigo, ou a retenção de todo o lucro líquido, nas seguintes sociedades: I – companhias abertas exclusivamente para a captação de recursos por debêntures não conversíveis em ações; II – companhias fechadas, exceto nas controladas por companhias abertas que não se enquadrem na condição prevista no inciso I.

⁹⁰² Fábio Konder Comparato procura construir um conceito jurídico de função social tendente a legitimar o exercício do poder. Segundo o autor: “Função, em direito, é um poder de agir sobre a esfera jurídica alheia, no interesse de outrem, jamais em proveito do próprio titular. A consideração dos objetivos legais é, portanto, decisiva nessa matéria, como legitimação do poder. A ilicitude, aí, não advém apenas das irregularidades formais, mas também do desvio de finalidade, caracterizando autêntica disfunção. Nem todo beneficiário do poder funcional, no entanto, é individuado, como sucede nas hipóteses de pátrio poder, tutela ou curatela, para ficarmos no campo do direito privado mais tradicional. Algumas vezes, interessados no exercício da função são pessoas indeterminadas e, portanto, não legitimadas a exercer pretensões pessoais e exclusivas contra o titular do poder. É nestas hipóteses, precisamente, que se deve falar em *função social* ou coletiva” (COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa, cit., p. 61-62).

⁹⁰³ Nesse sentido, pondera Fábio Konder Comparato: “Se analisarmos mais de perto esse conceito abstrato de função, em suas múltiplas espécies, veremos que o escopo perseguido pelo agente é sempre o interesse alheio, e não o próprio do titular do poder. O desenvolvimento da atividade é, portanto, um dever, mais exatamente, um poder-dever; e isto, não no sentido negativo, de respeito a certos limites estabelecidos em lei para o exercício da atividade, mas na acepção positiva, de algo que deve ser feito ou cumprido”

produção organizados sob forma empresarial, a função social adquire outra conotação e se aproxima à idéia moderna de responsabilidade social corporativa, tendo como pano de fundo a situação dos chamados *stakeholders*, que são terceiros não sócios afetados pela atividade empresarial, incluindo a comunidade local.

No plano externo, a função social confere legitimidade ao poder econômico de que desfrutam as grandes corporações para organizar as relações sociais e interferir na sorte de um universo enorme de pessoas.⁹⁰⁴ Para tanto, o poder econômico deve estar a serviço de interesses mais amplos, sem visar exclusivamente ao enriquecimento da companhia e à satisfação pecuniária dos acionistas. A companhia não pode ser entendida como domínio exclusivo dos acionistas. A prerrogativa de comandar ou dirigir os negócios sociais não é mera decorrência da propriedade acionária, mas do propósito de servir à coletividade. A geração de lucros pelo exercício da atividade empresarial somente se justifica na medida em que cumpre a função social, não sendo um fim em si mesmo. Conseqüentemente, os administradores não estão vinculados apenas ao atendimento das expectativas de retorno financeiro dos acionistas, cabendo-lhes operar a empresa de forma eficiente para assegurar sua preservação.⁹⁰⁵

(COMPARATO, Fábio Konder. Estado, empresa e função social. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 85, n. 732, p. 41, out. 1996). Em outra oportunidade, o autor volta ao tema para reforçar o mesmo ponto de vista: “Quando se fala em função social da propriedade não se indicam as restrições ao uso e gozo dos bens próprios. Estas últimas são limites negativos aos direitos do proprietário. Mas a noção de função, no sentido em que é empregado o termo nesta matéria, significa um poder, mais especificamente, o poder de dar ao objeto da propriedade destino determinado, de vinculá-lo a certo objetivo. O adjetivo social mostra que esse objetivo corresponde ao interesse coletivo e não ao interesse próprio do *dominus*; o que não significa que não possa haver harmonização entre um e outro. Mas, de qualquer modo, se se está diante de um interesse coletivo, essa função social da propriedade corresponde a um poder-dever do proprietário, sancionável pela ordem jurídica. (...) em se tratando de bens de produção, o poder-dever do proprietário de dar à coisa uma destinação compatível com o interesse da coletividade transmuda-se, quando tais bens são incorporados a uma exploração empresarial, em poder-dever do titular do controle de dirigir a empresa para a realização dos interesses coletivos” (COMPARATO, Fábio Konder. *Função social da propriedade dos bens de produção*, cit., p. 75-76).

⁹⁰⁴ A ponderação é de John Parkinson, para quem “companies are able to make choices which have important social consequences; they make private decisions which have public results. It is the possession of this kind of power that gives rise to a distinct need for justification, and which forms the basis for the claim that companies must be required to act in the public interest” (PARKINSON, J. E. op. cit., p. 10). Ainda segundo o autor, “[t]he reason large companies should be viewed as social enterprises relies, it is suggested, on a political theory about the legitimacy of private power. That theory holds that the possession of social decision-making power by companies is legitimate (that is, there are good reasons for regarding its possession as justified) only if this state of affairs is in the public interest” (p. 23).

⁹⁰⁵ A mesma constatação é feita por Fábio Konder Comparato, no contexto do ordenamento jurídico brasileiro: “A instituição do Estado social impôs, no entanto, duas conseqüências jurídicas da maior importância para a organização das empresas. De um lado, o exercício da atividade empresarial já não se funda na propriedade dos meios de produção, mas na qualidade dos objetivos visados pelo agente (justificação teleológica e não pelo título causal); sendo que a ordem jurídica assina aos particulares e, especialmente, aos empresários, a realização obrigatória de objetivos sociais, definidos na Constituição e instrumentados na lei do plano. De outro lado, o lucro, longe de aparecer como fruto da propriedade do

No plano interno, a função social costuma ser invocada como contraponto ao objetivo da maximização de lucros, tornando-se fundamento idôneo para decisões empresariais que também levem em conta aspectos éticos e o interesse do público relacionado.⁹⁰⁶ Indo mais além, a função social serve de justificativa para integração no convívio societário de interesses externos baseados em relações informais de confiança mantidas com a companhia, ou mesmo decorrentes de vínculos contratuais formalmente constituídos. As categorias de interessados mais evidentes são os trabalhadores, consumidores, fornecedores, credores, acionistas minoritários, comunidade local e, em certa medida, também o interesse público.^{907 908}

Existem duas abordagens para inserir a preocupação com os *stakeholders* na dinâmica interna da empresa. A primeira é de natureza mais intervencionista e consiste na edição de normas legais destinadas não só a penalizar financeiramente a companhia pela violação de deveres perante o público relacionado, mas também para impor a observância de procedimentos específicos pelos órgãos de administração, sem pré-determinar os resultados daí decorrentes. A segunda estratégia denomina-se voluntarista, pois não se limita a propor alterações na estrutura organizacional e no processo decisório da companhia, mas procura redefinir o seu objetivo final ou função utilidade (i.e. o interesse social), para introduzir outros valores éticos e sociais, além de criar mecanismos de

---

capital, passa a exercer a função de prêmio ou incentivo ao regular desenvolvimento da atividade empresária, obedecidas as finalidades sociais fixadas em lei” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 365).

⁹⁰⁶Fábio Konder Comparato manifesta profunda descrença sobre a implementação da função social da empresa no regime capitalista, que é vista apenas como unidade geradora de lucros para distribuição aos sócios. Para o autor: “É imperioso reconhecer, por conseguinte, a incongruência em se falar numa função das empresas. No regime capitalista, o que se espera e exige delas é, apenas, a eficiência lucrativa, admitindo-se que, em busca do lucro, o sistema empresarial como um todo exerça a tarefa necessária de produzir ou distribuir bens e de prestar serviços no espaço de um mercado concorrencial. Mas é uma perigosa ilusão imaginar-se que, no desempenho dessa atividade econômica, o sistema empresarial, livre de todo controle dos Poderes Públicos, suprirá naturalmente as carências sociais e evitará os abusos; em suma, promoverá a justiça social” (COMPARATO, Fábio Konder. Estado, empresa e função social, cit., p. 45).

⁹⁰⁷O interesse público aqui possui abrangência geral e difusa, não se confundindo com nenhum objetivo estatal mais específico. A sua consideração como categoria autônoma, ao lado das demais partes interessadas, é assim defendida por Horst Steinmann: “(...) it is meaningful to introduce the concept of ‘public interest’ as an *extra* and a *separate* category along with the others. For on the one hand it is true that one can speak of workers, consumers and capital owners as having an interest in the coordination and the common material preconditions of their actions and as being thus far holders of the public interest; but on the other hand the notion of public interest is not totally reducible to these other (group-)interest, for it is focussed on the relationship between them” (STEINMANN, Horst. op. cit., p. 414).

⁹⁰⁸O efeito das decisões empresariais sobre a comunidade local é destacado por John E. Parkinson: “It is also important to note that the option chosen will often affect not only the employees directly involved, but may also have a significant impact on the local economy. Large-scale redundancies, particularly where the company employs a sizeable proportion of the workforce, are liable to result in a substantial reduction in local purchasing power; this may in turn have a knock-on effect on other local business and on local tax revenues and hence municipally provided services, and the ensuing high level of unemployment is likely to contribute more generally to a weakening of community relations” (PARKINSON, J. E. op. cit., p. 17).

constrangimento que induzam os administradores a atuar em conformidade com o novo ideal. O discurso da responsabilidade social corporativa será de pouca serventia para mudar o padrão de comportamento empresarial, se não admitir explicitamente a possibilidade de sacrificar a lucratividade em prol de outros interesses igualmente dignos de proteção.⁹⁰⁹

Há duas situações bem distintas em que o atendimento de outros interesses pode levar à redução dos lucros sociais. A companhia pode se deparar com várias alternativas de gestão, sem que seja possível desde logo medir o impacto na rentabilidade futura das operações. Nessa circunstância, a opção pela conduta aparentemente menos rentável no curto prazo pode compensar os ganhos no longo prazo, com vantagens mútuas para os dois lados (acionistas e não acionistas). A companhia também pode se defrontar com outro cenário menos incerto, vale dizer, a alternativa socialmente mais apropriada é claramente a menos lucrativa. Na primeira hipótese, a representatividade dos interesses afetados, no órgão societário encarregado de decidir sobre o assunto, pode ser suficiente para permitir a melhor escolha sob a ótica coletiva. Já na segunda hipótese, são necessárias reformas mais amplas no arcabouço da companhia, notadamente a construção de referencial teórico sobre o seu verdadeiro papel no contexto sócio-econômico.⁹¹⁰

A fórmula que considera legítima a maximização de lucros dentro dos limites da lei é claramente insuficiente para resguardar toda gama de interesses afetados pelo funcionamento da companhia. Para sua proteção adequada, faz-se necessário admitir o sacrifício da lucratividade não só no curto prazo, mas eventualmente também no longo prazo, quando a renúncia for indispensável na composição do conflito. Não se nega a

---

⁹⁰⁹Cf. STONE, Christopher D. op. cit., p. 128-129 e p. 133-137. São palavras do autor: “Instead of trying to daunt the managers into making appropriate precautions indirectly, through threat of a future profit loss, the Interventionist would require a present precaution directly, even to the point of displacing managerial discretion over how the very management system itself is designed. In effect, the law shifts its emphasis from penalizing outcomes to mandating process. This sort of requirement – mandating organization arrangements – is not unknown to the law” (p. 128-129). Mais adiante, o autor arremata: “as long as profitability remains the exclusive constraint, there is a question whether the Interventionist techniques are competent to modify corporate behavior in all situations where modification might be defensible” (p. 133 e 137).

⁹¹⁰Cf. STONE, Christopher D. op. cit., p. 137-143. O autor chama de egoísmo cooperativo a atitude empresarial que aceita o *trade-off* entre resultado de curto prazo *versus* resultado de longo prazo. Já a prática da responsabilidade social sem a contrapartida de nenhum benefício estratégico é considerada modalidade de altruísmo corporativo. Segundo ainda o autor, “however ‘profit-maximization’ be defined, and however liberally the firm allows for the possibility of recapturing some benefits of its ‘nice’ conduct through e.g., corporate good will, and indirect and long-term strategic advantage, there will remain a class of situations in which the ‘socially responsible’ action being urged squarely and irreducibly conflicts with profits” (p. 141).

importância dos prestadores de capital para o desenvolvimento econômico, mas isso não autoriza que se lhes atribua prioridade absoluta no âmbito societário.⁹¹¹

Uma dos atributos da legislação societária é justamente criar mecanismos que induzam os administradores a ponderar sobre os vários interesses envolvidos na companhia. Se parece óbvio que a simples declaração principiológica não é suficiente para alterar a conduta administrativa nesse particular, também a estratégia de constrangimento tem limitações e pode não produzir o efeito inclusivo desejado. Para que a função social se torne realidade e não fique reduzida a uma norma programática, é essencial assegurar a participação ativa de todas as partes interessadas no processo decisório interno da companhia, com poder de barganha para influir no resultado da deliberação.⁹¹²

A função social da empresa está expressamente contemplada no ordenamento jurídico brasileiro. A ela fazem referência os artigos 116, parágrafo único, e 154, *caput*, da Lei nº 6.404/76, para considerá-la regra de conduta aplicável respectivamente ao acionista controlador e aos administradores da companhia.⁹¹³ Trata-se de desdobramento do princípio geral da função social da propriedade, previsto no artigo 170, III, da Constituição

---

⁹¹¹Cf. PARKINSON, J. E. op. cit., p. 42-43. Confirmam-se as palavras do autor: “Dissatisfaction with the ‘profit maximization within the law’ formula is at the centre of the debate about corporate social responsibility. It can be argued that the interests of the various groups affected by company decision-making – employees, local communities, consumers, and all of us, through our interest in the environment, for example – are invested with a moral significance that cannot be adequately captured within the relatively finite external legal controls that are currently relied on to regulate the terms on which wealth is created. (...) As compared with a ‘profit maximization within the law’ regime, this may in some areas lead to outcomes which are more efficient from a social point of view, as when a company takes voluntary action to internalize external costs” (p. 43).

⁹¹²Ao analisar os diversos modelos de responsabilidade social corporativa, John E. Parkinson considera essencial a integração das partes relacionadas no processo decisório da companhia. Segundo o autor: “The second model does not regard the conditions for social responsibility as met where outcomes are left merely to enlightened management discretion, but rather views socially responsible behavior as being the product of decision-making process that are open to influence by the parties affected by corporate activity. This influence may be exerted from the ‘outside’, as where the company and affected interests are in bargaining relationship of some kind or the latter have other means of subjecting the company to pressure, or from the ‘inside’, as where representatives of affected groups enjoy rights to participate in enterprise decision-making. Implementation of the second model thus involves seeking to empower third parties in order to increase their ability to shape company policy rather than, as with the first model, attempting to invoke a voluntary response by ensuring that managerial decision-making complies with procedural standards that incorporate an appropriately other-regarding attitude” (PARKINSON, J. E. op. cit., p. 365-366).

⁹¹³A esse propósito, pondera Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira: “A macroempresa envolve tal número de interesses e de pessoas – empregados, acionistas, fornecedores, credores, distribuidores, consumidores, intermediários, usuários – que tende a transformar-se realmente em centro de poder tão grande que a sociedade pode e deve cobrar-lhe um preço em termos de responsabilidade social. Seja a empresa, seja o acionista controlador, brasileiro ou estrangeiro, têm deveres para com a comunidade na qual vivem. Prevenindo e coibindo as formas abusivas do exercício do voto, identificando seus autores, e cobrando o correto desempenho de suas atribuições, o Anteprojeto procura dar à grande empresa – ‘comunidade de destino’ na qual se associam tantos e tão respeitáveis interesses – o instrumental de que necessita para constituir-se na instituição basilar da vida econômica moderna” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. op. cit., v. 1, p. 147).

Federal.⁹¹⁴ Na visão de abalizada doutrina, a incidência da função social no âmbito da organização empresarial e das relações contratuais não requerer tradução legislativa, diferentemente das limitações impostas à propriedade tradicional sobre bens corpóreos. Mesmo na ausência de disciplina legal específica é possível invocar a função social como fundamento para imputar aos agentes econômicos a responsabilidade pelos efeitos sociais de sua livre atuação no mercado.⁹¹⁵ No caso do titular do controle acionário, o campo de aplicação da função social não se restringe à relação com os acionistas minoritários, mas abrange a imposição de deveres positivos perante terceiros afetados pela atividade empresarial.⁹¹⁶ A rigor, porém, a prescrição legal sobre a observância da função social deveria ser dirigida à pessoa jurídica da companhia, e não a seus representantes.⁹¹⁷

As diretrizes estabelecidas nos artigos 116, parágrafo único, e 154, *caput*, da Lei nº 6.404/76, conquanto não alterem a finalidade lucrativa da companhia prevista no artigo 2º, funcionam como contraponto à idéia de maximização. Todavia, a declaração em favor dos interesses comunitários e nacionais não se fez acompanhar de instrumentos adequados de proteção.⁹¹⁸ Daí resulta que o institucionalismo da lei societária brasileira resume-se a uma

⁹¹⁴Conforme esclarece Fábio Konder Comparato, “o conceito constitucional de propriedade é bem mais amplo que o tradicional do direito civil. Segundo o consenso geral da melhor doutrina, incluem-se na proteção constitucional da propriedade bens patrimoniais sobre os quais o titular não exerce nenhum direito real, no preciso sentido técnico do termo, como as pensões devidas pelo Estado, ou as contas bancárias de depósito. Em consequência, também o poder de controle empresarial, o qual pode ser qualificado como um *ius in re*, há de ser incluído na abrangência do conceito constitucional de propriedade” (COMPARATO, Fábio Konder. Estado, empresa e função social, cit., p. 43-44).

⁹¹⁵Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. Função social do contrato: primeiras anotações, cit., p. 10. Nas palavras do autor: “Na medida em que essa realidade se transforma e a acumulação do capital deixa de ter por base a exploração dos bens de raiz (sociedades agrárias), passando a se fundar em relações comerciais e industriais mais complexas, a essência da obrigação contida no princípio da função social tem de se modificar. Pela boa e simples razão de que também se modifica o direito que esta limita. Do direito de propriedade passa-se a relações jurídicas. Em um primeiro momento aquelas envolvidas pela empresa e, em seguida, pelos contratos em geral. Ora, nesses dois últimos casos não mais se trata de uma situação jurídica específica, com precisa previsão em lei. Existem, ao contrário, uma série de relações econômicas e sociais livremente (ou quase) estruturadas em torno de princípios jurídicos bastante gerais como livre iniciativa (empresa) e liberdade de contratação (contratos). Há, dentro desses parâmetros genéricos, bastante liberdade de organização na vida negocial. Conseqüentemente não faz sentido reduzir as obrigações decorrentes dessas relações àquelas decorrentes de regulamentação ou disciplina estatal – até porque, sendo grande o nível de liberdade, insuficientes seriam essas restrições” (p. 10).

⁹¹⁶Cf. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 131. Diante da relevância da figura do acionista controlador para definir os rumos da atividade empresarial, Fábio Konder Comparato considera correta a solução da Lei nº 6.404/76, no sentido de atribuir-lhe a responsabilidade pessoal pelo cumprimento da função social da empresa. Nesse sentido afirma: “Ora se a atividade econômica é nucleada sobretudo na empresa, privada ou estatal, não se pode deixar de reconhecer que o cumprimento dos deveres constitucionais assinalados só pode ser logicamente atribuído, no seio da empresa, a um sujeito pessoalmente responsável. Esse sujeito, como é óbvio, é o titular do comando empresarial, o empresário” (p. 139).

⁹¹⁷Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado, cit., p. 14.

⁹¹⁸Calixto Salomão Filho e Fábio Konder Comparato reconhecem a limitação: “Ora, essa clara afirmação da supremacia dos interesses comunitários e nacionais, quando em conflito com o escopo lucrativo da companhia, aparece em nosso direito despida do necessário aparelhamento de aplicação e eficácia. Cedemos aí, mais uma vez, à tradição jusnaturalista, de puras afirmações de princípio, sem o necessário

declaração de princípios destituída de efetividade jurídica, na medida em que não se reconhece aos beneficiários legitimidade processual *ad causam* para exigir judicialmente o seu cumprimento.^{919 920} A lei brasileira do acionariado também não promove a integração dos interesses afetados pela atividade empresarial nas instâncias internas da companhia, preferindo tratá-los como elemento externo, ainda que sujeitos à atenção especial do acionista controlador e dos administradores.

O caráter aparentemente mandatório da função social da empresa coloca desafios ao intérprete para definir o seu correto sentido e alcance. Em princípio, a função social da empresa é entendida como dever genérico que pode ser satisfeito de formas alternativas, a critério do acionista controlador e dos administradores da companhia. Apenas a omissão completa ou insuficiência notória poderia caracterizar o descumprimento da obrigação legal e ensejar eventualmente a adoção de medidas coativas por parte dos interessados ou de seus substitutos legais. É conhecida, porém, a resistência do Poder Judiciário de examinar o mérito das políticas empresarias e seus impactos externos, na linha da jurisprudência norte-americana que invoca o princípio do *business judgment rule* para justificar a ampla discricionariedade dos administradores sociais.

Tudo conspira para transformar a função social da empresa em mera autorização aos gestores sociais para sacrificarem a lucratividade em prol do atendimento do interesse de partes relacionadas. A função social cumprida espontaneamente, mesmo com imposição de ônus adicionais à companhia, não caracterizaria abuso do poder de controle ou quebra dos deveres de diligência e lealdade pelos administradores. Assume-se aqui que o atendimento da função social possui causa autônoma e prescinde da demonstração da

---

complemento dos remédios jurídicos sancionatórios. Pois, se o titular desses interesses comunitários e nacionais transborda largamente o círculo empresarial, quem tomará a iniciativa de defendê-los e com que tipo de ação? Certamente não os acionistas, mesmo minoritários ou não controladores. Na formulação legal do mecanismo da responsabilidade civil, houve a definição de novos interesses protegidos e de novo responsável (o controlador), ao lado dos administradores. Mas não houve a indispensável designação do agente legitimado a agir em prol do bem público” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 372).

⁹¹⁹ A visão tradicional sobre o alcance do enunciado do artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, é contraditada por Calixto Salomão Filho: “Ainda que não redutível ao interesse público, a concepção institucional moderna do interesse social (...) ao identificar interesses dignos de tutela societária, cria legitimação ativa ordinária (art. 6º do Código de Processo Civil) ao menos para os sujeitos identificados no art. 116, parágrafo único, da lei societária. Isso significa que decisões sociais que possam afetar a vida dos trabalhadores ou da comunidade em que atua a empresa (além é óbvio dos demais acionistas que já contam com legitimidade expressamente prevista em lei) poderão ser contestadas por trabalhadores ou membros da comunidade em que atua a empresa” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 384-385).

⁹²⁰ Embora Alfredo Lamy Filho considere que a empresa possui o dever legal de se comportar eticamente em prol do bem público, atribui ao Estado a incumbência de criar incentivos econômicos para induzir tal comportamento (LAMY FILHO, Alfredo. A função social da empresa e o imperativo de sua reumanização. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 190, p. 60, out./dez. 1992).

existência de vantagens estratégicas à companhia ou de benefício indireto aos acionistas. Trata-se de situação equivalente à obrigação natural da dogmática civilista.⁹²¹

Nesse sentido, a função social pode legitimar práticas não maximizadoras do retorno aos acionistas, quer no curto quer no longo prazo, desde que tenham como objetivo compensar terceiros afetados negativamente pela atividade empresarial. Somente se considera beneficiário legítimo da função social quem mantenha algum vínculo de fato ou de direito com a companhia, incluindo o meio ambiente e a comunidade em que atua. Mesmo na falta de constrangimentos legais, é inadmissível que a companhia se aproprie de valores intangíveis gerados por pessoas físicas ou jurídicas, mediante a exploração de situações de vulnerabilidade para propiciar o aumento dos lucros.

A função social também não pode ser equiparada ao patrocínio de projetos assistencialistas ou à realização de propaganda institucional. O mesmo se diga da concessão de benefícios aos empregados, além do exigido pela legislação trabalhista ou decorrente de acordo coletivo. Nesse caso, trata-se de política de pessoal visando resultados concretos no interesse da própria companhia, como aumento da produtividade pela motivação da força de trabalho, redução de custos associados ao *turn over* e a retenção de talentos. Em suma, a função social é tudo aquilo que a empresa faz em prol da inclusão social e da proteção do meio ambiente, sem que haja obrigação jurídica, contrapartida específica, expectativa imediata ou futura de vantagem econômica.⁹²²

Se, por um lado, é importante delimitar os contornos da função social da empresa, de modo a que não fique reduzida a uma regra programática sem efetividade jurídica, por outro lado, existe a preocupação com o seu desvirtuamento para acobertar práticas abusivas do acionista controlador e dos administradores, em prejuízo dos demais acionistas. A falta de regras organizativas, para incorporar os interesses protegidos pela função social na dinâmica interna da companhia, suscita o receio de que o titular do

⁹²¹O Código Civil não menciona expressamente a categoria jurídica da obrigação natural, embora faça referência a ela indiretamente quando trata do pagamento indevido. Segundo o artigo 882, “não se pode repetir o que se pagou para solver dívida prescrita, ou cumprir obrigação judicialmente inexigível”.

⁹²²O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA vem realizando estudos para comparar o comportamento das empresas privadas situadas nas regiões Nordeste e Sudeste, em matéria de ação social. Embora a prática venha crescendo com o passar do tempo, atingindo hoje cerca de 70% do empresariado de cada região e 90% das grandes empresas, ainda é marcada pelo assistencialismo puro e simples. Segundo o IPEA: “A ajuda é feita por intermédio de doações a organizações que executam projetos sociais, ou mesmo, diretamente para pessoas que pedem auxílio. A atuação é informal, de caráter assistencial e personalizada na medida em que é da responsabilidade dos próprios donos ou dos dirigentes das empresas; os empregados têm sido pouco envolvidos nessas atividades” (INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA. *A iniciativa privada e o espírito público*: a evolução da ação social das empresas privadas nas regiões Sudeste e Nordeste. Brasília, jun. 2005).

controle possa invocá-la para justificar medidas adotadas no próprio interesse e em detrimento do verdadeiro interesse social, a exemplo do que ocorreu no passado com apoio na teoria publicista de Walter Rathenau.

Sob o ponto de vista quantitativo, os custos incorridos a título de cumprimento da função social devem ser compatíveis com o patrimônio da companhia, o fluxo de caixa e o lucro apurado. Na sistemática da Lei nº 6.404/76, é vedado ao administrador individualmente praticar ato de liberalidade à custa da companhia, sob pena de violação do dever de diligência. A gratuidade é admitida excepcionalmente quando decorrer de deliberação do conselho de administração ou da diretoria colegiada, devendo em qualquer caso ser razoável e estar inspirada nas responsabilidades sociais da companhia perante seus empregados e a comunidade local (cf. art. 154, § 2º, “a” e § 4º).⁹²³ ⁹²⁴ A restrição legal à disseminação das liberalidades no âmbito da companhia é decorrência natural do caráter impositivo da finalidade lucrativa inerente ao tipo societário. Todavia, ao permitir expressamente o dispêndio gratuito, ainda que cercado de cautelas, a lei do acionariado cria condições para o cumprimento espontâneo da função social. Isso nada tem a ver, porém, com a adoção de estratégias empresariais baseadas em princípios éticos que não levem necessariamente à obtenção do lucro máximo. A legitimidade de semelhante política de condução dos negócios sociais encontra amparo no cumprimento da função social da empresa e não está abrangida pela vedação do artigo 154.

A empresa privada dificilmente poderia justificar gastos espontâneos dissociados do contexto em que atua, sob invocação apenas do interesse público genericamente considerado. A mesma afirmação vale para a empresa estatal. Não resta dúvida que o conceito de função social também se aplica à propriedade pública, assim como à empresa estatal. Contudo, seria grande equívoco confundir o interesse público característico da empresa pública unipessoal ou da sociedade de economia mista sujeitas ao regime especial

---

⁹²³ Artigo 154 – O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. (...) § 2º - É vedado ao administrador: a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia; (...) § 4º - O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.

⁹²⁴ Sobre a prática de liberalidade pelas companhias, vide MENEZES, José Alberto Bastos de. Os atos de liberalidade nas sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 11, p. 49-66, 1973, que aborda o tema na vigência do anterior Decreto-lei nº 2.627, de 26 de outubro de 1940. Para conciliar a finalidade lucrativa com o ato de gratuidade, o autor descaracteriza a espontaneidade do segundo, argumentando que, “quando a assembléia geral aprova determinados atos com aparência de liberalidade, o faz porque não os considera como tais. Entende-os como necessários ou pelo menos justificáveis para a continuidade dos negócios. Em outras palavras: desclassifica-os como liberalidade e enquadra-os na categoria de despesas operacionais” (p. 62).

do capítulo XIX da Lei nº 6.404/76, com o interesse público que integra o conceito de função social previsto nos artigos 116, parágrafo único, e 154, *caput*, da Lei nº 6.404/76, e que é comum a todas as companhias, independentemente da origem do capital acionário. Enquanto o primeiro possui foco restrito, está delimitado pelo objeto social e representa a própria razão de ser da companhia sob controle estatal, o segundo está apoiado em norma geral dirigida indistintamente a qualquer sociedade anônima, abrange um universo bem definido de beneficiários, e não tem por escopo a execução de políticas públicas ou o exercício de função regulatória.⁹²⁵

A função social não transforma a empresa privada em órgão governamental, nem substitui a atuação empresarial do Estado qualificada por objetivos de natureza pública que transcendem a mera obtenção de resultados financeiros.^{926 927} A função social tampouco pode ser invocada para esvaziar a missão pública da empresa estatal e colocá-la a serviço de interesses corporativistas. O risco nesse particular não é apenas hipotético, conforme tem demonstrado a história brasileira passada e recente, sobretudo quando o

---

⁹²⁵ A sutileza da distinção não passou despercebida de Fábio Konder Comparato. Após registrar a perplexidade que resulta do confronto entre os deveres gerais impostos ao acionista controlador pelos artigos 116 e 117 da lei das sociedades anônimas, para realizar a função social da empresa, e a perseguição do interesse público típico da empresa estatal previsto no artigo 238, o autor sugere como possível interpretação conciliatória o reconhecimento da diversidade de escopo entre ambos os dispositivos. Segundo o autor: “O dispositivo [artigo 238] não deixa de ser surpreendente. A oração coordenada adversativa suscita um dilema: ou o acionista controlador, pelo disposto nos arts. 116 e 117, § 1º, (...), não tem, de fato, nenhum dever de realizar os interesses nacionais, ou o ‘interesse público’ a que se refere o art. 238 não coincide com estes últimos” (COMPARATO, Fábio Konder. *Função social da propriedade dos bens de produção*, cit., p. 78).

⁹²⁶ Cf. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 371. O alerta é reforçado por Calixto Salomão Filho em outro escrito de sua autoria exclusiva: “Como foi visto, a afirmação da função social da empresa não levou à substituição do Estado pela empresa privada, ente não apto a assumir funções públicas, e nem pode ser causa ou estímulo para retração do Estado, como em certo momento chegou a temer a doutrina. Leva isso sim ao estabelecimento de uma série de deveres positivos desta em relação aos grupos sociais de interesses por ela afetados. Interesses afetados, individuais, coletivos e grupais parecem, portanto, estar a limitar objetivos individualistas dos sócios” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade anônima: interesse público e privado*, cit., p. 20).

⁹²⁷ A percepção sobre o papel do Estado e da empresa privada no combate à pobreza foi abordada em pesquisa empírica conduzida pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA, que apresenta a seguinte conclusão: “Há um entendimento comum de que o enfrentamento da questão social é tarefa, sobretudo, do poder público e de que o investimento social privado não deve substituir a ação governamental. Entretanto, independentemente da região, encontram-se percepções diferentes quanto ao papel do setor empresarial no combate a pobreza. Assim, a maior parte, mais proativa, defende que o Estado sozinho não é capaz de resolver os problemas sociais e de que as empresas devem fazer sua parte realizando ações que vão além de gerar empregos, pagar impostos e zelar pela qualidade dos produtos e serviços prestados. Já um grupamento menor de empresários, mais reativo, se sente pressionado a atuar devido ao crescente aumento das demandas; discorda da afirmação de que o poder público não tem condições para equacionar as mazelas sociais e de que seja papel do setor privado lucrativo combater a pobreza. Acredita que se as empresas cumprissem com suas obrigações de criar postos de trabalho, pagar seus tributos e garantir a qualidade do que produzem, já estariam dando sua colaboração para o bem estar social da população” (INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA. *A iniciativa privada e o espírito público: a evolução da ação social das empresas privadas nas regiões Sudeste e Nordeste*, cit.).

corporativismo se une aos interesses capitalistas para formar coalizão contrária à persecução do legítimo interesse público, de modo a evitar a perda de rentabilidade das operações e assegurar maior retorno aos acionistas minoritários.

O principal grupo de interesses vinculado à empresa estatal corresponde ao conjunto dos cidadãos-consumidores, que formam um universo disperso, mal informado e pouco organizado. Em seguida vêm os trabalhadores, cujo nível de organização é bem maior e, portanto, estão em condições de exercer pressão sobre a administração para obter conquistas salariais, assim como para impor barreiras à entrada de competidores privados, o que pode consolidar estruturas de custo ineficientes em detrimento dos consumidores.⁹²⁸ O consumidor de bens e serviços fornecidos por empresa estatal constitui a parte mais vulnerável e tem se submetido tradicionalmente à espoliação do corporativismo e dos anseios pecuniários dos acionistas privados, razão pela qual deve merecer doravante atenção especial.⁹²⁹

A circunstância de a empresa estatal estar autorizada a flexibilizar a finalidade lucrativa para atendimento do fim público que justificou sua criação, conforme se depreende do artigo 238 da Lei nº 6.404/76, não constitui argumento válido para justificar a existência de função social diferenciada. Embora tanto o interesse público inerente à empresa estatal, quanto a função social presente em qualquer companhia, sirvam de contraponto ao ideal da maximização de lucros, os motivos que inspiram um e outro são completamente distintos. Não há nenhuma razão lógica para afirmar que a empresa estatal deva despender maiores esforços em favor dos interesses de terceiros afetados pela

---

⁹²⁸Particularmente interessante é a observação de Ingo Vogelsang sobre a estrutura de salários adotada pelas empresas estatais, que costuma oferecer remuneração pouco atrativa a profissionais mais qualificados, ao mesmo tempo em que confere tratamento mais generoso ao pessoal de base, o que resulta em uma média salarial superior à paga pelo setor privado. São palavras do autor: “In particular, we would expect that wages and salaries in the public enterprise sector will be less differentiated but higher on average than in the private sector. Both of these implications could lead to inefficiencies. Due to the lack of pay differential public enterprises will have a hard time attracting highly qualified personnel and setting strong performance incentives. However, public enterprises can be quite selective in picking their average and low quality personnel. Reductions in the work force will be extremely difficult to achieve.” VOGELSANG, Ingo. op. cit., p. 61.

⁹²⁹A OECD considera importante o sentimento de parceria com os *stakeholders* e reconhece a conduta diferenciada das empresas estatais nesse particular. No entanto, não chega a propor medidas efetivas para proteção dos interesses do público consumidor, preferindo aparentemente confiar apenas na regulação externa (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit.). Nas diretrizes de governança corporativa propostas pela OECD para empresas estatais consta a seguinte observação: “The competitiveness and ultimate success of a corporation is the result of teamwork that embodies contributions from a range of different resource providers including investors, employees, creditors, and suppliers. (...) It is, therefore, in the long-term interest of corporations to foster wealth-creating co-operation among stakeholders” (p. 80-82).

atividade empresarial, pelo simples fato de estar imbuída de propósitos menos egoístas. Parece intuitivo que os recursos drenados para cumprimento da função social limitam a capacidade de implementação das políticas públicas compreendidas no objeto social. A consecução do interesse coletivo não é menos importante do que a satisfação das expectativas dos prestadores de capital. Em suma, as empresas privadas e estatais possuem exatamente o mesmo nível de compromisso perante o público relacionado.⁹³⁰

O artigo 173, § 1º, inciso I, da Constituição Federal, reconhece expressamente que a empresa pública, a sociedade de economia mista e suas subsidiárias são igualmente portadoras de uma função social, devendo o assunto ser objeto da futura lei instituidora do estatuto jurídico daquelas entidades. A referência constitucional à função social das empresas estatais não deve ser entendida como atributiva de qualificação específica, mas como possibilidade de tratamento legal diferenciado, sem quebra do princípio da isonomia. A preocupação maior nesse particular deve recair na prevenção de eventuais desvios, que redundam em prejuízo não apenas dos acionistas (controlador e não controladores), mas sobretudo do interesse público. Seria desejável ainda que o novo diploma legal estabelecesse formas mais avançadas de relacionamento com terceiros vinculados à atividade empresarial e com a própria sociedade civil, de modo a fortalecer o controle social de conteúdo finalístico, não deixando tal tarefa a cargo apenas do aparelho estatal.

---

⁹³⁰Esse ponto de vista não é compartilhado por Vera Helena de Mello Franco, que enxerga na propriedade acionária estatal uma função social diferenciada da empresa privada. Segundo a autora, os deveres do acionista controlador para com os trabalhadores e a comunidade local “devem ser, inclusive, enfatizados para o Estado já que gestor do bem comum e isso, notadamente na empresa pública. Tem-se em vista, aqui, que o patrimônio desta advém dos cofres públicos e, em substrato, dos recursos arrecadados à coletividade, não se compreendendo a sua administração senão em benefício desta mesma coletividade. Esta ênfase é devida não só na empresa pública, mas ainda na sociedade de economia mista” (FRANCO, Vera Helena de Mello. op. cit., p. 101).

QUATRO CAPÍTULO. A ESTRUTURA SOCIETÁRIA

4.1. O controle acionário estatal

4.1.1. Exercício qualificado do controle acionário

A palavra controle possui várias acepções, podendo significar tanto fiscalização, vigilância, verificação, quanto comando, regulação, direcionamento e constrangimento.⁹³¹ No sentido mais forte de poder de dominação, o controle pressupõe a capacidade de influenciar o comportamento de indivíduos que detêm autoridade ou participam do processo decisório. Nas grandes corporações, o poder é elusivo e se manifesta de múltiplas formas para produzir ou modificar os resultados e efeitos organizacionais.⁹³² O direito societário, especialmente a Lei nº 6.404/76, emprega a expressão poder de controle como aptidão para comandar em última instância as atividades empresariais.

O poder de controle derivado da titularidade acionária não se confunde com os atributos tradicionais do uso, gozo e disposição, que caracterizam a propriedade estática sobre bens destinados à satisfação das necessidades exclusivas do *dominus*.⁹³³ A rigor, as prerrogativas derivadas do controle corporativo não são assimiláveis a direito subjetivo passível de livre exercício pelo respectivo titular, respeitadas as restrições impostas pela legislação vigente. Ao contrário, enquadra-se na categoria de poder-dever ou direito-

⁹³¹ Cf. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 27-30.

⁹³² Henry Mintzberg define o poder no âmbito das organizações como “tout simplement la capacité à produire ou modifier les résultats ou effets organisationnels” (MINTZBERG, Henry. op. cit., p. 39). Ao se referir ao controle, Edward S. Herman lembra que “it relates to power – the capacity to initiate, constrain, circumscribe, or terminate action, either directly or by influence exercised on those with immediate decision-making authority. The concept is elusive in the social sciences because power is elusive. In the giant corporation the number of actions over which power can be exercised is great and the number of potential influences on those actions is also very large. There is no one locus of power and the power loci vary in importance by type of action” (HERMAN, Edward S. op. cit., p. 17-18).

⁹³³ A propósito da sociedade comercial, Fábio Konder Comparato anota que não se faz necessário “grande esforço de análise para perceber a diferença de natureza existente entre esse tipo de propriedade e o clássico *jus utendi, fruendi et abutendi*. No primeiro caso, os bens sobre os quais incide o poder jurídico do empresário não são objeto de simples fruição, nem se adquirem para consumo privado, mas se utilizam como instrumentos de uma exploração determinada. Não são bens que se definam pela sua pertinência subjetiva a um titular, mas pela sua função ou destino, supondo de conseguinte não uma capacidade de fruição do seu proprietário, mas uma atividade organizada para sua exploração. (...) O lucro operacional da empresa não se confunde com um rendimento de propriedade, mas se apresenta como a renda líquida final de uma exploração” (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, cit., p. 8-9). Em escrito posterior, o autor reitera a mesma observação: “Malgrado o caráter elementar da distinção, importa reafirmar aqui que poder de controle não se confunde com propriedade. Não é um direito real, portanto, de caráter absoluto, incidindo sobre uma coisa, mas um poder de organização e de direção, envolvendo pessoas e coisas” (Id. *Função social da propriedade dos bens de produção*, cit., p. 77).

função de dirigir a atividade econômica que constitui o objeto da companhia e dispor juridicamente do patrimônio a ela vinculado, porém, não no próprio interesse, e sim no interesse alheio.⁹³⁴

A Lei nº 6.404/76 optou por reconhecer expressamente a figura do acionista controlador, atribuindo-lhe deveres e responsabilidades específicas. Na dicção legal, considera-se acionista controlador quem satisfaça simultaneamente duas condições: (i) preponderância nas deliberações da assembléia geral, inclusive para eleger a maioria dos administradores; e (ii) uso efetivo da posição acionária para dirigir os negócios sociais e orientar a atuação dos órgãos de administração. O titular do controle acionário deve agir sempre no interesse da companhia como um todo, que congrega tanto o interesse do conjunto de acionistas, quanto de terceiros afetados pela atividade empresarial. Nesse sentido, cabe-lhe orientar a companhia para que realize o seu objeto e cumpra sua função social, respondendo pessoalmente pelos prejuízos causados em decorrência do exercício abusivo do poder (cf. artigo 116 e parágrafo único).⁹³⁵ O acionista controlador é tratado pela lei do acionariado como novo órgão societário investido de funções próprias.⁹³⁶

É justamente o perfil institucional do poder de controle no âmbito da sociedade anônima o elemento distintivo em relação à figura da influência dominante. Esta última também é capaz de moldar a atividade empresarial, porém, dispensa a titularidade acionária, sendo decorrência normalmente de alguma posição estratégica em face da companhia, situada muitas vezes no plano externo. Por outro lado, o controle acionário

---

⁹³⁴ Conforme observam Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho: “Há, aí, um autêntico *iussum super partes*, comportando a suprema determinação da atividade empresarial e o conseqüente poder de disposição dos bens da empresa. Em relação, porém, aos acionistas não controladores, o controle não se manifesta como comando hierárquico, exigindo obediência e cominando sanções, mas como o poder de decidir por outrem, produzindo efeitos na esfera patrimonial desses não controladores” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 136).

⁹³⁵ Artigo 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 da companhia. Parágrafo único – O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

⁹³⁶ Cf. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 141. Segundo os autores: “Na economia da nova sociedade anônima, o controlador se afirma como seu mais recente órgão, ou, se preferir a explicação funcional do mecanismo societário, como titular de um novo cargo social. Cargo, em sua mais vasta acepção jurídica, designa um centro de competência envolvendo uma ou mais funções. O reconhecimento de um cargo, em qualquer tipo de organização, faz-se pela definição de funções próprias e necessárias. Ora, tais funções existem vinculadas à pessoa do controlador, pelo menos do acionista controlador. No vigente direito acionário brasileiro, elas podem resumir-se no poder de orientar e dirigir, em última instância, as atividades sociais” (p. 141).

pode assumir caráter totalitário, majoritário ou compartilhado.⁹³⁷ Embora a lei do acionariado não se refira expressamente ao controle minoritário, admite a sua existência na medida em que autoriza, como regra geral, a aprovação das matérias submetidas à assembléia geral pela maioria dos votos presentes. As exceções estão previstas no artigo 136, quando é exigida a maioria absoluta do capital votante. Ainda assim, faculta-se à Comissão de Valores Mobiliários reduzir o quorum aplicável à companhia aberta em razão do grau de dispersão das ações no mercado.⁹³⁸

Para imputação de deveres e responsabilidades ao acionista controlador, no regime da Lei nº 6.404/76, basta que o exercício do controle seja caracterizado como situação de fato episódica, não havendo necessidade de estar ancorado em posição jurídica estável.⁹³⁹ O tratamento legal nesse particular independe de se tratar de controle majoritário ou minoritário, mesmo na hipótese deste último ter resultado da formação de maioria eventual no momento da reunião assemblear. Já para outros efeitos previstos na lei do acionariado, como a obrigatoriedade da realização de oferta pública no caso de alienação do controle acionário de companhia aberta (cf. art. 254-A), a condição de acionista controlador pressupõe um mínimo de estabilidade que somente pode ser conferido pela posição jurídica.⁹⁴⁰

⁹³⁷ Segundo Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, o controle totalitário ocorre 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). Em tais hipóteses a unanimidade é de rigor. (...) Por outro lado, o bloco majoritário pode não ser constituído por um único acionista, nem se apresentar, necessariamente, como um grupo monolítico de interesses. É mesmo usual que dois ou mais acionistas, ou grupo de acionistas, componham a maioria, associando interesses temporária ou permanentemente convergentes. Pode-se falar, em tais hipóteses, de um controle conjunto ou por associação” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 59-60, 63).

⁹³⁸ Conforme lembram Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, “um controle minoritário bem estruturado, em companhia com grande pulverização acionária, pode atuar com a mesma eficiência que um controle majoritário” (Id. Ibid., p. 67).

⁹³⁹ A distinção entre situação de fato (*situazione*) e posição jurídica (*status*) é fruto da elaboração doutrinária de Pietro Rescigno e serve para identificar diversas funções exercidas pelos indivíduos em sociedade ou como membros de grupo restrito de interesse. Nas palavras do autor: “Messi a confronto, i termini *situazione* e *status* esprimono modi profondamente diversi di valutazione. La *situazione* ha carattere episodico e temporaneo: un frammento di azione e di vita concluso nei confini ristretti di un rapporto con uno o più soggetti o di una relazione coi beni del mondo esterno. Lo *status*, al contrario, richiama l’idea di una condizione personale destinata a durare, capace di dar vita a prerogative e doveri, e di giustificare vicende molteplici dell’attività e della vita della persona” (RESCIGNO, Pietro. *Situazione e status nell’esperienza del diritto. Rivista di Diritto Civile*, Padova, v. 1, p. 212, 1973).

⁹⁴⁰ A observação percutiente deve ser creditada a Calixto Salomão Filho, para quem “a discussão controle majoritário-minoritário, mais que uma definição de hipótese legal de incidência, relaciona-se à disciplina a ser aplicada. Para aplicação da disciplina da responsabilidade, o controle minoritário é plenamente suficiente (sem afastar, é claro, a responsabilidade do majoritário por omissão) – em outras hipóteses, como a alienação de controle, em que há o requisito da estabilidade da posição, o requisito da maioria consolidada no capital votante tende a ter aplicação e interpretação maior” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 71).

A exigência do uso efetivo do poder de dirigir a companhia não deve ser visto como pré-requisito para identificar o acionista controlador, bastando nesse caso a titularidade da maioria absoluta do capital votante. Os deveres e responsabilidades do acionista controlador não ficam abolidos ou mitigados no caso de eventual passividade.⁹⁴¹ Em outras palavras, o poder-dever inerente à figura do controle acionário exige postura pró-ativa na defesa do interesse social, sendo sancionável a conduta omissiva que cause dano à companhia e aos demais acionistas.⁹⁴²

Na sistemática da Lei nº 6.404/76, a caracterização do poder de controle gira em torno da assembléia geral, que constitui a esfera mais elevada de decisão interna na companhia. Trata-se da figura do controle interno vinculado à propriedade acionária, que se traduz em número de votos para aprovar as matérias submetidas ao crivo assemblear, assim como para rejeitar qualquer proposta formulada pela administração ou oriunda de outros acionistas. O acionista controlador não atua diretamente na gestão, nem exerce poder hierárquico, no sentido técnico, sobre os administradores e empregados da companhia. O controle acionário configura um tipo de poder latente, ao contrário daquele exercido de forma ativa pelos diretores e conselheiros de administração, que possuem competência para decidir sobre a maioria das questões pertinentes aos negócios sociais.⁹⁴³

A Lei nº 6.404/76 consagra o princípio da ampla competência da assembléia geral para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que

---

⁹⁴¹ Cf. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 87. Segundo os autores, “no controle de tipo majoritário, porém, o desuso ou mau uso do poder não é elemento definidor do *status*, pois ainda que o controlador afete desinteressar-se dos negócios sociais, não pode arredar o fato de que o poder de comando se exerce em seu nome, ou por delegação sua, o que a tanto equivale” (p. 87).

⁹⁴² Eduardo Salomão Neto entende que tanto o controlador majoritário quanto minoritário possuem relação fiduciária com a companhia controlada, razão pela qual são responsáveis por omissão, caso permitam que prevaleça na assembléia geral a vontade de outros acionistas considerados inaptos para comandar a companhia. Para o autor, “restringir-se a exigência da efetividade do exercício do poder de comando a casos de controle minoritário, mas considerando o controlador majoritário responsável mesmo por omissão, pareceria também caminho duvidoso. Isso porque tanto o controlador majoritário como o minoritário, desde que se encontrem em um dado momento em condições de dominar as decisões assembleares, estarão aparentemente se omitindo ao não fazê-lo, sendo portanto desarrazoado que se submetam a diferentes regimes quanto à responsabilidade” (SALOMÃO NETO, Eduardo. *O trust e o direito brasileiro*. São Paulo: LTr, 1996. p. 152-153).

⁹⁴³ Edward S. Herman associa o poder latente à figura do acionista dominante sem participação direta na gestão da companhia, oferecendo a seguinte conceituação: “where some power is still held by large owners who are no longer part of the working management, or by financial interests that promoted the company, the extent of decision-making power retained by the nonmanagement groups becomes harder to assess. It is possible that they still make the decisions directly or select the top managers and then instruct them and monitor their actions closely, but more often their power is less directly maintained; they recede farther into the background, sometimes only to intervene when something goes seriously astray. Their power is then *latent*, but it may still be effective as a constraint” (HERMAN, Edward S. op. cit., p. 20).

julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento (cf. art. 121).⁹⁴⁴ Daí porque a assembléia geral, convocada e realizada com as formalidades pertinentes, constitui o foro adequado para manifestação formal do acionista controlador sobre os rumos da companhia. A assembléia geral é aberta à participação de todos os acionistas da companhia e suas deliberações são tomadas pela maioria das ações com direito a voto, tornando-se vinculante para vencidos e ausentes. Trata-se de procedimento decisório solene e sujeito ao escrutínio dos acionistas, não sendo admissível a sua substituição por outras formas de declaração de vontade dos votantes.

No entanto, a influência dominante do acionista majoritário também se faz sentir fora do ambiente assemblear, tanto de fato quanto de direito. É a própria Lei nº 6.404/76 que reconhece expressamente no controlador a capacidade de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (cf. art. 116, alínea “b”).⁹⁴⁵ O poder de comando pode se expressar no interior da companhia por outros meios mais ou menos sutis, com o propósito de obter o alinhamento dos administradores aos desígnios do titular do controle. A fidelidade dos gestores sociais à pessoa do acionista controlador responsável por sua eleição é mais evidente quando há facilidade de substituição imediata. Tudo isso produz o esvaziamento da assembléia geral como *locus* para manifestação do poder de controle, compreendendo a discussão e tomada de decisões relevantes sobre as atividades empresariais.^{946 947}

⁹⁴⁴ Artigo 121 – A assembléia geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento.

⁹⁴⁵ Como exemplo de manifestação formal do titular do controle acionário, externamente à assembléia geral, lembra-se a concessão de autorização urgente para a companhia requerer concordata (agora substituída pelo instituto da recuperação judicial) ou confessar falência (cf. art. 122, parágrafo único).

⁹⁴⁶ A propósito, pondera Fábio Konder Comparato: “Ninguém mais contesta hoje em dia que a assembléia anual das grandes companhias transformou-se num dos mais sofisticados exercícios de ilusão popular do capitalismo. Por trás da liturgia democrática, tanto mais elaborada quanto menos correspondente à realidade do poder econômico, surge o governo ‘endocrático’ como disse um autor americano, ou o ‘despotismo esclarecido’ como lembrou Ripert” (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, cit., p. 20-21). Em obra mais recente, o mesmo autor chama atenção para o caráter meramente formal da assembléia geral: “(...) na pesquisa da realidade do poder, na sociedade anônima, não nos podemos contentar com a afirmação legal de que ‘a assembléia geral, 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 nº 6.404, art. 212). Quem toma, de fato, as decisões em assembléia? O controle manifesta-se através dos poderes decisórios da assembléia de acionistas como necessária legitimação do seu exercício. Mas essa legitimação é meramente formal ou procedimental. (...) Ora, ao controlador, mais do que a qualquer dos participantes na sociedade, compete o dever de atuar em vista da realização dessa finalidade [lucrativa]; não só pelo exercício do voto, mas também fora da assembléia, definindo a política empresarial e promovendo sua aplicação pelo órgão administrativo” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 32, 39 e 382).

⁹⁴⁷ No mesmo sentido argumenta Nelson Eizirik: “Verificamos, presentemente, no entanto, um gradual ‘esvaziamento’ da assembléia geral como o ‘locus’ onde se exterioriza, de fato, a manifestação do poder de

No contexto da legislação societária, o Estado controlador não dispõe de prerrogativas especiais dissociadas da propriedade acionária, razão pela qual deve se valer do direito de voto nas deliberações da assembléia geral para comandar a companhia. Em princípio, cabe ao conclave assemblear decidir sobre políticas públicas e comportamentos especiais de mercado da companhia, como expressão da vontade estatal nos termos do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. A manifestação controladora tem ainda o propósito de alinhar a atuação empresarial com os demais objetivos da administração pública, no bojo de uma planificação mais abrangente.

Além da preponderância nas deliberações da assembléia geral, outra forma de o Estado exercer o controle acionário de cunho finalístico seria por intermédio dos órgãos de administração, mais especificamente pela eleição de uma maioria fiel de administradores, que se disponha a atuar conforme a orientação ditada pela autoridade governamental competente.⁹⁴⁸ A relação de fidúcia que o acionista controlador mantém com os administradores por ele eleitos configura modalidade de influência dominante sobre os desígnios da companhia. A influência dominante decorre de uma situação de fato, e não propriamente de uma relação jurídica.⁹⁴⁹

---

controle. Ainda que legalmente continue a ser o órgão que expressa a vontade social, seus poderes vêm sendo ‘transferidos’ cada vez mais para o conselho de administração, nas companhias abertas, assim como para a chamada ‘reunião prévia’ dos acionistas integrantes de acordo de acionistas, que se caracteriza como ‘órgão’ não institucionalizado, mas de fundamental importância no processo decisório das companhias que apresentam uma estrutura de controle compartilhado” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*. São Paulo: Renovar, 2008. p. 365).

⁹⁴⁸Fábio Konder Comparato, em obra conjunta com Calixto Salomão Filho, discorda que a essência do poder de controle recaia sobre a capacidade de eleger a maioria dos administradores, tendo em vista que a última palavra em matéria administrativa continua sendo de competência da assembléia geral. Nas palavras dos autores: “Afigura-se discutível, no entanto, que esse poder de eleger a maioria dos administradores coincida com a essência do poder de controle. É verdade que, nas *companies* inglesas, a assembléia geral tem poderes expressos nos estatutos e o *board* a competência residual, e que, nos Estados Unidos, os administradores têm até mesmo o poder de declarar dividendos. Mas, no direito brasileiro, a competência privativa dos administradores (arts. 142 e 144) não lhes dá o poder supremo na companhia, relativamente à assembléia geral” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 86).

⁹⁴⁹Francesco Galgano enfatiza o caráter não vinculante das diretivas do acionista controlador em face dos administradores, inclusive quando se trata de sociedade com participação estatal. Segundo o autor: “È però vero che, in fatto, al rapporto formale fra assemblea ed amministratori, che è un rapporto fra organi investiti di distinte competenze, sottostà un interno rapporto fiduciario fra il capitale di comando e gli amministratori, essendo il primo che, con il proprio voto determinante, ne provoca la nomina e che può, in ogni momento, provocarne la revoca. Il rapporto fiduciario si manifesta, nelle società in mano privata, in direttive ‘confidenziali’ del capitale di comando, cui gli amministratori spontaneamente si adeguano. Questo rapporto fiduciario può assumere esterno rilievo giuridico quando dà luogo al fenomeno dell’influenza dominante di una società su di un’altra e può – come si è detto a suo luogo – esporre la società dominante a responsabilità per i danni che, in esecuzione delle sue direttive, gli amministratori abbiano cagionato alla società da essi amministrata. L’influenza dominante restà però una mera situazione di fatto: da essa può nascere una responsabilità di chi ha imparito le direttive, mai un vincolo per gli amministratori cui le direttive sono rivolte” (GALGANO, Francesco. op. cit., p. 446).

Como na sociedade de economia mista o conselho de administração possui existência obrigatória, o conceito de maioria dos administradores para efeito de caracterizar o exercício do poder de controle significa mais da metade dos cargos preenchidos naquele órgão societário. Os diretores, por sua vez, são escolhidos por votação do conselho de administração, e não por indicação direta do Estado enquanto acionista controlador. Já a capacidade de eleger a maioria no conselho fiscal não é prerrogativa necessária do titular do controle, pois não se enquadra na categoria de administrador da companhia.

O Estado não pode dispensar a influência legítima sobre o comportamento dos conselheiros de administração eleitos com a força do voto majoritário, que formam – ou deveriam formar – um grupo coeso, capaz de atuar de modo coordenado nos limites de sua competência institucional, para assegurar que a gestão da companhia seja ao mesmo tempo eficiente e comprometida com o interesse público que justificou sua criação.⁹⁵⁰ A interação através de canais informais torna precária a função controladora do Estado, seja em razão da dubiedade sobre a origem e conteúdo do comando – o que é característico de estruturas multifacetárias como a administração pública – seja porque o acatamento passa a depender da boa vontade dos conselheiros e de sua própria visão sobre o interesse da companhia. Diferentemente do controle privado, que é menos suscetível a constrangimentos para substituição de administradores não alinhados com a vontade do acionista controlador, a medida pode enfrentar no setor público resistências de redutos políticos que apóiam o administrador destituído e gerar enorme desgaste ao governo. Em termos reais, a liberdade do Estado para substituir administradores da empresa estatal tende a ser menor, quando comparada com o ambiente privado.

O controle acionário pressupõe uma relação de hierarquia, não no sentido tradicional do direito administrativo, mas de orientação mandatória à companhia e seus administradores. Em teoria, o Estado dispõe de aparato jurídico suficiente para impor sua visão política à companhia, embora na prática existam inúmeros fatores que conspiram contra isso. A autoridade governamental situada no plano externo e distante da realidade concreta em que a companhia atua não reúne condições técnicas para funcionar como

---

⁹⁵⁰Stéphane Albert e Claudie Buisson enfatizam a necessidade de atuação coordenada dos conselheiros de administração eleitos pelo Estado, recomendando inclusive a realização de reuniões prévias para unificar posições: “L’État cherche également à renforcer l’unité de sa représentation et à faire de ses représentants un véritable collège, porteur de préoccupations convergentes. Pour cela, des préconseils sont organisés entre les représentants de l’État, de manière à exposer au conseil une position parfaitement claire pour l’entreprise et opérationnelle” (ALBERT, Stéphane; BUISSON, Claudie. op. cit., p. 155).

órgão de planificação centralizada, mormente em ambiente de mercado dinâmico e competitivo. O Estado como acionista controlador, agindo ao amparo do artigo 238 da lei do acionariado, terá condições no máximo para estabelecer linhas gerais de ação da empresa controlada, sem descer a detalhes sobre condutas empresariais específicas.

Isso não quer dizer, porém, que o Estado deva se omitir no exercício do controle acionário para direcionar as atividades sociais. Os deveres e responsabilidades do Estado como acionista controlador são mais amplos do que os imputáveis ao empresário privado. Além de atuar no interesse dos demais acionistas (se existentes) e de terceiros abrangidos pelo conceito de função social da empresa (trabalhadores, consumidores, fornecedores, credores e comunidade local), o Estado deve ainda exercer ativamente o poder de comando para fazer com que a companhia cumpra sua missão pública, na esteira do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. Seria equivocado interpretar o verbo “poderá”, empregado no artigo 238, no sentido meramente autorizativo de *facultas agendi*. Trata-se, na verdade, de obrigação positiva a cargo do acionista controlador público, que, entretanto, pode ser cumprida de diferentes formas, não pressupondo necessariamente o seu envolvimento com as atividades rotineiras da companhia, nem tampouco a paralisia dos órgãos de administração na persecução da respectiva missão pública.^{951 952}

É possível o Estado cumprir adequadamente a função de acionista controlador, mesmo concedendo maior autonomia decisória ao conselho de administração, desde que a composição do órgão reflita os vários grupos de interesse afetados pela atividade empresarial pública. Para isso, porém, não basta o Estado eleger conselheiros afinados com as diretrizes governamentais e com os quais mantenha relação de confiança, mas é necessário assegurar a presença simultânea de representantes da sociedade civil que

⁹⁵¹ Nesse sentido, adverte Fábio Konder Comparato: “Quando a lei, portanto, dispõe que a pessoa jurídica que controla a sociedade de economia mista ‘poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação’, ela está expressando um dever, não uma permissão. Temos, aí, um dos freqüentes casos em que o verbo ‘poder’ significa, tecnicamente, ‘dever’, como foi salientado pela melhor doutrina hermenêutica. O Estado-acionista não pode, sob pena de incorrer em ilegalidade e inconstitucionalidade, deixar de atender às exigências do interesse público que justificaram a criação da sociedade de economia mista, a fim de satisfazer o interesse econômico dos acionistas privados” (COMPARATO, Fábio Konder. Sociedade de economia mista transformada em sociedade anônima ordinária – inconstitucionalidade, cit., p. 63).

⁹⁵² O mesmo raciocínio sobre o caráter impositivo da busca do interesse público foi encampado por Vera Helena de Mello Franco: “A norma do artigo 238 da atual lei das sociedades anônimas apresenta, paradoxalmente, a realização do interesse público como uma faculdade e não como um dever atribuído ao controlador. Diz-se paradoxalmente, porque, se o critério legitimador da intervenção na economia é o interesse público, ditado por razões de ordem econômica, políticas e sociais, tendo em vista a realização do bem estar coletivo e se um destes foi o fundamento da criação da sociedade anônima de economia mista, tal como decorre do próprio texto da lei (cf. artigo 238), a persecução daquele interesse deveria ser obrigatória e não facultativa” (FRANCO, Vera Helena de Mello. op. cit., p. 183-184).

possam agir com independência na defesa do interesse público que justificou a criação da companhia. Só assim será permitido ao Estado assumir postura mais retraída, sem caracterizar omissão culposa no cumprimento dos deveres e responsabilidades atribuídos por lei ao ente público controlador. Cabe ao Estado permanecer em alerta e pronto para intervir na dinâmica interna da companhia, sempre que constatado o desvirtuamento de conduta dos administradores, tanto no sentido patrimonial quando finalístico. A intervenção seletiva nas atividades da companhia controlada para correção de rumos não pode ser confundida com a omissão do Estado no exercício do controle acionário; trata-se de poder em estado latente, mas nem por isso menos efetivo.

A regra do artigo 238 da Lei nº 6.404/76 constitui o mais importante diferencial da sociedade de economia mista, relativamente ao gênero comum de companhia. Quando da edição da nova lei do acionariado, a regulação externa era praticamente desconhecida, transformando a titularidade acionária no principal veículo para colocar a empresa estatal a serviço do interesse coletivo. Segundo aquele dispositivo legal, a pessoa jurídica que controla a sociedade de economia mista tem os mesmos deveres e responsabilidades do acionista controlador, mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação, sem que isso configure exercício abusivo do poder de controle acionário.

O tratamento previsto no artigo 238 aplica-se tanto à sociedade de economia mista, quanto à empresa pública unipessoal. Nesse último caso, o sacrifício da lucratividade para persecução do interesse público não tem como limite a expectativa de retorno financeiro dos acionistas privados, mas a autopreservação da empresa como unidade produtiva. De outra parte, a exceção ali contida está circunscrita à função de acionista controlador, não abrangendo outras posições jurídicas do Estado perante a companhia controlada, a exemplo da delegação contratualizada de serviços públicos, do planejamento econômico vinculante e da regulação setorial. Nesses casos, a avaliação sobre a justiça ou injustiça de eventuais perdas patrimoniais impostas à empresa estatal deve levar em conta os princípios e normas próprias de cada categoria de relacionamento.

Uma vez admitido que o interesse público encontra-se incorporado no interesse da sociedade de economia mista e não deve ser tratado como elemento extra-social vinculado exclusivamente à pessoa do acionista controlador, o Estado deixa de ser o seu único intérprete e guardião. O conselho de administração também está legitimado a perseguir o interesse público compreendido no objeto da companhia, por iniciativa própria e

independentemente de manifestação concreta do Estado nesse particular. A identificação e consecução do interesse público não constituem tarefas exclusivas do titular do controle acionário, mas objetivo comum compartilhado por todos os acionistas e responsáveis pela gestão social.⁹⁵³

Não merece acolhimento a outra posição extrema de reconhecer nos órgãos de administração total autonomia para definir os objetivos de política pública que serão priorizados pela empresa estatal, sob pena de esvaziar o exercício qualificado do poder de controle pelo Estado. A competência dos conselheiros de administração nesse particular possui caráter concorrente, porém supletivo da manifestação governamental. Vale dizer, apenas na falta de orientação expressa do Estado como acionista controlador é que os administradores deverão agir por conta própria e tomar as decisões julgadas cabíveis para preservar a missão pública da companhia, respeitando sempre os limites do objeto social. Do contrário, a empresa estatal passará a atuar com a mesma lógica da empresa privada, concentrando-se apenas na maximização dos lucros, o que é inadmissível dentro do marco teórico encampado pelo ordenamento jurídico brasileiro.

Como a Lei nº 6.404/76 não adotou conceito próprio de sociedade de economia mista, fica a dúvida se o chamado controle minoritário, exercido por qualquer esfera de governo, justificaria o enquadramento no regime especial do Capítulo XIX, desde que a constituição da companhia tenha sido precedida de lei autorizativa, conforme prescrito pelo artigo 236. É possível o Estado deter menos da metade do capital votante e, ainda assim, ser capaz de exercer sozinho o poder de comando. O controle minoritário tem condições de ocorrer quando as ações de emissão da companhia encontram-se pulverizadas no mercado de capitais, sem que nenhum acionista, salvo o próprio Estado, reúna os votos necessários para aprovar isoladamente as matérias submetidas à assembléia geral, bem como eleger a maioria dos conselheiros de administração, ainda quando se adote o processo de voto múltiplo previsto no artigo 141 da Lei nº 6.404/76.

---

⁹⁵³No direito italiano, Adriano Rossi considera indispensável a existência de diretiva formal emanada do Estado para condicionar a atuação dos administradores da empresa estatal, em prol de algum objetivo de interesse público. Na sua ausência, os administradores ficam vinculados apenas ao objetivo da maximização de lucros. Esse entendimento é compatível com a visão do autor, que não admite a ampliação do interesse social típico, quando a sociedade possui participação estatal relevante (ROSSI, Adriano. *Le società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici e le società d'interesse nazionale*, cit., p. 206). Segundo o autor: "Ove poi machi uno specifico indirezzo governativo, compito degli enti di gestione non è quello di porsi autonomamente finalità pubblicistiche, ma di gestire le imprese con il massimo utile perseguibile" (p. 208).

Não se discute aqui se a companhia controlada minoritariamente pelo Estado e vinculada ao cumprimento de uma missão pública amparada em lei específica deve, ou não, compor a administração pública para efeito de se sujeitar aos ditames constitucionais pertinentes. A conclusão nesse particular depende da legislação própria de cada esfera de governo, que pode exigir o requisito da maioria absoluta do capital votante, ou se contentar com outro tipo de influência dominante, para determinar quando uma companhia com participação acionária estatal passa a integrar a chamada administração indireta. Não é demais lembrar que a Constituição Federal utiliza as expressões “empresa pública” e “sociedade de economia mista”, porém, sem defini-las.

A questão relevante em matéria societária é saber se o tratamento excepcional previsto na Lei nº 6.404/76, sobretudo na parte que flexibiliza a finalidade lucrativa para atendimento do interesse público, aplica-se igualmente à situação em que o Estado controla a companhia sem deter a maioria absoluta do capital votante. Diante do silêncio da lei do acionariado, impõe-se a resposta afirmativa, porém, sob algumas condições. O controle deve ser ao mesmo tempo inequívoco, incondicional, permanente e estável em função do grau de pulverização das ações no mercado de capitais. A forte diluição acionária não exclui completamente o risco de controle minoritário estatal ser desafiado por oferta hostil de aquisição das ações em circulação (*take over*), feita por algum agente econômico privado. Para minimizar a ameaça de mudança involuntária no comando da companhia, nada impede que o estatuto social adote os mesmos mecanismos de defesa utilizados no setor privado sob a denominação genérica de *poison pills*, sem prejuízo de outros remédios específicos em decorrência da natureza estatal do empreendimento.

O controle minoritário estável configura posição jurídica devidamente consolidada, e não apenas situação de fato transitória. Conforme se argumentou acima, é perfeitamente possível, na sistemática da Lei nº 6.404/76, invocar a distinção baseada naquelas categorias (posição jurídica e situação de fato) para justificar a aplicação de regimes diferenciados ao titular do controle acionário, conforme a peculiaridade do ambiente em que o poder de comando é exercido. O caráter permanente da participação minoritária estatal, aliada à ausência de outros acionistas rivais com vocação dominante, confere suficiente estabilidade ao controle acionário para orientar a atuação da companhia em prol do interesse público. Por conseguinte, não há incompatibilidade insuperável entre a figura da sociedade de economia mista e o exercício do controle pelo Estado com apoio em parcela do capital votante inferior à maioria absoluta.

A configuração da sociedade de economia mista para efeito da Lei nº 6.404/76 pressupõe que o controle acionário estatal, tanto majoritário quanto minoritário, tenha caráter incondicional, vale dizer, não esteja sujeito a nenhuma limitação de ordem estatutária ou contratual, que possa tolher a discricionariedade do Estado para orientar as atividades sociais visando ao atendimento do fim público que justificou a criação da companhia. Qualquer restrição nesse particular, inclusive mediante concessão de vantagens pecuniárias ou políticas que reduzam a capacidade de cumprimento do mandato estatal, implica o desnaturamento da sociedade de economia mista e deve ser tratada como forma anômala de privatização. Nesse caso, impõe-se nova intervenção do legislador para revogar ou derrogar a lei específica que autorizou originalmente a constituição da companhia. A mesma exigência pode ser dispensada quando se trata de alienação de parcela minoritária do capital social, que não afeta a manutenção do controle acionário pelo ente público.⁹⁵⁴ A companhia mista esvaziada na sua missão pública passa a ser considerada sociedade anônima comum em face da Lei nº 6.404/76, ainda que para efeito do direito administrativo e constitucional continue sujeita aos constrangimentos típicos do setor público.^{955 956 957}

⁹⁵⁴Vide acórdãos proferidos pelo Supremo Tribunal Federal na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 234-1-RJ e na Medida Cautelar em Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1.703-SC. A referência a tais decisões também consta da nota de rodapé nº 729.

⁹⁵⁵Essa conclusão encontra apoio, em certa medida, na opinião de Fábio Konder Comparato, que considerou juridicamente inviável o controle compartilhado na sociedade de economia mista, ao analisar concretamente o acordo de acionistas celebrado entre o Governo do Estado de Minas Gerais e a empresa privada *Southern Eletric Participações Ltda.*, no âmbito da Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG. Segundo o jurista: “Com fundamento nessa espúria combinação, o Estado de Minas Gerais vê-se, doravante, impedido de exercer a prerrogativa legal de ‘orientar as atividades da Companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação’ (Lei nº 6.404, art. 238). Se se entender, por exemplo, que a Companhia, para enfrentar novos investimentos, não deve dirigir-se para o mercado financeiro, mas sim autofinanciar-se pela retenção de dividendos, ou sua distribuição em percentual inferior ao fixado obrigatoriamente no estatuto, a outra acionista, que não tem, obviamente, qualquer compromisso com o interesse público, poderá fundar-se na mencionada estipulação convencional para se opor a essa orientação. Teremos, então, a escandalosa ocorrência de um *bloqueio na aplicação da lei, por efeito de um acordo privado*. Ou seja: aqui, ao revés do que proclamava o dogma romano, *ius publicum privato pacto mutari potest*. (...) Se se reconhece que, em sentido oposto, que a sociedade já não pode ser considerada de economia mista após a celebração de um acordo de voto que cria um controle societário conjunto, estaremos atribuindo ao Poder Executivo a prerrogativa de dispensar a autorização por lei para transformação da sociedade de economia mista em sociedade anônima ordinária, o que configura flagrante inconstitucionalidade” (COMPARATO, Fábio Konder. *Sociedade de economia mista transformada em sociedade anônima ordinária – inconstitucionalidade*, cit., p. 66-67).

⁹⁵⁶Eros Roberto Grau também emitiu parecer jurídico sobre o caso CEMIG, tendo concluído igualmente pela impossibilidade de o Estado, ao mesmo tempo, deter a maioria absoluta do capital votante e abrir mão do exercício do poder de controle da sociedade de economia mista. Para o autor: “À pessoa de direito público autorizada pela lei a constituir e organizar sociedade de economia mista incumbe não apenas deter a maioria do capital votante, mas usar efetivamente o poder que daí decorre, a fim de realizar o interesse público. Note-se bem que a manutenção da maioria do capital votante e o uso efetivo do poder que disso decorre não constituem, na relação de administração, um fim em si, porém instrumento para a realização do interesse público. Por isso mesmo a pessoa de direito público autorizada pela lei a constituir e organizar

A exigência de plenitude no exercício do poder de comando pelo Estado deixa pouco espaço para a instituição do chamado controle compartilhado no âmbito da sociedade de economia mista, que pressupõe a concordância do sócio estratégico para tomada de decisões empresariais mais relevantes. Isso não significa, porém, que o Estado esteja categoricamente impedido de celebrar qualquer tipo de acordo de acionistas para disciplinar a convivência societária, ou mesmo introduzir disposições estatutárias que confirmem direitos adicionais aos titulares de ações preferenciais, com fundamento no artigo 18 da Lei nº 6.404/76. O Estado como acionista controlador possui liberdade volitiva para se obrigar perante a companhia controlada e os demais acionistas, independentemente de autorização legislativa e sem desvirtuar a forma societária adotada, desde que fique preservada integralmente sua aptidão para agir ao abrigo do artigo 238 da lei do acionariado. Há quem diga até que o modelo de parceria estratégica na sociedade de economia mista seria superior à alternativa de dispersão acionária de parcela minoritária do capital social, na medida em que o envolvimento do sócio privado com os negócios sociais contribui para o sucesso do empreendimento, enquanto o investidor no mercado de capitais é movido por objetivos especulativos de curto prazo.⁹⁵⁸

---

sociedade de economia mista não é livre para fazer qualquer uso daquele poder, antes, pelo contrário, devendo dele fazer somente o uso compatível e adequado à causa final pressuposta da outorga da autorização legal para criação e organização da sociedade de economia mista”. E conclui o autor: “a participação majoritária detida pelo Estado no capital votante de sociedade de economia mista não cumpre nenhuma função, para o Estado, senão a de instrumentalmente assegurar o exercício do poder de controle, que é uno, em relação à sociedade; a detenção pura e simples de uma maioria acionária esvaziada do poder de controle isolado pelo Estado já não lhe atribui o *status* de acionista controlador da sociedade” (GRAU, Eros Roberto. Parecer – Acordo de acionistas. *Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais, Direito Público*, Belo Horizonte, v. 1, n. 2, p. 63 e 67, jul./dez. 1999). O volume da Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais é dedicado exclusivamente ao caso CEMIG e contém pareceres de outros juristas, assim como as principais peças das medidas judiciais promovidas pelo poder público para se desvincular dos efeitos do acordo de acionistas.

⁹⁵⁷ Embora sem apreciar o mérito, o Superior Tribunal de Justiça manteve a vigência do acordo de acionistas celebrado entre o Estado do Paraná e investidor privado, para regular o exercício do controle acionário no âmbito da companhia estatal de saneamento básico SANEPAR. No caso, havia lei autorizando a privatização da companhia, embora o governo tivesse optado por vender parcela minoritária do capital social a sócio com perfil estratégico e disposto a compartilhar a gestão. Do relatório do acórdão, colhe-se a argumentação do investidor privado no sentido de que “o acordo de acionistas está previsto expressamente na Lei 6.404/76, sendo instituto típico do direito societário, constituindo-se em uma espécie de proteção contra potencial abuso do poder de controle, sendo ele vinculante para as empresas, como expressamente imposto no art. 118, inexistindo óbice que o critério de obrigatoriedade seja seguido pelas sociedades de economia mista, como consta do art. 235 da mesma Lei nº 6.404/76”. Já o Estado do Paraná alegou que “o acordo de acionistas agrediu o princípio da indisponibilidade do interesse público, ao atrelar o exercício do direito de voto do Estado do Paraná aos interesses da acionista minoritária, uma sociedade mercantil privada”. O Tribunal deu provimento ao recuso especial por entender que o decreto de nulidade do acordo de acionistas por manifestação unilateral do Estado do Paraná não observou o devido processo administrativo, na medida em que não assegurou o direito ao contraditório e à ampla defesa por parte do acionista minoritário (vide Recurso em Mandado de Segurança nº 18.769-PR).

⁹⁵⁸ A observação é de Carlos Ari Sundfeld, que se mostra receptivo à possibilidade de celebração de acordo de acionistas no âmbito da sociedade de economia mista, para compartilhamento da gestão com sócio privado

Respeitada a competência do Estado-controlador para decidir isoladamente sobre a execução de políticas públicas, existe uma gama de situações que podem justificar a instituição de tratamento mais favorável aos acionistas minoritários, por via estatutária ou contratual. Cite-se, como exemplo, a previsão de regras procedimentais que ampliem a transparência e o nível de *disclosure* praticado pela companhia, assim como assegure maior participação dos interessados no processo decisório interno (acionistas e terceiros vinculados à atividade empresarial), desde que a última palavra caiba sempre ao Estado e somente a ele. O Estado dispõe ainda de ampla margem de manobra para estruturar vantagens patrimoniais dentro dos parâmetros permitidos pela Lei nº 6.404/76, notadamente no que se refere à estipulação de dividendo obrigatório, mínimo ou fixo, extensão do direito de venda conjunta às ações preferenciais no caso de alienação do controle acionário (*tag along*) ou aumento do prêmio devido às ações ordinárias nos termos do artigo 254-A, entre outras hipóteses. O importante é que tais arranjos não retirem do Estado a prerrogativa de dirigir soberanamente os negócios sociais para consecução do interesse público inerente à sociedade de economia mista e, ao mesmo tempo, guardem razoabilidade e proporcionalidade sob o ponto de vista financeiro com os objetivos pretendidos pelo Estado. Costuma haver motivação legítima para isso quando o Estado ou a companhia controlada decidem realizar oferta pública de ações (inicial ou em continuação), e os benefícios adicionais têm o condão de valorizar os títulos ofertados ao mercado.

Por outro lado, são inválidas as disposições que atribuam a acionistas minoritários o poder de veto nas deliberações assembleares sobre matérias ordinárias ou de competência do conselho de administração. É aceitável, contudo, o Estado comprometer-se a submeter ao crivo dos consortes propostas de reorganização societária, ou outras operações que

---

detentor de participação relevante no capital social. Segundo o autor, não haveria impedimento, em face da lei do acionariado, para limitar o absolutismo do poder de controle acionário exercido pelo Estado, tratando-se ainda de solução necessária para viabilizar a convivência societária público-privada. Nesse sentido afirma: “Não há impropriedade no reconhecimento, a sócios minoritários de empresas de economia mista, de direitos de que decorram condicionamentos aos poderes do acionista estatal. Ao submeter-se à forma empresarial – e é disso que se trata nas sociedades mistas – o Estado conscientemente opta por um modelo de organização em que, à diferença do autárquico, seus poderes de controle, conquanto existentes e necessários, serão condicionados, à vista da necessidade de composição de interesses. (...) Se o Estado deixar totalmente de influir na entidade, ela não mais servirá como instrumento de ação administrativa, perderá o caráter de empresa estatal, extinguindo-se, portanto, a personalidade governamental. Daí a necessidade de autorização legislativa. Mas se o Estado, dentro das virtualidades próprias da condição de acionista, realizar mudanças na estruturação social, sem deixar de estar presente na empresa e mantendo o vínculo desta para com as políticas públicas que justificam sua existência, ela então persistirá sendo uma empresa estatal, dotada de personalidade governamental. A medida independerá da citada autorização” (SUNDFELD, Carlos Ari. op. cit., p. 273 e 282).

alterem profundamente a estrutura patrimonial ou acionária da companhia. O escrutínio, porém, deve se ater apenas à adequação do tratamento econômico previsto, sem adentrar ao exame do mérito sob a ótica da conveniência e oportunidade. Também é factível assegurar maior representatividade no conselho de administração a acionistas minoritários e grupos de interesses afetados pelos negócios da companhia, desde que o Estado continue com o poder de eleger isoladamente a maioria absoluta de conselheiros comprometidos com a causa pública. Nada impede ainda que o Estado abra mão, em favor dos demais acionistas, do direito de escolher os membros do conselho fiscal, porquanto se trata de órgão com função meramente opinativa e fiscalizatória.

Afiguram-se juridicamente viáveis os compromissos contratuais assumidos pelo Estado, em conjunto com companhia por ele controlada, no âmbito dos segmentos especiais de listagem criados pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, que, aliás, já contam com a adesão de várias empresas estatais. A rigor, as regras diferenciadas de governança corporativa adotadas pelas companhias aderentes não conflitam com as prerrogativas reservadas ao acionista controlador público, nem tampouco com o mandato estatal inerente à sociedade de economia mista. Andou bem o regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado, instituída e mantida pela BOVESPA para dirimir controvérsias envolvendo as empresas listadas no Nível 2 e no Novo Mercado, seus acionistas e administradores, ao afastar a arbitragem para julgar a atuação do acionista controlador público tendente a orientar a companhia controlada com base no permissivo do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. Trata-se, a rigor, de direito público indisponível e que, portanto, não pode ser objeto de transação.^{959 960 961}

⁹⁵⁹Sobre o assunto, confira-se PINTO JUNIOR, Mario Engler. O novo mercado da BOVESPA e o compromisso da sociedade de economia mista com práticas de boa governança corporativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 54-60, out./dez. 2002. Na oportunidade, escrevemos: “Para acomodar a situação e permitir a adesão à Câmara Arbitral da BOVESPA, por parte da companhia e da pessoa jurídica de direito público controladora, o regulamento específico procurou definir o que sejam direitos indisponíveis do acionista controlador, de modo a excluí-los do controle da arbitragem. Nesse sentido, dispôs que as decisões do acionista controlador de sociedade de economia mista, através do voto em assembléia geral ou por influência exercida sobre os administradores, que visem à orientação dos seus negócios nos termos do art. 238 da lei das sociedades por ações, são considerados formas de exercício de direitos indisponíveis e não ficam sujeitos ao procedimento arbitral” (p. 58).

⁹⁶⁰É pacífica a competência da Comissão de Valores Mobiliários para fiscalizar e sancionar administrativamente o acionista controlador público pela prática de abuso de poder de controle. No Processo Administrativo Sancionador nº 09/97, julgado em 13 de dezembro de 2006, restou afastada a preliminar suscitada pelo Estado de São Paulo, como então titular do controle acionário do BANESPA, de que não poderia ser responsabilizado administrativamente pela CVM em face de sua autonomia constitucional. O voto do Diretor Relator Wladimir Castelo Branco Castro deixou consignado que: “A lei societária, em seu artigo 238, impõe à pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista os mesmos deveres e responsabilidades do acionista controlador, do que decorre a possibilidade de eventual responsabilização administrativa de um ente federativo”. No entanto, não cabe à CVM avaliar a

Situação particularmente intrigante é a possibilidade de perda do controle estatal como consequência da aquisição do direito de voto pelas ações preferenciais, nos termos do artigo 111 da Lei nº 6.404/76, quando a sociedade de economia mista deixa de pagar sistematicamente dividendos fixos ou mínimos. Parece intuitivo que a ameaça de privatização nessas circunstâncias limita a discricionariedade do Estado para orientar a companhia mista na consecução do interesse público que justificou a sua criação, que, como é óbvio, pode resultar no sacrifício da lucratividade. A natureza drástica da sanção legal pela ausência de lucros seria incompatível ainda com o requisito da estabilidade do controle acionário para caracterizar a sociedade de economia mista, sob pena de desrespeito à lei que dispôs sobre sua criação.

Na empresa privada, faz sentido a substituição temporária do acionista controlador, como forma de permitir a instalação de nova administração apoiada pelos preferencialistas, que possa devolver a rentabilidade à companhia. Já em relação à empresa estatal com ações preferenciais em circulação no mercado, a insuficiência de lucro para pagamento do dividendo fixo ou mínimo pode decorrer de causas legítimas peculiares àquela espécie societária. Seria de todo impraticável a alternância entre controles acionários público e privado, por razões conjunturais associadas à maior ou menor lucratividade da companhia. Os objetivos de política pública ficariam inviabilizados sempre que a sociedade de economia mista passasse a operar visando exclusivamente à maximização dos resultados financeiros.

A aquisição do direito de voto pelas ações preferenciais pertencentes a acionistas privados poderia ser admitida, desde que não implicasse a perda do controle isolado pelo Estado. Caso venha a ser adotado o processo de voto múltiplo para composição do conselho de administração, os preferencialistas votantes elegeriam maior número de representantes, porém, sem prejuízo da manutenção da maioria pelo Estado. A maior participação de acionistas privados no conselho de administração poderia inclusive

---

conveniência e oportunidade da atuação do Estado como acionista controlador, quando age ao abrigo do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. Nesse sentido, argumenta Nelson Eizirik: “A fiscalização pela CVM, com efeito, diz respeito principalmente à proteção dos acionistas (investidores), e não aos objetivos de interesse público das Sociedades de Economia Mista. Sua competência estende-se até mesmo à fiscalização do controlador de Companhia Aberta de Economia Mista (União), salvo quando este, embora descumprindo as obrigações de acionista controlador (estabelecidas no art. 117 da Lei das S.A.), o faça com vistas a atender ao interesse público que justificou a criação da sociedade” (EIZIRIK, Nelson. O Estado como acionista controlador de companhias integrantes do mercado acionário – o “Caso Vale”, cit., p. 54).

⁹⁶¹ O Superior Tribunal de Justiça confirmou a validade da cláusula arbitral subscrita pela empresa estatal Companhia Estadual de Energia Elétrica – CEEE, em contrato de fornecimento de energia elétrica, por entender que se tratava de direito patrimonial disponível (vide Recurso Especial nº 612.439-RS).

contribuir para melhoria da gestão da companhia, quando esse seja o motivo preponderante para a ausência de lucro.

4.1.2. Sacrifício da lucratividade e compensação financeira

O fato de a empresa estatal estar imbuída de uma missão pública não significa a derrogação da finalidade lucrativa inerente ao modelo de sociedade por ações.⁹⁶² Essa afirmação é de difícil assimilação pelo direito administrativo clássico, que atribui caráter absoluto ao princípio da supremacia do interesse público sobre o particular. O interesse particular não pode, em nenhuma circunstância, impedir a consecução do interesse público, porém, deve ser cabalmente indenizado por qualquer prejuízo material daí resultante.

Para o direito societário, o dilema exige abordagem conciliatória. Da mesma forma que o Estado não tem poderes ilimitados para promover o interesse público por intermédio da empresa estatal, os acionistas minoritários estão expostos ao risco de perda patrimonial não compensável. O exercício do controle acionário no âmbito da sociedade de economia mista não pode ser equiparado à faculdade de alterar unilateralmente cláusulas regulamentares do contrato administrativo, mediante a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro em favor da parte privada. O lucro possui sempre caráter eventual, razão pela qual não se pode falar em lucro “contratado” ou “prometido”.

O conflito decorrente da dualidade de objetivos da empresa estatal (interesse público e finalidade lucrativa) não se resolve mediante a sobreposição incondicional de um sobre o outro. O lucro não é assegurado em qualquer circunstância, mas também não deve ser definitivamente suprimido. O acionista privado que decide participar de uma companhia mista vinculada à persecução do interesse público não tem garantia de rentabilidade mínima e nem sequer a certeza de recuperar o valor do capital inicialmente

---

⁹⁶²No sistema jurídico brasileiro, a finalidade lucrativa é essencial para caracterizar a sociedade anônima, conforme anota Fábio Konder Comparato, lembrando o disposto no artigo 2º da Lei nº 6.404/76: “Constitui objeto da sociedade anônima, diz o art. 2º, ‘qualquer empresa de fim lucrativo’. A norma apresenta duas grandes linhas de eficácia. Em primeiro lugar, proíbe a constituição de sociedade anônima para gerir organizações que não tenham por mira produzir e distribuir lucros entre os seus membros, ao contrário do que pode suceder, por exemplo, nos direitos inglês, norte-americano ou alemão ocidental. Em segundo lugar, institui esse objetivo de lucro como parâmetro aferidor da responsabilidade dos administradores e do acionista controlador, perante os demais acionistas e titulares do direito de participação em resultados. A lei veda, aliás, compreensivelmente, aos administradores ‘praticar ato de liberalidade à custa da companhia’ (art. 154, § 1º, ‘a’). O lucro constitui, pois, o fim ou objetivo legal da sociedade, estreitamente ligado ao seu objeto, que é a atividade empresarial definida estatutariamente” (COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa, cit., p. 63).

investido. A expectativa de lucro pode ser alterada a qualquer momento pela vontade unilateral do Estado, embora dentro de determinados limites.

Quando o Estado exerce o controle acionário para induzir a companhia controlada a cumprir seu mandato estatal, nos termos do artigo 238 da Lei nº 6.404/76, o impacto no resultado financeiro não dá ensejo a nenhuma compensação pecuniária. Como regra, o custo implícito das políticas públicas e condutas de mercado não maximizadoras deve ser suportado pela própria companhia. Não faz sentido considerar tal encargo como ônus impróprio imputável ao Estado.⁹⁶³ O acionista controlador não comete nenhum desvio de conduta quando persegue objetivos publicistas compatíveis com o campo de atuação da companhia controlada. Tampouco a empresa estatal estará agindo fora dos limites do objeto social. O ônus correspondente é típico da sua atividade empresarial e não configura nenhuma impropriedade.^{964 965}

A exclusão da responsabilidade do acionista controlador que orienta as atividades da companhia para atendimento do fim público que justificou sua criação, tal como previsto no artigo 238, somente faz sentido se também afastar o dever de recompor o patrimônio social. Em sendo devida alguma indenização nesse caso, o ente público continuaria responsável à semelhança do controlador privado que coloca a companhia controlada a serviço de interesses estranhos ao objeto social. Em outras palavras, não teria

---

⁹⁶³ A afirmação é feita sob a ótica dogmática da Lei nº 6.404/76. Na visão econômica, porém, o ressarcimento dos ônus impróprios é considerado providência desejável para imprimir maior eficiência à gestão da empresa estatal e viabilizar a convivência com acionistas privados (BROOKS, Stephen. op. cit., p. 173-191).

⁹⁶⁴ Diferentemente da sistemática adotada pela lei societária brasileira, o ordenamento jurídico italiano prescreve o ressarcimento da sociedade com participação estatal pela perda patrimonial sofrida em consequência do cumprimento de diretivas governamentais, como forma de preservar o interesse do sócio privado. A constatação é de Adriano Rossi: “Quest’ultimo [ente de gestione] allorché vorrà dare attuazione all’á direttiva CIPE che importi, in base ad una valutazione preventiva ragionevole, una perdita a danno della società, dovrà farsi carico, affinché la sua azione sia legittima, di far fronte alle perdite che la società porrà incontro, in guisa che i soci privati non vedano intaccata la loro aspettativa direttamente tutelata alla distribuzione del patrimonio sociale” (ROSSI, Adriano. *Profili giuridici della società a partecipazione statale*, cit., p. 162). No mesmo sentido, confira-se ROSSI, Adriano. *Le società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici e le società d’interesse nazionale*, cit., p. 213.

⁹⁶⁵ Em face ainda da peculiaridade do direito italiano, a distinção entre ônus próprio e impróprio adquire relevância prática para identificar as situações passíveis de ressarcimento pelo Estado, em oposição a outras vicissitudes que também podem afetar o resultado da empresa estatal. A propósito do assunto, Barbara Sibilio Parri esclarece: “Ecco che il concetto di oneri impropri – così denominati in quanto ‘impropri’ per l’imprenditori privato ‘ ha assunto un preciso significato in relazione alla natura di tali scostamenti. Il sostenimento di questi costi è stato originato dalla missione strategica delle imprese pubbliche per le quali, dunque, si è trattato di oneri ‘propri’ poiché derivanti dalla funzione da esse svolta a vantaggio del benessere della collettività. (...) Questi oneri si dovevano considerare come ‘aggiuntivi’ per gli obiettivi specifici di politica industriale assegnati alle aziende in oggetto e identificavano quindi una ‘spesa pubblica’ e non un costo della loro gestione” (PARRI, Barbara Sibilio. op. cit., p. 137 e 139).

consequência prática o tratamento diferenciado previsto naquele dispositivo legal para o acionista controlador público.^{966 967}

Na sistemática da Lei nº 6.404/76, a dispensa de recomposição patrimonial é compensada pela atribuição do direito de recesso aos acionistas da companhia cujo controle acionário é adquirido pelo Estado, para transformá-la em sociedade de economia mista sujeita ao regime especial do Capítulo XIX. O direito de retirada nesse caso, conforme previsto no artigo 236, parágrafo único, é justamente o remédio concebido pelo legislador para proteger o acionista minoritário que, involuntariamente, passa a ter o Estado como acionista controlador investido da prerrogativa única de flexibilizar a finalidade lucrativa para consecução do interesse público.⁹⁶⁸ Se não fosse admitido o sacrifício da lucratividade em decorrência do exercício do poder de controle estatal, também não haveria razão para permitir a saída do acionista dissidente mediante o reembolso do valor de suas ações. A companhia revestida da condição de sociedade de economia mista permaneceria obrigada a perseguir a maximização de lucros como qualquer empresa privada.

---

⁹⁶⁶Embora sem tomar posição sobre o assunto, Arnold Wald observa que o artigo 238 da Lei nº 6.404/76 suscita dúvida sobre a existência, ou não, de obrigação de indenizar por parte do acionista controlador público: “Trata-se de questão da maior importância em nossa legislação. Efetivamente, é possível que, em determinados casos, uma operação seja do interesse público mas contrarie o interesse econômico dos acionistas. É um dos pontos em que se torna difícil encontrar o perfeito equilíbrio entre os interesses societários e extra-societários. Caberá, no caso, respeitar a prevalência do interesse público e considerar que tal situação é um risco calculado assumido pelo acionista minoritário? Ou essa prevalência do interesse público prevista pela lei não excluiria uma eventual indenização aos acionistas privados? A própria conceituação do ‘interesse público que justificou a criação da empresa’ merece uma análise em profundidade” (WALD, Arnold. Interesses societários e extra-societários na administração das sociedades anônimas: a perspectiva brasileira. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 55, p. 15, jul./set. 1984). Pelo questionamento formulado, percebe-se que o autor considera o interesse público como elemento extra-social, com o que não concordamos.

⁹⁶⁷Comentando a Exposição de Motivos que acompanhou o projeto da nova lei do acionariado, Modesto Carvalhosa critica veementemente a redação proposta para o artigo 238. Segundo o autor: “A redação não pode ser mais imprópria. O Estado não pode ser compelido a compor prejuízos por ter atendido às razões de Estado. As razões de agir do Poder Público não podem ser consideradas atos ilícitos e fundamento de ressarcimento por danos. Não se pode compor prejuízos decorrentes de atendimento do interesse público. Daí não caber ‘composição de prejuízos’ aos acionistas minoritários, já que age o Estado dentro do objetivo precípua para o qual foi criada a sociedade de economia mista: atender ao interesse coletivo primário ou da coletividade” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 1, p. 385). Aparentemente, a versão afinal aprovada pelo Congresso Nacional excluiu qualquer referência ao dever de indenizar por parte do Estado, quando age como acionista controlador para orientar a companhia a realizar o fim público que justificou sua criação.

⁹⁶⁸Segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, o recesso se justifica “porque a aquisição do controle da companhia privada pelo Poder Público importa modificação da natureza da companhia, tão ou mais importante que a modificação do objeto social ou a transformação em outro tipo de sociedade, que são hipótese em que a lei assegura o direito de retirada ao acionista dissidente da deliberação da Assembléia” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. op. cit., v. 1, p. 291).

Nesse contexto, cabe ao acionista minoritário ponderar se pretende continuar em uma companhia que não está mais comprometida exclusivamente com o escopo de lucro, ou se prefere dela se retirar recebendo o valor de reembolso previsto no estatuto social. Em outras palavras, deve avaliar se o montante a receber da companhia, nos termos do artigo 45 da Lei nº 6.404/76, é satisfatório em face do risco potencial de redução do retorno financeiro do investimento acionário.⁹⁶⁹ Por outro lado, o acionista privado que decide permanecer ou ingressar na sociedade de economia mista conta com a garantia adicional de representatividade, independentemente do percentual de participação no capital social, nos conselhos de administração e fiscal, cuja existência se torna obrigatória.⁹⁷⁰

O recesso na companhia recém estatizada cumpre a mesma função protetiva dispensada aos acionistas minoritários das sociedades que passam a integrar o grupo de direito constituído nos termos dos artigos 265 e seguintes da Lei nº 6.404/76. O agrupamento de empresas nesse caso pressupõe a celebração de contrato formal entre a sociedade controladora e suas controladas, aprovado pela assembléia geral de todas as envolvidas, pelo qual se comprometem a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns. A convenção grupal permite a subordinação dos interesses de uma sociedade ao de outra, sem necessidade do pagamento de compensação. Nesse sentido, existe ampla liberdade para disciplinar contratualmente os critérios de rateio de custos, receitas e resultados, que não precisam levar em conta a contribuição efetiva de cada sociedade signatária à consecução do escopo comum (cf. art. 276).⁹⁷¹

Para equilibrar a falta de garantia de compensação do sacrifício patrimonial legitimamente imposto (seja à companhia controlada pelo Estado, seja à sociedade signatária da convenção grupal), a lei do acionariado admite a retirada voluntária do acionista minoritário mediante recebimento de seus haveres sociais. Se não fosse tolerada a

---

⁹⁶⁹O ingresso ou a permanência do acionista privado na sociedade de economia mista possui vantagens e desvantagens sob o ponto de vista econômico, conforme observa Newton de Lucca: “A minimização do lucro, decorrente da prevalência do interesse público perseguido, seria relativamente compensada, por outro lado, pela diminuição do risco empresarial na medida em que o Estado socorre com recursos públicos, quando necessário, as empresas por ele controladas” (DE LUCCA, Newton. op. cit., p. 150).

⁹⁷⁰A maioria dos países da OECD não prevê proteção especial para os acionistas minoritários de empresas estatais, diferentemente da legislação brasileira (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 71-72).

⁹⁷¹Artigo 276 – A combinação de recursos e esforços, a subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outra, ou do grupo, e a participação em custos, receitas ou resultados de atividades ou empreendimentos, somente poderão ser opostos aos sócios minoritários das sociedades filiadas nos termos da convenção do grupo.

subordinação do interesse da companhia a propósitos que transcendem o interesse específico de seus acionistas, ou se fosse previsto o ressarcimento nessa hipótese, por certo não teria cabimento o mecanismo do recesso idealizado pelo legislador pátrio.

Isso não significa, porém, que o Estado como acionista controlador público esteja legalmente autorizado a impor qualquer tipo de sacrifício patrimonial à companhia controlada em prol do interesse público. O exercício qualificado do poder de controle acionário não pode chegar ao ponto de subverter o tipo societário e violar o direito essencial de participar dos lucros sociais (cf. art. 109 da Lei nº 6.404/76), nem tampouco fazer tábula rasa do direito de propriedade assegurado constitucionalmente. Como se sabe, a ausência reiterada de apuração de lucros e pagamento de dividendos pela companhia pode constituir motivo para os acionistas minoritários requererem a dissolução judicial, por impossibilidade de cumprimento de seu fim (cf. art. 206, II, b, Lei nº 6.404/76).

Em matéria de contação de lucros, existe um limite baseado na razoabilidade e proporcionalidade que, uma vez ultrapassado, gera a obrigação de o Estado compensar a companhia controlada. O aspecto mais sensível da convivência público-privada no âmbito da sociedade de economia mista consiste na identificação de um parâmetro minimamente objetivo para aferir a responsabilidade do titular do controle nesse particular.

A conciliação entre finalidade lucrativa e interesse público pressupõe a correta compreensão da função econômica do lucro empresarial. O lucro não deve ser encarado como vantagem indevida ou enriquecimento sem causa, cujo produto decorre sempre da cobrança de sobrepreço injustificado dos consumidores – o que seria obviamente inadmissível na atividade empresarial pública.⁹⁷² Em substituição à figura do lucro na empresa estatal, há quem prefira invocar a noção de economicidade, como fez a legislação

---

⁹⁷²Registre-se, nesse particular, a tese defendida em parecer jurídico da lavra de Geraldo Ataliba e J. A. Lima Gonçalves, para afastar a incidência da contribuição social sobre o lucro em relação ao resultado contábil apurado por empresa estatal encarregada da prestação de serviço público. Na opinião dos pareceristas, “como pessoa administrativa, [a empresa estatal] não tem lucro. Não pode ter lucro. Seus resultados serão qualificados, se positivos, *superavit*; se negativos, *deficit*. Dado que a uma pessoa legal integrante da administração indireta do Estado, exercente de serviço público – na qualidade de delegada legal – não se adequam às noções de lucro ou prejuízo, não pode configurar-se, nem em tese, fato impositivo dessas noções dependente” (ATALIBA, Geraldo. Empresa Estatal delegada de serviço público tem superávit ou déficit (não é devedora da contribuição social sobre o lucro). *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 200, p. 353, abr./jun. 1995). O argumento não deixa de ser especioso; melhor seria invocar a imunidade tributária recíproca, equiparando a empresa estatal delegatária ao próprio ente público controlador, na linha da jurisprudência do Supremo Tribunal Federal.

italiana ao disciplinar o funcionamento dos chamados entes públicos de gestão (art. 3º da Lei nº 1.589, de 22/12/1956).^{973 974}

A economicidade está associada à idéia de eficiência produtiva, que consiste em produzir mais com menor utilização de insumos. A economicidade propicia a ampliação do lucro quando a empresa consegue cortar custos sem reduzir a produção ou comprometer a qualidade. Por sua vez, o lucro também pode ser majorado independentemente da melhoria da eficiência produtiva, se a empresa tiver poder de mercado e for capaz de impor preços superiores ao custo marginal de produção. A economicidade não traduz um conceito passível de quantificação por alguma métrica de aceitação geral. Já o lucro possui maior precisão conceitual e pode ser calculado a partir de regras contábeis conhecidas e detalhadas, correspondendo essencialmente ao acréscimo patrimonial apurado ao final de determinado ciclo temporal. O lucro expresso na contabilidade comercial encontra-se deduzido das parcelas de amortização e depreciação, destinadas a recompor a perda de valor intrínseco ou o desgaste dos ativos operacionais.⁹⁷⁵

Sob o ponto de vista econômico, o lucro é responsável pela geração de excedentes financeiros, que, por sua vez, possuem duas finalidades básicas (i) remunerar o capital do acionista, sob a forma de distribuição de dividendos; e (ii) financiar a realização de novos investimentos para expansão da capacidade produtiva. No setor privado, a remuneração considerada adequada para o chamado capital próprio (que corresponde aos aportes realizados pelos acionistas) leva em conta essencialmente o risco associado à atividade empresarial e o custo de oportunidade em face de outras aplicações alternativas. No setor público, não faz sentido justificar a obtenção do lucro simplesmente pela necessidade de remunerar a participação acionária do Estado, ainda quando o empreendimento esteja

---

⁹⁷³Conforme esclarece Gastone Cottino, o termo economicidade é polivalente, podendo significar diversas coisas que não se identificam necessariamente com o conceito de maximização de lucros, como por exemplo rentabilidade e produtividade, o que não é incompatível com a persecução do interesse público (COTTINO, Gastone. op. cit., p. 377).

⁹⁷⁴Stelio Valentini identifica nessa prescrição legal um conceito particular de economicidade, aplicável somente às empresas estatais controladas por entes públicos de gestão. Nesse caso, não seria propriamente uma característica da atividade empresarial, mas critério de oportunidade imposto pelo legislador para assegurar a administração sem desperdícios e com balanço equilibrado, demonstrando auto-suficiência financeira (VALENTINI, Stelio. op. cit., p. 134-135).

⁹⁷⁵Para Fábio Konder Comparato, “o conceito de lucro, tal como precisado na teoria microeconômica, constitui um dado primário, que não pode ser descartado ou deformado na construção jurídica. O lucro da gestão empresarial é o saldo positivo de um balanço geral de ingressos e dispêndios. Ora, a recomposição do capital próprio, sob a forma de depreciações, amortizações ou quotas de exaustão, é um custo necessário de todo o processo produtivo, que não se confunde, de forma alguma, com o excedente lucrativo. Em outras palavras, toda empresa, mesmo não lucrativa, deve trabalhar em regime de economicidade, comportando um equilíbrio estrutural entre ingressos e dispêndios” (COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa, cit., p. 62).

estruturado sob forma de sociedade anônima. Embora a expectativa de retorno financeiro seja determinante para a decisão privada de investimento, o mesmo não se pode dizer em relação ao investimento público. Para este último importa menos o fator rentabilidade e mais a geração de externalidades sociais positivas.^{976 977}

Na empresa pública unipessoal, o fim de lucro não obriga a geração de excedentes financeiros para remunerar o capital próprio do Estado. A rigor, o custo do capital público seria um ônus suportado indistintamente por toda a sociedade, ou mais especificamente um subsídio implícito concedido à atividade empresarial pública. Uma vez assegurado o equilíbrio econômico-financeiro da companhia em que o Estado é o único acionista, o fator determinante do nível de lucratividade passa a ser a perspectiva de expansão das atividades sociais.⁹⁷⁸

---

⁹⁷⁶V. V. Ramanadham recomenda que a decisão de investimento das empresas estatais procure assegurar uma taxa de retorno que cubra o custo de oportunidade do capital. No entanto, também reconhece a possibilidade de execução de projetos, sobretudo nas áreas de infra-estrutura, sem essa garantia mínima de rentabilidade, desde que o ganho social compense a defasagem financeira (RAMANADHAM, V. V. op. cit., p. 44).

⁹⁷⁷Barbara Sibilio Parri chama atenção para o fato de a doutrina italiana não ser concorde sobre a necessidade de remunerar o capital próprio do acionista público. Nesse sentido, afirma: “Vediamo infatti che alcuni hanno sostenuto che le unità in discorso dovevano necessariamente conseguire un reddito che garantisse la remunerazione del capitale di rischio. Si sottolineava quindi che, pur potendo mancare un profitto destinato a rimanere nella combinazione e a concorrere al suo autofinanziamento, un fattore produttivo indispensabile come il capitale proprio non poteva restare privo di remunerazione. A parere di altri, invece, nelle imprese pubbliche, rispetto a quelle private, il complesso di valori che conveniva ‘massimizzare’ poteva talvolta avere un diferente contenuto. (...) Era dunque possibile rinunciare alla remunerazione del capitale apportato dal soggetto economico, ma in ogni caso la gestione doveva essere rivolta ad assicurare un equilibrio contabile, vale a dire una congrua remunerazione di tutti gli altri fattori produttivi, e doveva permettere, congiuntamente a un’idonea politica dei prezzi, là dove questa fosse compatibile con le finalità politiche, di sostenere e dilatare in termini adeguati la domanda di beni e servizi” (PARRI, Barbara Sibilio. op. cit., p. 144-145).

⁹⁷⁸Embora o aprimoramento das técnicas de gestão e a maior transparência na tomada de decisões empresariais sejam objetivos altamente desejáveis, os sistemas mais modernos como Gestão por Valor Agregado (GVA) ou *Economic Value Added* (EVA) podem provocar disfunções no comportamento da empresa estatal, se forem adotadas sem a devida clareza de propósitos. Tais métodos buscam apurar o custo de oportunidade econômica dos ativos utilizados em cada unidade ou operação da companhia, para orientar decisões administrativas no sentido de aumentar a geração de valor aos acionistas. Nesse sentido, ponderam Denzil Watson e Antony Head: “It has long been recognized that reported earnings are an incomplete measure of company performance, since positive earnings do not guarantee that a company is increasing shareholder wealth. What is missing is an opportunity cost for the capital employed in the business, since a company must earn at least the average required rate of return on its capital employed if it is going to create an increase in value for its shareholders. A performance measure which addresses this deficiency in reported earnings is economic profit, which can be defined as operating profit after tax less a cost of capital charge on capital employed. (...) The difficulty attached to extracting a value for invested capital from financial statements is addressed by the topical performance measure known as EVA. (...) The usefulness of EVA lies in the attention it directs towards the drivers of shareholder wealth. Reflection on the definition of EVA points to a number of ways in which company managers can seek to generate increased value for shareholders” (WATSON, Denzil; HEAD, Antony. *Corporate finance: principles; practice*. 3. ed. [S.l]: Pearson Education, 2004. p. 54-55).

Na sociedade de economia mista, as diferentes expectativas de retorno financeiro dos capitais público e privado podem ser acomodadas pela emissão de ações preferenciais para subscrição exclusivamente por investidores particulares, com garantia de prioridade na distribuição de dividendo mínimo ou fixo (cf. art. 17 da Lei nº 6.404/76). O direito de voto das ações preferenciais depende do que dispuser o estatuto social. Nesse caso, todo o lucro apurado pela companhia seria canalizado inicialmente para pagamento da remuneração assegurada aos titulares das ações preferenciais e, somente após satisfeita tal obrigação, poder-se-ia cogitar da recompensa à participação acionária estatal. Infelizmente, os códigos de boa governança corporativa têm dado mais ênfase ao tratamento equitativo entre os acionistas (controlador e não controladores), recomendando que o capital da companhia seja dividido exclusivamente em ações ordinárias votantes com iguais direitos políticos e patrimoniais. Embora a fórmula faça sentido para empresas privadas com ações negociadas no mercado acionário, não parece ser adequada para lidar com o hibridismo da empresa estatal.

A ausência de acionistas privados na empresa pública não afasta a finalidade lucrativa, embora admita maior flexibilidade para priorizar o atendimento do interesse público em detrimento da acumulação capitalística. O lucro continua sendo desejável para financiar novos investimentos de interesse público, a partir da receita extraída do universo dos adquirentes dos bens e serviços fornecidos pela companhia, mormente quando não haja disponibilidade de outras fontes de financiamento (v.g. orçamentária ou endividamento). O lucro nesse caso deve ser calibrado levando-se em conta os objetivos de política pública que se quer atender por intermédio da empresa estatal.

Não faz sentido é a empresa estatal adotar política agressiva de distribuição de dividendos (ou pagamento de juros sobre o capital próprio), sob pena de limitar sua capacidade de autofinanciamento. Por outro lado, o pagamento de dividendos com o fito apenas de remunerar o investimento acionário estatal contribui para a descapitalização da companhia e significa desvirtuamento de propósitos. A empresa estatal não deve ser vista exclusivamente como instrumento de geração de receitas para reforçar o caixa do tesouro (enquanto único acionista ou acionista majoritário), nem tampouco para enriquecer acionistas privados além da taxa de retorno considerada razoável para remunerar o custo do capital próprio, segundo padrões usuais de mercado. Daí resulta que a sociedade de economia mista está igualmente sujeita à regra geral do artigo 202 da Lei nº 6.404/76, que obriga o pagamento do dividendo mínimo, salvo quando demonstrada a incompatibilidade

do desembolso com a situação financeira da companhia, nos termos do § 4º do mesmo dispositivo legal.⁹⁷⁹ ⁹⁸⁰ Em outras palavras, o Estado como acionista controlador, assim como os administradores da sociedade de economia mista, não podem invocar singelamente razões de interesse público albergadas no artigo 238, para suspender indefinidamente a distribuição de lucros. Por outro lado, nada impede – mas ao contrário até recomenda – que na empresa pública unipessoal o ente público controlador se valha da faculdade prevista no § 3º do artigo 202 para, diante da inexistência de oposição de qualquer acionista presente à assembléia geral, deliberar a retenção de todo o lucro.⁹⁸¹ ⁹⁸²

A adoção de políticas redistributivistas não pode comprometer a sustentabilidade financeira da companhia no longo prazo. Por outro lado, a expansão das atividades empresariais afigura-se desejável, desde que objetive a universalização do consumo, e não apenas a geração de valor crescente aos acionistas.⁹⁸³ Diante da incerteza quanto a eventos

⁹⁷⁹ Artigo 202 – Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omissivo, a importância determinada de acordo com as seguintes normas: (...) § 4º - O dividendo previsto neste artigo não será obrigatório no exercício social em que os órgãos de administração informarem à assembléia geral ordinária ser ele incompatível com a situação financeira da companhia. (...)

⁹⁸⁰ O entendimento exposto foi endossado em decisão da diretoria colegiada da Comissão de Valores Mobiliários envolvendo a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELETROBRÁS. Segundo o voto do relator, Diretor Marcos Barbosa Pinto, não existe nenhuma disposição na lei do acionariado excepcionando a sociedade de economia mista de cumprir o disposto no artigo 202 em matéria de pagamento de dividendo obrigatório. Tampouco o artigo 238 poderia ser invocado para exonerar a companhia dessa obrigação. São palavras textuais do relator: “Quando a União decide constituir uma sociedade de economia mista, seu interesse primordial não é receber dividendos, mas sim realizar o interesse público. Portanto, é perfeitamente concebível – na verdade, é até natural – que a União incentive a Eletrobrás a realizar investimentos com baixo retorno financeiro, desde que esses investimentos atendam o interesse público. (...) Em conjunto, esses dispositivos legais [arts. 235 e 238, Lei nº 6.404/76] revelam a essência do acordo legislativo que preside as relações entre a União e os acionistas de uma sociedade de economia mista. De um lado, o acionista minoritário deve investir na companhia ciente de que a União dará prioridade ao interesse público, ainda que isso prejudique seu retorno financeiro (art. 238). Por outro lado, a União se compromete a observar todas as demais regras da Lei nº 6.404/76, inclusive as que limitam o seu próprio poder (art. 235)” (vide Processo Administrativo nº RJ-2007-10879 e nº RJ-2007-13216).

⁹⁸¹ Artigo 202 - (...) § 3º - A assembléia geral pode, desde que não haja oposição de qualquer acionista presente, deliberar a distribuição de dividendo inferior ao obrigatório, nos termos deste artigo, ou a retenção de todo o lucro líquido, nas seguintes sociedades: I – companhias abertas exclusivamente para a captação de recursos por debêntures não conversíveis em ações; II – companhias fechadas, exceto nas controladas por companhias abertas que não se enquadrem na condição prevista no inciso I.

⁹⁸² A visão da empresa estatal como fonte de receitas derivadas para o erário desconhece o seu verdadeiro papel no campo econômico e afigura-se extremamente nociva, ainda quando se alegue que os recursos assim gerados serão empregados em finalidades sociais contempladas no orçamento público. Não obstante, alguns sistemas jurídicos estrangeiros adotam essa postura, diferentemente do Brasil, conforme adverte M. T. de Carvalho Britto Davis: “Ainda que reconheçamos que o auferimento de lucros, como resultado da atividade industrial ou comercial, não constitua função do Estado, temos que convir que tais réditos possam ser convenientemente aplicados ou canalizados para *fins públicos*, como sucede, *exempli gratia*, na Suíça, onde as empresas públicas de caráter industrial se consideram destinadas a produzir lucros, constituindo estas fontes de renda para o Erário Público” (DAVIS, M. T. de C. Britto. op. cit., p. 662).

⁹⁸³ A contradição entre maximização de lucro para permitir a expansão autofinanciada das atividades empresariais, de um lado, e objetivos redistributivistas, de outro lado, é apontada por Fernando Antônio Rezende de Silva: “A preocupação com a eficiência empresarial também contribui para distanciar a

futuros, é aceitável que a performance empresarial seja planejada visando ao auferimento de lucro mínimo.⁹⁸⁴ A dinâmica da empresa estatal não pode ignorar essa premissa econômica, sob pena de seu perecimento e, conseqüentemente, também dos demais interesses nela incorporados.⁹⁸⁵ De outra parte, a preocupação com preservação da empresa não é incompatível com operações estruturalmente deficitárias ou investimentos sem taxa de retorno suficiente para cobrir os custos de captação, desde que compensada por outros negócios superavitários. O ideal de auto-suficiência também não exclui a apuração ocasional de prejuízos contábeis, desde que isso caracterize descompasso estrutural entre receitas e despesas.⁹⁸⁶

Ao mesmo tempo em que o custo das políticas públicas não deve colocar em risco a subsistência futura da companhia, a sua sustentabilidade financeira deve ser analisada levando em conta a totalidade dos negócios sociais, e não a rentabilidade de cada operação específica. Em outras palavras, nem todo investimento realizado pela empresa estatal necessita ter taxa de retorno positiva, desde que o conjunto das operações seja superavitário. Para isso, a taxa de retorno global não pode ser inferior ao custo médio

---

produção pública do importante objetivo de satisfação das necessidades básicas. A busca do lucro e do autofinanciamento nas empresas públicas dificulta o crescimento da oferta de alguns serviços públicos essenciais, cuja produção vem sendo progressivamente atribuída a empresas governamentais. Ou o preço desses serviços é fixado a níveis de tal forma elevados que impedem o seu consumo pela maior parte da população (e, nesse caso, a produção não é lucrativa pelo reduzido tamanho do empreendimento), ou a adoção de preços mais acessíveis reduz as possibilidades de autofinanciamento e de expansão das respectivas empresas” (SILVA, Fernando Antônio Rezende de. op. cit., p. 82).

⁹⁸⁴Para Lloyd Musolf, a sociedade de economia mista não deve buscar apenas o equilíbrio entre receitas e despesas, mas a realização de algum lucro como forma de atrair os acionistas privados. Nesse caso, a decisão sobre reinvestimento do excedente apurado não deve caber às instâncias internas da empresa estatal, pois constitui matéria que envolve ponderações políticas mais amplas sobre alocação de recursos. Nas palavras do autor: “A break-even pricing policy is not feasible for a mixed enterprise as profits are needed to attract private investors. The desirability of making some profits is widely conceded even for wholly-owned government enterprises. Thus, the question of the disposition of profits is raised. A view which has evolved ever more strongly in these days of increased planning is that ‘there is a very strong case indeed against allowing the individual public corporation the free disposal of its own profits. These ought to be regarded as resources generally available for economic development in accordance with the Government’s plans and should not in every case be ploughed back into the enterprise which has made them” (MUSOLF, Lloyd D. op. cit., p. 132).

⁹⁸⁵Segundo Horst Steinmann, “[t]he understanding of the firm as a political entity is therefore to be seen within the economic restriction of maintaining the (long-run) financial equilibrium of the firm by means of a minimum profit” (STEINMANN, Horst. op. cit., p. 417-418).

⁹⁸⁶Para Barbara Sibilio Parri, o conceito de equilíbrio econômico da empresa estatal pressupõe a capacidade de remunerar todos os fatores de produção. Nesse sentido, argumenta: “Per ogni azienda, fondamentale è senza dubbio il conseguimento dell’equilibrio economico che, inteso nella sua più ampia accezione, esprime l’attitudine della gestione a remunerare con i ricavi, tenuto conto delle limitazioni imposte dall’ambiente, tutti i fattori produttivi (compreso il capitale di rischio) necessari perché la combinazione produttiva possa vivere e svilupparsi conformemente a rigorosi principi di convenienza. (...) In altre parole, perseguire l’equilibrio economico significa mantenere in termini continuativi una favorevole proporzione fra costi e ricavi durante lo svolgimento della gestione. Tale situazione, anche se può mancare nel breve periodo, deve senz’altro contraddistinguere la gestione proiettata in un acro temporale piuttosto ampio” (PARRI, Barbara Sibilio. op. cit., p. 142).

ponderado de capital, sob pena de não remunerar adequadamente os recursos investidos na companhia por acionistas e credores. Quando a taxa de retorno global é superior ao custo médio ponderado de capital, significa que a companhia pode estar auferindo ganhos especulativos e, portanto, injustificáveis sob a ótica do empreendimento público.⁹⁸⁷

O conceito de custo médio ponderado de capital (*weighted average cost of capital* ou WACC) depende da estrutura de capital da companhia. Trata-se da média ponderada do custo de oportunidade das várias fontes de recursos utilizadas para financiar atividades sociais. Os recursos captados pela companhia têm basicamente duas origens: (i) participação acionária e (ii) empréstimo. As importâncias recebidas dos acionistas a título de integralização de ações configuram o capital próprio (ou passivo não exigível), enquanto os valores tomados por empréstimo constituem o capital de terceiros (que são tratados como dívida e contabilizados no passivo circulante ou de longo prazo). Cada uma dessas fontes possui diferentes custos implícitos para a companhia.⁹⁸⁸

Em princípio, o recurso fornecido pelo acionista é mais oneroso para a companhia, na medida em que demanda retorno mais elevado para compensar o maior risco a que está exposto em razão das incertezas econômicas associadas à apuração do lucro para posterior distribuição como dividendo.⁹⁸⁹ Para o investidor racional e bem informado, a decisão de adquirir ou subscrever ações de uma companhia considera o custo de oportunidade do

---

⁹⁸⁷Existem duas metodologias básicas para se aferir a rentabilidade de qualquer empresa. A primeira é chamada ROA (*return over assets*) e possui dimensão geral. A ROA procurar correlacionar o valor total do ativo permanente com o montante do lucro contábil apurado anualmente. Já a segunda denomina-se ROI (*return over investment*) e focaliza a taxa de retorno de cada investimento em particular. Em se tratando de empresa privada, a racionalidade econômica recomenda que a opção entre diversas oportunidades de investimento de igual risco recaia justamente sobre aquele que ofereça a maior taxa de retorno financeiro, e não necessariamente a que gere maior bem estar social. Nesse sentido, observam Denzil Watson e Antony Head: “The decision rule here is to accept an investment project if its return on capital employed is greater than a target or hurdle rate of return set by the investing company. If only one of two investment projects can be undertaken (i.e. if the projects are mutually exclusive), the project with the higher return on capital employed should be accepted” (WATSON, Denzil; HEAD, Antony. op. cit., p. 67).

⁹⁸⁸O custo médio ponderado de capital é assim explicado por Denzil Watson e Antony Head: “Once the costs of a company’s individual sources of finance have been calculated, the overall weighted average cost of capital (WACC) can be determined. In order to calculate WACC, the costs of the individual sources of finance are weighted according to their relative importance as sources of finance. The WACC can be calculated either for the existing capital structure (average basis) or for the additional incremental finance (marginal basis)” (WATSON, Denzil; HEAD, Antony. op. cit., p. 209-210).

⁹⁸⁹O risco inerente à determinada atividade empresarial é medido pelo chamado parâmetro *beta*, que reflete o conjunto das incertezas capazes de afetar o resultado da empresa, incluindo aquelas referentes a sua estrutura de capital. A metodologia mais utilizada para o cálculo do custo do capital próprio é o modelo CAPM (*capital asset pricing model*), ou modelo de apreçamento de ativos de capital. Nesse caso, o retorno exigido pelo acionista é composto por três elementos: (i) a taxa representativa de investimentos livres de risco; (ii) um prêmio para ativos arriscados – geralmente o quanto um índice amplo de ações como o BOVESPA rende além dos investimentos livres de risco; e (iii) um parâmetro que captura a sensibilidade intrínseca da empresa em relação à variação geral na rentabilidade desses ativos, que multiplica o prêmio mencionado no item (ii).

capital investido, vale dizer, a menor remuneração aceitável em face do retorno oferecido por outros empreendimentos com padrão de risco comparável. O custo médio ponderado de capital também afeta o custo do capital próprio, pois o risco do investimento acionário depende da estrutura de capital da empresa. Quanto maior o endividamento, maior a probabilidade de a empresa se tornar insolvente e, portanto, maior o risco de o acionista perder o capital investido. Já o financiamento por meio de empréstimo custa normalmente menos à companhia, uma vez que o credor está propenso a aceitar uma remuneração menor a título de taxa de juros, na medida que o seu pagamento não carrega a mesma incerteza do dividendo.

O ponto ótimo na estrutura de capital da empresa resulta da combinação adequada entre as duas fontes básicas de recursos (relação capital próprio / capital de terceiros). Embora o capital próprio seja mais caro pela maior rentabilidade demandada pelo acionista – fruto do maior risco assumido –, possui a vantagem de não constituir um passivo exigível ameaçador da solvabilidade da companhia. Já a dívida contraída perante terceiros implica menor custo de capital, mas, em contrapartida, expõe a companhia ao risco de insolvência pela eventual perda da capacidade de pagamento. É importante que a empresa estatal persiga sempre a estrutura ótima de capital, mediante a captação de recursos para financiar novos investimentos não apenas no mercado de capitais e a custos teoricamente mais elevados, mas aproveitando as linhas de financiamento oferecidas por bancos oficiais e instituições multilaterais, cujo acesso é reservado preferencialmente ao setor público. Nesse caso, o controle acionário estatal pode contribuir para reduzir o custo de capital da companhia, ao invés de aumentá-lo.⁹⁹⁰

A empresa estatal não pode operar com prejuízos sistemáticos que acabem consumindo por completo seu patrimônio e afetando o direito legítimo dos credores de

---

⁹⁹⁰Segundo Ricardo Toledo Silva, é fundamental que a construção e ampliação de infra-estruturas associadas à prestação de serviços públicos essenciais tenham acesso a recursos que demandem taxas de retorno do investimento compatíveis com o poder aquisitivo dos usuários, como ocorre em relação aos empréstimos concedidos com recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). O autor expressa sua preocupação nos seguintes termos: “Uma das principais características do Estado regulador – no sentido de providência ou desenvolvimentismo, que precede a regulação neoliberal – é a criação de fundos públicos destinados ao financiamento de longo prazo de suas ações setoriais. Esses fundos, em geral formados por uma combinação de recursos orçamentários e de receitas parafiscais – como por exemplo o FGTS – são marcadas por duas características principais: (i) são restritivos quanto às taxas de retorno admissíveis tanto na captação como no empréstimo, o que lhes confere relativa independência das flutuações do mercado financeiro privado; (ii) constituem poderoso instrumento de controle – da parte do Estado – sobre os agentes executores, ao permitir que se condicione o acesso a eles a padrões de desempenho exigíveis pelo concedente estatal. Esta formulação genérica como apresentada, se aplica à grande maioria dos modelos de gestão de infra-estrutura e serviços públicos vigentes em países tanto centrais como periféricos sob a égide do intervencionismo estatal” (SILVA, Ricardo Toledo. op. cit., p. 7).

obterem a satisfação de seus créditos. O indicador mais adequado para aferir a razoabilidade do custo das políticas públicas e condutas de mercado não maximizadoras é o fluxo de caixa apurado pelo critério do EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*). O EBITDA corresponde à geração livre de caixa (antes do pagamento de despesas financeiras, tributos, depreciação e amortização). O fluxo de caixa difere do lucro líquido apurado no demonstrativo de resultados do exercício social. A movimentação da conta de resultado inclui elementos que não representam efetivos desembolsos de caixa, apesar de impactarem o cálculo do lucro líquido. É o caso da rubrica de depreciação, cujo valor é determinado por convenção contábil, independentemente da realização do gasto financeiro para reposição do ativo depreciado. O lucro líquido pode englobar ainda despesas e receitas que são reconhecidas apenas contabilmente e não se fazem acompanhar desde logo de saídas ou ingressos no caixa da empresa.⁹⁹¹

O EBITDA não é afetado no curto prazo pelas decisões de investimento da companhia, mas pode comprometer a sustentabilidade financeira no longo prazo, se a taxa de retorno não for compatível com o custo médio ponderado de capital. Por outro lado, a existência de fluxo de caixa positivo é condição essencial para a companhia manter a capacidade de pagamento de dívidas já contraídas, bem como para realizar investimentos com recursos próprios. O EBITDA é extremamente sensível aos preços praticados pela companhia e à variação dos custos operacionais, mas nada tem a ver com a política de distribuição de dividendo. Para manter o EBITDA, a companhia deve reajustar os preços de acordo com a variação dos custos de produção. Por outro lado, se a companhia aumenta a eficiência econômica pela redução dos custos e despesas, terá mais espaço para praticar políticas redistributivistas ou realizar investimentos sem adequada taxa de retorno. As

---

⁹⁹¹O EBITDA é largamente utilizado no mundo das finanças corporativas para medir o desempenho das companhias, em substituição aos resultados contábeis, conforme atesta Denzil Watson e Antony Head: “In assessing financial performance, it is important to consider the quality of the returns generated by companies. While useful information is provided by the level of profit reported in the financial statements of a company, whether before or after tax, corporate finance tends to focus on cash flows, because accounting profit is prepared by applying accruals accounting and accounting policies. An example of the significance of accruals accounting here is that reported profit includes credit sales, which become cash flows only when debtors settle their accounts. The significance of accounting policies is that companies with similar cash flows can report different accounting profits if their accounting policies are different. In order to remedy some of the deficiencies of accounting profit, it has become increasingly common for companies and analysts to consider earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (EBITDA). Since EBITDA is in essence operating profit excluding non-cash expenses such as depreciation and amortisation (a regular provision writing down intangible assets such as good-will), it is similar to cash flow from operating activities, ignoring the effect of changes in working capital. As a measure of financial performance, EBITDA eliminates the effects of financing and capital expenditures, and hence can indicate trends in sustainable profitability. EBITDA can be employed, as well as indicating the cash flow available to meet interest payments” (WATSON, Denzil; HEAD, Antony. op. cit., p. 41).

variações na taxa de juros ou despesas financeiras, em função das fontes de financiamento da companhia e do custo médio ponderado de capital, não afetam o EBITDA.

É natural que o EBITDA varie ao longo do tempo, porém, dentro de um intervalo considerado razoável. Pela análise das séries históricas do EBITDA de cada companhia, é possível apurar um valor médio e correlacionar variações exageradas situadas fora da curva com comportamentos desarrazoados do acionista controlador em matéria de custeio de políticas públicas. Nesse caso, a falta sistemática de rentabilidade das operações por imposição do Estado como acionista controlador pode dar ensejo ao dever de compensar a companhia controlada.

O resultado financeiro da empresa estatal – e conseqüentemente também o comportamento do EBITDA – depende fundamentalmente da política de preços adotada. A maximização do bem estar social pressupõe a cobrança baseada no custo marginal de produção, incluindo o capital próprio. A definição da taxa de retorno ideal para o investimento intermediado pela empresa estatal deve ter presente que o seu custo de capital não é o mesmo do setor privado. Por outro lado, nem sempre é possível estruturar empreendimentos públicos adotando-se as mesmas premissas financeiras do setor privado, sobretudo quando se trata de fornecimento de bens e serviços que não pode ficar sujeito à lógica de mercado. Daí a importância de existirem fontes cativas de recursos para financiar projetos de interesse público em condições mais favoráveis, especialmente por intermédio de empresa estatal.⁹⁹²

A empresa estatal não pode adotar as mesmas estratégias da empresa privada para ajustar a oferta à demanda. Quanto se trata de serviço de acesso universal e sujeito a requisitos mínimos de qualidade, a empresa estatal deve dimensionar a oferta com alguma reserva para atender situações de pico de demanda, suportando o custo fixo de alguma

---

⁹⁹²A esse propósito, Ricardo Toledo Silva observa: “Independentemente das particularidades que distinguem os vários sistemas de financiamento e gestão que se formam sob a égide do intervencionismo estatal, o ponto comum era sempre o reconhecimento de uma taxa de retorno para o investimento público inferior às praticadas nos negócios privados. Longe de significar menor eficiência do investimento público, o uso de uma taxa de retorno sistematicamente inferior em seu financiamento era uma condição de estabilidade e de viabilidade para o longo prazo de amortização exigido pela infra-estrutura pública em geral. Em seus estudos pioneiros sobre a regulamentação e o financiamento dos serviços públicos Melo (1933, 1940) resgatava da doutrina americana da regulação pública os fundamentos da taxa de retorno diferenciada, que consideravam a perspectiva de retorno mais modesto da parte dos operadores dos serviços uma justa compensação pelo fato de se beneficiarem da existência de um mercado cativo. Quando o financiamento passa para a esfera de mercado, elimina-se a diferenciação entre taxa de retorno pública e o retorno financeiro do mercado privado e, com isso, a oferta dos serviços passa a ser pautada pelas mesmas contingências que determinam a oferta de bens e serviços de mercado em geral” (SILVA, Ricardo Toledo. op. cit., p. 7-8 e 9).

ociosidade na rede de infra-estrutura. Tampouco é justificável para a empresa estatal elevar preços para ajustar o excesso de demanda, como provavelmente faria uma empresa privada. A necessidade de disponibilizar o serviço em áreas não rentáveis está acima do objetivo da simples maximização dos lucros. Como a empresa estatal suporta custos adicionais, na medida em que precisa garantir o acesso do usuário em quaisquer circunstâncias, é razoável que o preço cobrado do usuário não leve em conta apenas o custo do uso efetivo do serviço prestado.⁹⁹³

A precificação referenciada ao custo médio de produção (como alternativa ao custo marginal) não favorece aos consumidores, servindo para assegurar maior retorno financeiro aos prestadores de capital. Há quem sustente, porém, a adoção desse critério como forma de preservar o equilíbrio econômico-financeiro e evitar a apuração de prejuízo pela empresa estatal.⁹⁹⁴ No entanto, a adoção do custo marginal pode encobrir situações de desperdício e ineficiências operacionais, cujo ônus costuma ser repassado automaticamente aos preços. O mesmo se diga da imposição de metas de desempenho financeiro à empresa estatal, tais como cobertura integral dos custos de produção (incluindo o custo de capital) e a perseguição de taxa mínima de retorno. Além de induzir a empresa estatal a se comportar no mercado de forma semelhante às congêneres privadas, o cumprimento daqueles objetivos pode ocorrer à custa da prática de sobrepreço, e não pela melhoria da eficiência produtiva.⁹⁹⁵ Se o desempenho da empresa estatal não pode ser mensurado pelos mesmos critérios aplicáveis à empresa privada, forçoso reconhecer que não existe um modelo único aplicável indistintamente ao setor público empresarial. Tudo depende dos objetivos imputados à empresa estatal e a ponderação de prioridades que se quer estabelecer entre eles.^{996 997}

⁹⁹³ Cf. SAPPINGTON, David E. M.; SIDAK, J. Gregory. op. cit.

⁹⁹⁴ A precificação pelo custo médio de produção em ambiente de monopólio natural e com imposição de equilíbrio orçamentário é definida pela literatura econômica como *Ramsey Prices*. Trata-se da segunda melhor alternativa para orientar a atuação da empresa estatal em matéria de política de preços (VOGELSANG, Ingo. op. cit., p. 29).

⁹⁹⁵ Cf. HARIRIAN, Mehdi. op. cit., p. 133.

⁹⁹⁶ Conforme esclarece Maurice R. Garner: “Efficiency, therefore, is dependent upon the determination of objectives and, so that all concerned may know how much of each objective is regarded as desirable, whether it relates to profitability, stability of employment, increase in output, improved quality of product, or independence of foreign sources of equipment or raw materials, the objectives must be quantified” (GARNER, Maurice R. op. cit., p. 19).

⁹⁹⁷ Para Richard Bozec *et alii*, os indicadores considerados mais adequados para comparar a performance da empresa privada com a estatal é o ROA (*return over assets*) e o ROS (*return over sales*), pois retratam mais fielmente a margem operacional, isolam os efeitos da tributação, estão expurgados das influências do custo de capital e ainda são menos suscetíveis de manipulação contábil (BOZEC, Richard; BRETON, Gaétan; CÔTÉ, Louise. op. cit.).

A história mostra que a fixação de preço conforme o custo marginal de produção nem sempre foi praticada pelas empresas estatais no Brasil, por quatro razões básicas: (i) a tradição legalista que costuma adotar a taxa de retorno de 12% sobre o valor contábil dos investimentos, embora sem nenhuma base econômica sólida; (ii) o interesse financeiro do governo de assegurar a capacidade de autofinanciamento das companhias controladas, de modo a permitir a expansão das atividades sem a necessidade de aporte de recursos do tesouro; (iii) a contenção dos preços por imposição da autoridade ministerial, como instrumento de política antiinflacionária; e (iv) a necessidade de praticar preços subsidiados em benefício de grupos específicos de interesse.⁹⁹⁸

A situação de déficit operacional crônico da empresa estatal deve ser solucionada mediante o subvencionamento público.⁹⁹⁹ A legislação brasileira autoriza a destinação de recursos orçamentários para recompor o equilíbrio econômico-financeiro de empresa estatal, sempre que for necessário praticar políticas públicas que não possam ser suportadas exclusivamente com receitas próprias. No entanto, o apoio financeiro do Estado destina-se apenas à companhia controlada prestadora de serviços públicos em regime de exclusividade, sob pena de incidir na vedação do artigo 173, § 2º, da Constituição Federal, que procura assegurar a igualdade de condições na competição com empresas privadas.

A transferência de recursos públicos à empresa estatal pode ser feita a título de subvenção econômica ou de subsídio tarifário. O subvencionamento está previsto no artigo

---

⁹⁹⁸Cf. TREBAT, Thomas J. *Brazil's state-owned enterprises: a case study of the state as entrepreneur*, cit., p. 181-182. Nesse sentido, afirma o autor: "From 1964 through 1975, for example, relatively greater price-setting freedom resulted in public enterprise prices that either kept pace with or advanced more rapidly than prices elsewhere in the economy. Thus, Brazil has generally allowed public enterprises to capitalize themselves whenever this behavior was not in conflict with overall antiinflation strategy" (p. 186). Ainda segundo o autor: "Setting prices in monopolistic or oligopolistic state-owned companies requires that a delicate balance be struck between many competing objectives. The companies should at least be given sufficient leeway on pricing to break even on current operations. Otherwise, the government will have to prop up its companies with budget subsidies. By the same token, the state companies should probably be allowed some surplus to help finance their investment programs. But raising public sector prices also puts pressure on the price index, a sensitive political issue, and can squeeze profits of downstream industrial users of state-company products" (p. 198).

⁹⁹⁹Maria Tereza Cirenei alerta que a renúncia completa ao lucro na empresa estatal, por decisão voluntária do sócio público, pode caracterizar condição privilegiada de funcionamento na concorrência com empresas privadas, em violação ao princípio da paridade de tratamento que informa o direito comunitário europeu. São palavras da autora: "La rinuncia al profitto, sia essa frutto di una scelta spontanea e contingente del sócio pubblico (quando ovviamente non eccezionalmente giustificabile alla stregua del criterio dell'investitore medio in economia di mercato), sia invece legata ad un'alterazione legale o statutaria della causa lucrativa, realizza di per sé una condizione privilegiata di funzionamento rispetto ad eventuali imprese concorrenti, costrette a remunerare il capitale di rischio conferito dai soci privati" (CIRENEI, Maria Teresa. *Riforma delle società, legislazione speciale e ordinamento comunitario: brevi riflessioni sulla disciplina italiana delle società per azioni a partecipazione pubblica*, cit., p. 48). O entendimento da autora já constava de obra anterior de sua autoria (Id. *Le imprese pubbliche*, cit., p. 555).

18 da Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964¹⁰⁰⁰ e no artigo 2º, III, da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal).¹⁰⁰¹ A medida é justificável quando a empresa estatal tem por objeto a prestação de serviço público cuja estrutura tarifária não é suficiente para cobrir o custo operacional, tendo em vista a limitação do poder aquisitivo dos potenciais usuários. Já o subsídio tarifário é pago à empresa estatal não em função do déficit operacional porventura apurado, mas como complemento da remuneração cobrada diretamente dos usuários, sujeita a critérios objetivos de medição pelos serviços efetivamente prestados. Nesse caso, a receita adicional pode ser contratualizada entre a empresa estatal e o acionista controlador público, à semelhança com o modelo de concessão patrocinada previsto na Lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004 (Lei de Parcerias Público-Privadas). Em se tratando de sociedade de economia mista com participação de acionistas privados, a contratualização do subsídio pode ser essencial para reduzir a área de conflito e dar maior estabilidade ao relacionamento intra-societário.

O recebimento de subsídio tarifário não elide a finalidade lucrativa da empresa estatal, sobretudo se o empreendimento tiver o concurso de capitais particulares. Já subvencionamento econômico requer outra abordagem. Não faz sentido manter o escopo de lucro na empresa estatal que recebe regularmente recursos públicos para cobertura de despesas de custeio e investimento. A subvenção constitui receita equilibradora para permitir a viabilidade econômica das operações e afastar a apuração de prejuízo contábil. A geração de excedente financeiro com o objetivo de remunerar o custo de capital próprio do acionista público constituiria verdadeiro contra-senso nessas circunstâncias, pois o recurso acabaria retornando ao erário na qualidade de acionista único, de onde proveio a título de subvenção.

Quando excepcionalmente se fizer devido o ressarcimento pelo Estado, por conta do custo desproporcional das medidas impostas à companhia controlada para atendimento do interesse público que lhe é peculiar, em face dos resultados financeiros regularmente apurados, o pagamento respectivo não se equipara à indenização pela prática de ato

---

¹⁰⁰⁰ Artigo - 18. A cobertura dos déficits de manutenção das empresas públicas, de natureza autárquica ou não, far-se-á mediante subvenções econômicas expressamente incluídas nas despesas correntes do orçamento da União, do Estado, do Município ou do Distrito Federal. Parágrafo único - Consideram-se, igualmente, como subvenções econômicas: a) as dotações destinadas a cobrir a diferença entre os preços de mercado e os preços de revenda, pelo Governo, de gêneros alimentícios ou outros materiais; b) as dotações destinadas ao pagamento de bonificações a produtores de determinados gêneros ou materiais.

¹⁰⁰¹ Artigo 2º - Para os efeitos desta Lei Complementar, entende-se como: (...) III – empresa estatal dependente: empresa controlada que receba do ente controlador recursos financeiros para pagamento de despesas com pessoal ou de custeio em geral ou de capital, excluídos, no último caso, aqueles provenientes de aumento de participação acionária;

ilícito.¹⁰⁰² Daí decorre que o seu cálculo não pode adotar como parâmetro o custo efetivamente incorrido pela companhia, e muito menos o montante do desfalque patrimonial porventura sofrido sob a forma de dano emergente e lucro cessante. A compensação deve se limitar à recomposição do equilíbrio econômico-financeiro em termos globais, i.e. considerando o resultado proporcionado pelo conjunto das operações sociais, de modo a evitar a apuração de prejuízo e afastar o risco de perecimento da empresa estatal.¹⁰⁰³

Trata-se de reequilíbrio no sentido dinâmico, pois leva em conta a condição financeira e patrimonial da companhia no momento presente, ao contrário do que ocorre com os contratos administrativos típicos, que retornam sempre aos termos da proposta inicial para restabelecer a expectativa de ganho do contratante privado. No caso da companhia mista, a composição entre interesse público e finalidade lucrativa privilegia a dimensão evolutiva do relacionamento societário no ambiente hierárquico da firma, por meio de acomodações sucessivas ao longo do tempo. Não se trata simplesmente da conservação de posição referenciada ao passado.¹⁰⁰⁴ A situação favorece a cooperação na busca da solução que acomode os anseios dos consortes e preserve a empresa como

¹⁰⁰² Carlos Eduardo de Souza e Silva aponta algumas situações que poderiam justificar a compensação financeira do Estado em favor da companhia controlada, ao mesmo tempo em que reconhece a dificuldade no seu cálculo: “A determinação do valor dessa compensação é extremamente complexa, pois deve ser o mínimo necessário para restabelecer o equilíbrio empresarial, que fora desfeito pela obrigação imposta à empresa, de oferecer um serviço público (fora da lógica empresarial). Os exemplos mais comuns na França são: a não-desativação de determinada planta ou serviço deficitário que tem significação social para uma região (por exemplo: ramal ferroviário da SNCF); a oferta de um determinado serviço ou produto – economicamente injustificável – a uma região (por exemplo: instalação de rede telefônica em locais de pouca densidade); ou, ainda, a concessão de tarifas subsidiadas a determinados segmentos da população (por exemplo: transporte ferroviário urbano gratuito para idosos)” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais*: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado, cit., p. 21).

¹⁰⁰³ O modelo de participações acionárias estatais na Itália buscou compatibilizar a finalidade lucrativa com a consecução de objetivos de política econômica. Para isso, os chamados ônus impróprios impostos às empresas estatais por decisão do Estado eram compensados com base no custo de capital, levando-se em conta as diversas fontes de financiamento, inclusive aquelas de origem pública como receitas vinculadas e dotações orçamentárias. A esse propósito, observa Carlos Eduardo de Souza e Silva: “Além da dificuldade em se manter um respaldo político, a compatibilização dos interesses empresariais, principalmente da maximização da rentabilidade, com os objetivos de política econômica e industrial do Estado é o principal problema nessa instância de interações e traduz-se, na prática, na definição dos ônus impróprios a serem assumidos pelas empresas nas compensações e nos fundos de dotação. O critério de compensação pelos ônus impróprios é relativamente claro na lei de 1956, ao definir que as exigências de atuação empresarial, feitas pelo Estado e identificadas como ônus impróprios, só se justificariam até o limite do custo de oportunidade (taxa de remuneração do capital) dos fundos de dotação transferidos pelo Estado para capitalização do órgão. Excedendo a esse valor, os ônus impróprios deveriam ser objeto de compensação monetária (transferência de recursos do Tesouro)” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais*: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado, cit., p. 31).

¹⁰⁰⁴ Conforme anota André Delion, o conceito de equilíbrio financeiro dinâmico encontra-se inserido no estatuto da empresa estatal francesa do setor de energia elétrica (*Electricité de France - EDF*) nos seguintes termos: “la gestion est conduite de manière à faire face à toutes les charges d’exploitation, de capital et d’investissement”. Segundo o autor: “La couverture des charges d’exploitation, incluant les dotations aux amortissements et le paiement des frais financiers, celle des charges de capital la rémunération des capitaux, et celles d’investissement visant les dépenses nécessaires pour améliorer les performances et augmenter la production, il s’agit d’un équilibre dynamique et non de simple conservation” (DELION, André G. op. cit., p. 228).

unidade produtiva que também necessita do capital privado. Estado e acionistas minoritários deixam de ser competidores sequiosos da realização de seus próprios objetivos e se transformam em parceiros solidários no empreendimento comum.¹⁰⁰⁵

Para se saber se o ressarcimento é realmente cabível, é necessário ainda analisar com todo cuidado as alterações posteriores na estrutura de custos da companhia, para associar corretamente causa e efeito. Nem toda redução de lucros ou apuração de prejuízos pode ser creditada a mudanças na condução de políticas públicas por orientação do Estado. É possível que o pior desempenho econômico da empresa estatal seja consequência de perdas provocadas por situações conjunturais ou fatores de risco associados à exploração da atividade econômica e, portanto, alheio à vontade estatal.

4.1.3. Confiança legítima e transparência de conduta

Diante da dualidade de objetivos da empresa estatal, a prerrogativa do acionista controlador para definir diretrizes estratégicas e estabelecer prioridades torna o convívio societário ainda mais crítico. O Estado pode resolver a qualquer momento colocar maior ênfase na busca do interesse público em detrimento da finalidade lucrativa, surpreendendo acionistas minoritários que haviam desenvolvido outra crença sobre a condução dos negócios sociais. A incerteza daí decorrente acaba desestimulando a participação privada no capital da sociedade de economia mista.

O preço que o investidor profissional está disposto a pagar para adquirir ou subscrever ações emitidas por empresa estatal embute um desconto devido ao risco político inerente ao controle governamental. Existe sempre o receio de que o Estado possa alterar posteriormente o custo e a extensão das políticas públicas instrumentalizadas por

---

¹⁰⁰⁵ A reflexão é inspirada nas considerações de Vinícius Marques de Carvalho, que destaca a importância da dimensão evolutiva do relacionamento contratual para gerar ambiente cooperativo. Segundo o autor: “Na estrutura contratual evolutiva, os problemas de coordenação contratual são suplantados a partir da cooperação entre as partes que, por sua vez, seria estabelecida num processo de planejamento e negociação constante durante toda a vida do contrato. O ponto de referência da contratualização evolutiva consiste em considerar a relação em seu desenvolvimento ao longo do tempo, em oposição à idéia de que, para se efetuar modificações, é necessário voltar sempre ao momento inicial do contrato. Trata-se desse modo, de um modo alternativo de contratualização por meio do qual a cooperação contratual é a responsável por eliminar as assimetrias de informação e, portanto, os riscos de comportamentos oportunistas. A estrutura contratual deve ser capaz de conduzir as ações dos contratantes para a realização do interesse comum de longo prazo e não o interesse pessoal. Ou seja, o contrato teria a missão de gerar a cooperação. Nessa perspectiva, o contrato traduziria uma ‘comunidade de interesses entre as partes’ ou, uma ordem contratual, em que as partes se engajam no processo de cooperação, por meio de investimentos específicos de retorno no longo prazo. Segundo essa lógica, o Estado e o agente privado atuam como parceiros no mesmo empreendimento econômico. As partes devem, conseqüentemente, ser tratadas, ao menos num sentido funcional, como sócios de uma mesma empresa” (CARVALHO, Vinícius Marques de. op. cit., p. 242).

intermédio da empresa controlada, com impacto negativo na taxa de retorno inicialmente estimada para fundamentar a decisão de investimento acionário. O risco político é avaliado com base no histórico passado e nos sinais que o Estado emite durante a fase de negociação privada ou no momento da oferta pública das ações. O adquirente de ações emitidas por empresa estatal dá um voto de confiança ao acionista controlador público, mas espera em troca alguma estabilidade nas regras do jogo.

Quando se trata de companhia mista com ações negociadas em bolsa de valores, a própria dinâmica do mercado de capitais desincentiva comportamentos oportunistas por parte do Estado enquanto acionista controlador. Como regra, o levantamento de recursos pela oferta pública de ações não constitui fato isolado na vida da companhia emissora, que continua dependendo do concurso de capitais privados para financiar a expansão de suas atividades, sobretudo quando já atingiu o limite máximo de endividamento. A relação estabelecida com o mercado de capitais adquire perspectiva de longo prazo, equiparando-se a um jogo de rodadas sucessivas e duração indeterminada. Apesar da relativa diluição da base acionária, o jogo conta com apenas dois jogadores: de um lado está o Estado como acionista controlador, e de outro os demais acionistas representando um interesse homogêneo com certo grau de organização.¹⁰⁰⁶

É do interesse do Estado explicar seus planos em relação à companhia controlada e atuar de forma previsível no exercício do controle acionário, o que não implica absolutamente em abdicar da persecução do interesse público. A correta comunicação com os acionistas privados minimiza o custo de captação da empresa estatal.¹⁰⁰⁷ O mercado de capitais tende a “punir” o acionista controlador e a companhia controlada que se valem do

¹⁰⁰⁶Sobre os conceitos básicos da teoria dos jogos, vide DIXIT, Avinash; SKEATH, Susan. *Games of strategy*. 2. ed. New York: W.W. Norton & Company, 2004. 665 p. Confira-se também PINTO JUNIOR, Mario Engler. A teoria dos jogos e o processo de recuperação de empresas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, n. 31, p. 63-79, jan./mar. 2006. Na oportunidade, escrevemos: “O jogo de interação estratégica pressupõe a participação de agentes racionais, cujas decisões são tomadas levando em conta não apenas os seus próprios objetivos e possibilidades de escolha, mas também os efeitos sobre os outros jogadores e suas reações. A interdependência entre as ações dos jogadores é exatamente o que distingue o jogo estratégico, dos demais tipos de jogos baseados exclusivamente na habilidade ou pura sorte. Nesse último caso, o movimento de cada jogador possui caráter isolado e não se preocupa com a atuação dos demais jogadores. O conceito de jogo estratégico é importante para melhor compreensão de vários comportamentos humanos no campo da economia, administração, ciência política, estratégias militares, relações internacionais e também do Direito, sobretudo na área concorrencial” (p. 63-64).

¹⁰⁰⁷Nesse sentido, argumenta a OECD: “It is in the state’s own interest that other shareholders do not perceive it as an opaque and unpredictable owner, and feel that they are treated equitably. The state’s track record in terms of respecting minority rights has a significant impact on the shares’ value and the future capacity of the company to raise further funds on the market. Finally, having other shareholders introduces market pressures and may become an important means of monitoring SOE management” (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 70).

fator surpresa e adotam comportamentos oportunistas em prejuízo dos titulares de ações. A “punição” virá sob a forma de redução das cotações na bolsa de valores e, por via de consequência, também do valor de mercado da companhia. A desvalorização acionária dificulta novas captações, pois aumenta o potencial de diluição do acionista controlador. Haverá ainda cobrança de prêmios de risco mais elevados, que podem, no limite, inviabilizar a colocação das ações. A postura do Estado como acionista controlador influi na nota de crédito da companhia (*rating*), encarecendo ou barateando o acesso a outros instrumentos de dívida. Portanto, o Estado possui incentivo natural para manter a lealdade no relacionamento com os demais acionistas, sob pena de prejudicar o desempenho futuro da companhia e sua capacidade para cumprir o respectivo mandato estatal.

Sob o ângulo interno, a relação societária assemelha-se a um contrato incompleto de duração continuada, cujo escopo encontra-se delimitado apenas em termos programáticos e não indica desde logo os meios que serão empregados para sua consecução. Nesse contexto, existe amplo espaço para interferências posteriores em aspectos negociais que não foram antecipados quando da constituição inicial, assim como para novos ajustes em face de circunstâncias supervenientes envolvendo o empreendimento comum. Os vazios volitivos não dizem respeito necessariamente ao fim último visado pela sociedade, mas a decisões secundárias sobre o estabelecimento de prioridades e a escolha entre possíveis alternativas operacionais.¹⁰⁰⁸

---

¹⁰⁰⁸Para a teoria econômica dos custos de transação, os contratos costumam ser incompletos, pois é muito difícil e oneroso para as partes anteverem e disciplinarem desde logo todas as contingências futuras que poderão surgir na fase de execução. Além disso, a negociação inicial pode se dar em ambiente de assimetria de informações, em que a parte melhor informada leva vantagem sobre a outra. A ocorrência posterior de vicissitudes não reguladas contratualmente abre espaço para comportamentos oportunistas das partes, embora a renegociação em situação de equilíbrio seja a solução socialmente mais útil. A propósito do assunto, confira-se Eric Brousseau e Jean-Michel Glachant: “Contracts are incomplete because there are significant information and measurement costs surrounding most business transactions. When a large number of possible contingencies exist regarding future events, the use of the fully contingent complete contract of economic theory is too costly. Transactors use incomplete contracts in these circumstances not only to avoid the significant ‘ink costs’ or writing fully contingent contracts, but, more importantly, because incomplete contracts avoid the wasteful search and negotiation costs that otherwise would be borne by Transactors. The attempt to specify desired performance completely for a very large number of unlikely possibilities primarily involves the costly search by transactors for an informational and negotiating advantage over their transacting partner. Contractual specification of performance for such extremely low-probability contingencies creates potential wealth distribution effects, where one transactor will receive a transfer in the event some unlikely contingency occurs, with little or no allocative benefits in terms of creating proper *ex ante* incentives” (BROUSSEAU, Eric; GLACHANT, Jean-Michel. *The economics of contracts*. Cambridge: University Press, 2002. p. 60). Já Bernard Saliné destaca a importância social da renegociação posterior no âmbito dos contratos incompletos: “However, when contracts are incomplete, renegotiation allows the parties to react to unforeseen contingencies. Renegotiation can therefore be socially useful, and occur in equilibrium” (SALINÉ, Bernard. *The economic of contracts*. 2. ed. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2005. p. 194).

A convivência do Estado com investidores privados no âmbito da sociedade de economia mista representa um modelo de governança menos conflituoso, dotado de melhores condições de adaptabilidade a vicissitudes futuras e, portanto, mais cooperativo. Já a contratação regida pelo direito público assume que são contrapostos – e não convergentes – os interesses das partes, o que torna mais difícil a construção de consensos para encontrar soluções de interesse comum em prol da boa realização do objeto contratado. Como regra, os contratantes não possuem estímulos adequados para reconhecer direitos ou transigir em favor da contraparte, ainda quando a medida seja plenamente justificável em face do caso concreto.

Diferentemente do contrato sinalagmático, o liame societário não define *a priori* o conteúdo da prestação a cargo de cada parte, nem tampouco pré-determina o comportamento na fase de execução. Dentro de determinados limites, o acionista controlador público pode impor unilateralmente sua vontade aos acionistas minoritários, sem necessidade inexorável de recompor as perdas patrimoniais daí decorrentes para a companhia. A ausência de direitos subjetivos intocáveis (tanto do lado do Estado quando dos consortes privados) minimiza o antagonismo bilateral característico dos vínculos contratuais rígidos, que constituem a tônica na administração pública, em grande parte pela leitura equivocada que se faz dos princípios da supremacia e indisponibilidade do interesse público, ignorando a distinção entre interesse material do erário e interesse intangível da coletividade. A flexibilidade do convívio público-privado na companhia mista oferece condições mais propícias para acomodar aspirações divergentes, sem que uma parte tenha que necessariamente sucumbir aos desígnios da outra.

A natureza dinâmica do relacionamento societário não assegura a imutabilidade da equação econômico-financeira original. A composição entre sócios inspirados por motivações tão díspares só é viável se levar em conta a evolução das circunstâncias internas e externas que afetam o resultado da companhia ao longo do tempo. A visão evolutiva reduz a possibilidade de ganhos extraordinários no momento da recomposição (que seriam considerados injustificáveis sob a ótica do interesse público), assim como a ocorrência de situações de onerosidade excessiva (que seriam insuportáveis para os acionistas privados).

Além de coibir situações extremas de desvio de conduta, cabe ao ordenamento jurídico criar condições de cooperação espontânea entre acionista controlador público e acionistas privados, senão por meio de incentivos econômicos, pelo menos construindo

referencial teórico que prestigie a solução conciliatória e a coordenação de interesses, em lugar da subordinação integral de um parceiro à vontade do outro. Para que o arranjo estrutural representado pela sociedade de economia mista estimule a cooperação e seja capaz de superar situações potencialmente conflituosas sem risco de ruptura, é necessário que haja um mínimo de equilíbrio entre as posições jurídicas das partes pública e privada.

Ao mesmo tempo em que o Estado tem o condão de restringir a conduta maximizadora da companhia controlada para viabilizar o cumprimento da missão pública, esse poder não é ilimitado nem pode ser exercido de forma arbitrária. Por sua vez, os acionistas minoritários não têm nenhuma garantia de retorno sobre o investimento realizado, mas, em contrapartida, não podem ser espoliados pelo oportunismo político de governantes transitoriamente no poder. A solução cooperativa está na base da teoria organizativa, que dispensa a existência de um escopo comum para unificar a vontade dos sócios e enxerga a sociedade como aparato jurídico destinado a conciliar aspirações potencialmente conflitantes.¹⁰⁰⁹

É razoável supor que ambos os lados desejam a preservação da empresa estatal e terão muito a perder com o seu perecimento. O Estado porque não mais poderá utilizá-la como instrumento de políticas públicas; os acionistas privados porque não conseguirão recuperar o investimento realizado. Daí surge naturalmente o estímulo para o Estado conter a tentação de impor à companhia controlada sacrifícios exagerados que ameacem a sustentabilidade financeira no longo prazo, enquanto os acionistas minoritários devem abrir mão do ideal da maximização de lucros.

---

¹⁰⁰⁹ Calixto Salomão Filho, em obra conjunta com Fábio Konder Comparato, destaca a importância da cooperação no direito societário, para o que se faz necessário ampliar as hipóteses de impedimento de voto em decorrência do conflito de interesses, como forma de assegurar maior equilíbrio entre acionistas controlador e não controladores. A nosso ver, o mesmo raciocínio aplica-se ao convívio entre Estado e acionistas privados na sociedade de economia mista, embora não seja necessário invocar a regra do conflito para restringir a liberdade decisória do primeiro na imposição de sacrifícios patrimoniais aos segundos. Na visão dos autores: “A questão do conflito de interesses é na verdade nuclear para o controle do exercício do poder pelo controlador e para a própria criação de um ambiente societário cooperativo. Aqui, a teoria dos jogos é de grande valia para demonstrar o porquê. Como explanado na Introdução, a moderna teoria dos jogos demonstra que o comportamento individual é fortemente influenciado pela estrutura de relacionamento interindividual. Se essa estrutura estimula a cooperação, haverá possibilidade de cooperação, caso contrário não. Dois elementos importantes para determinar essa estrutura são a reputação dos agentes e o próprio tipo de integração, ou seja, se é de soma zero (tudo o que um ganha o outro perde) ou não. O primeiro elemento é relevante, pois se a reputação do segundo agente for individualista, o primeiro terá mais estímulo a um comportamento individualista (como ocorre com o dilema do prisioneiro). Quanto ao segundo elemento, sua relevância decorre de sua própria efetivação. Interações que não são de soma zero podem trazer benefício a um jogador sem prejudicar o outro. O comportamento cooperativo é mais provável. (...) A regra do conflito de interesses formal tem, portanto, dupla função. Além de evitar decisão seguramente prejudicial à sociedade, ajuda a formação de um ambiente cooperativo, fundamental para seu desenvolvimento” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 388-389).

O bom funcionamento do sistema pressupõe que os objetivos do titular do controle estatal sejam conhecidos dos demais acionistas, tornando minimamente previsível o seu comportamento futuro. Isso não significa, contudo, impedimento absoluto para o ente público controlador redirecionar as atividades empresariais ou impor custos adicionais à companhia controlada, compatíveis com seu desempenho financeiro ou situação patrimonial, quando isso se mostre necessário ao atendimento de novas demandas do interesse coletivo. Não há regra totalmente objetiva para harmonizar os interesses conflitantes que convivem no interior da empresa estatal com capital híbrido; sempre existirá algum subjetivismo impossível de ser contratado *ex ante*. O importante, porém, é que o exercício da função controladora pelo Estado seja informado pelos princípios da confiança legítima e transparência de conduta, que, no fundo, constituem desdobramentos do conceito de boa-fé objetiva, erigido pelo artigo 422 do vigente Código Civil como norma geral em matéria contratual.¹⁰¹⁰

O conceito tradicional de obrigação coloca credor e devedor em lados opostos. O credor está autorizado pelo ordenamento jurídico a constranger o devedor a praticar determinado ato ou se abster de alguma conduta. Por sua vez, o devedor se submete ao desígnio do credor e deve executar a prestação prometida. A boa-fé objetiva rompe com esse paradigma ao admitir que a relação contratual também pode gerar ônus jurídicos ou estados de sujeição que não decorrem necessariamente da manifestação de vontade das partes ou da subsunção de determinada *fatispecie* à hipótese legal abstrata. Trata-se de deveres instrumentais e correlatos ao objeto da prestação principal, que transformam ambas as partes (credor e devedor) em co-responsáveis pelo sucesso integral da contratação, sobretudo diante de circunstâncias supervenientes que colocam em risco sua plena execução.^{1011 1012}

¹⁰¹⁰ Artigo 422 – Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.

¹⁰¹¹ Cf. MARTINS-COSTA, Judith. op. cit., p. 408. Sobre o fundamento dos deveres instrumentais, a autora pondera: “A autonomia privada também se mostra insuficiente para explicar a existência dos já aludidos deveres instrumentais, ou funcionais, também ditos deveres laterais ou, ainda, anexos, ou de proteção e colaboração, os quais, compondo a relação obrigacional como uma totalidade concreta, não têm a sua fonte na declaração negocial nem encontram o seu fundamento na autonomia da vontade, mas na boa-fé objetiva” (p. 408).

¹⁰¹² Ronaldo Porto Macedo Jr. também destaca o papel da boa fé objetiva para tornar convergentes os interesses das partes contratantes nas relações de longo prazo, bem como garantir direitos individuais que não decorrem de expressa disposição legal ou contratual: “A boa-fé está basicamente envolvida em dois aspectos da participação nos contratos. Em primeiro lugar, ela permite a fusão do interesse individual egoísta e do interesse pelo outro, o que viabiliza a existência de relações de longo prazo. Em segundo lugar, ela serve como mecanismo de garantia do direito de participação no direito privado de maneira análoga às garantias civis do cidadão no direito político. A boa-fé passa a constituir o conjunto de garantias dos contratantes nas relações contratuais, uma espécie de conjuntos e ‘normas de garantia individual’, dentro do

O vínculo obrigacional passa a ser visto como um processo direcionado à consecução de um fim específico ou cumprimento de função social típica, para o que as partes devem colaborar desde a fase das tratativas iniciais que antecedem a conjugação vinculante das vontades, até o adimplemento completo da obrigação daí decorrente. A avaliação da lisura do comportamento dos contratantes durante o *iter* contratual toma como referência *standards* jurídicos ou padrões abertos de conduta definidos a partir de cláusulas gerais e conceitos indeterminados. O exemplo mais evidente de cooperação imposta pela boa fé objetiva refere-se aos chamados deveres de informação, que não podem ser tipificados aprioristicamente, eis que dependem da situação concreta de cada parte e da desproporção do poder econômico existente entre ambas.¹⁰¹³

A boa-fé contratual não se confunde com elementos subjetivos que definem o estado de espírito dos contratantes, tais como a aparência de regularidade do ato praticado ou a ignorância excusável sobre determinada situação de fato. A boa-fé contratual corresponde a regras objetivas de conduta fundadas na honestidade, lealdade e consideração com os interesses da contraparte no conjunto social. Daí a relevância jurídica das expectativas legitimamente geradas em face do outro pólo da obrigação e dos demais membros da comunidade. Se a confiança assim construída passa a condicionar ações concretas por quem acreditou na idoneidade da manifestação, o seu responsável não pode alterar abruptamente a postura anterior, sem o pagamento da devida indenização. O ordenamento jurídico não tutela o comportamento contraditório que mine a confiança recíproca minimamente necessária ao bom funcionamento do tráfego negocial.¹⁰¹⁴

---

direito privado. Isso é evidente no contexto das relações de trabalho com a criação de mecanismos de garantia da dignidade do trabalhador, direito à participação na gestão, representação política, segurança no trabalho, etc.” (MACEDO JR., Ronaldo Porto. *Contratos relacionais e defesa do consumidor*. São Paulo: Max Limonad, 1998, p. 234-235).

¹⁰¹³Cf. MARTINS-COSTA, Judith. op. cit., p. 394-395. Nesse sentido afirma a autora: “A concepção da obrigação como um processo e como uma totalidade concreta põe em causa o paradigma tradicional do direito das obrigações, fundado na valorização jurídica da vontade humana, e inaugura um novo paradigma para o direito obrigacional, não mais baseado exclusivamente no dogma da vontade (individual, privada ou legislativa), mas na boa-fé objetiva” (p. 394).

¹⁰¹⁴Cf. MARTINS-COSTA, Judith. op. cit., p. 470. Conforme esclarece a autora, a vedação a comportamentos contraditórios é inspirada no princípio do *venire contra factum proprium*: “Contudo, a proibição do *venire contra factum proprium* não tem por escopo preservar a conduta inicial, mas antes sancionar a própria violação objetiva do dever de lealdade para a contraparte. O seu fundamento técnico-jurídico – e daí a conexão com a boa-fé objetiva – reside na proteção da confiança da contraparte, a qual se concretiza, neste específico terreno, mediante a configuração dos seguintes elementos, objetivos e subjetivos: a) a atuação de um fato gerador de confiança, nos termos em que esta é tutelada pela ordem jurídica; b) a adesão da contraparte – porque confiou – neste fato; c) o fato de a contraparte exercer alguma atividade posterior em razão de conduta contraditória do autor do fato gerador da confiança, a supressão do fato no qual fora assentada a confiança, gerando prejuízo ou iniquidade insuportável para quem confiara” (MARTINS-COSTA, Judith. op. cit., p. 471).

Embora a elaboração doutrinária sobre o conceito de confiança legítima, como desdobramento da boa-fé objetiva, esteja inserida no campo do direito das obrigações (mais especialmente dos contratos bilaterais ou sinalagmáticos), é possível aplicá-la às relações societárias plurilaterais, sobretudo quando não exista um escopo comum como fator de união entre os sócios, a exemplo da sociedade de economia mista. Nesse caso, o fim único que está ausente não serve de fundamento para o dever de colaboração entre os sócios. A exigência de cooperação intra-subjetiva passa a depender da boa-fé objetiva, da qual deriva a confiança legítima como fonte de eficácia jurídica.¹⁰¹⁵

As sinalizações iniciais emitidas pelo Estado como acionista controlador, sobretudo quando forem inequívocas ou estiverem revestidas de alguma formalidade, criam a expectativa legítima de que serão mantidas ao longo do tempo, salvo algum imprevisto que justifique plenamente a mudança de posicionamento. Não é correto limitar os eventos supervenientes dessa natureza apenas às alterações na conjuntura econômica, pois também podem ser fruto da vontade consciente do poder público como tradutor legítimo do interesse coletivo. Para que não haja quebra da relação fiduciária, o ônus representado pela nova estratégia empresarial deve ser consentâneo com a capacidade financeira da companhia. Caso o Estado contrarie as expectativas justificadamente incutidas nos adquirentes das ações, por puro oportunismo político, daí resultando a imposição de custos exagerados à companhia controlada, haverá infração ao dever de lealdade perante os demais acionistas, tornando cabível o ressarcimento.^{1016 1017}

¹⁰¹⁵ O dever jurídico de cooperação contratual fundado na boa-fé objetiva é assim explicado por Judith Martins-Costa: “A esse duplo campo de atuação da confiança incide o princípio da boa-fé objetiva, princípio norteador da colaboração intrasubjetiva, que impõe às partes de uma relação obrigacional a observância de conduta cooperativa e leal. Desse modo, a boa-fé objetiva rompe com a compreensão obrigacional segundo a qual as partes negociais são vistas como adversários – de quem sempre se pode esperar o pior – para serem vistas como verdadeiros parceiros – de quem se deve esperar lealdade. Entendidas como ‘parceiras’, exige o Direito, de cada uma das partes, e em medidas escalonadas de intensidade conforme o tipo de relação obrigacional, o respeito aos legítimos interesses e expectativas da outra e, desse modo, o agir de maneira confiável passa a constituir não somente um dever moral, mas sobretudo um verdadeiro dever jurídico” (MARTINS-COSTA, Judith. Oferta pública para aquisição de ações (OPA) – Teoria da confiança – Deveres de proteção violados – A disciplina informativa e o mercado de capitais – Responsabilidade pela confiança – Abuso do poder de controle. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 140, p. 242, out./dez. 2005).

¹⁰¹⁶ Conforme adverte Judith Martins-Costa: “Trata-se, evidentemente, de uma confiança adjetivada – a confiança legítima (também dita ‘expectativa legítima’). O qualificativo ‘legítima’, apostado à idéia de confiança ou de expectativa confere objetividade ao princípio, afastando puras especulações principiológicas” (MARTINS-COSTA, Judith. Oferta pública para aquisição de ações (OPA) – Teoria da confiança – Deveres de proteção violados – A disciplina informativa e o mercado de capitais – Responsabilidade pela confiança – Abuso do poder de controle, cit., p. 241).

¹⁰¹⁷ O princípio da boa-fé tem sido invocado pelo direito administrativo para sancionar promessas estatais não formalmente contratualizadas, que objetivam induzir o comportamento de agentes econômicos privados. O fundamento no caso é a contrariedade em relação à conduta anterior, conforme anota Edílson Pereira Nobre

Além do respeito aos vínculos societários construídos com base na confiança legítima, a boa-fé objetiva na atuação do Estado como acionista controlador requer a transparência de conduta. A divulgação antecipada das políticas públicas que o Estado pretende executar com auxílio da companhia controlada permite a mensuração dos custos implícitos. É a partir do prévio conhecimento das intenções do Estado nesse particular que os investidores poderão calcular o impacto das medidas no resultado financeiro da companhia, transferindo a informação para a cotação bursátil das ações ou para a intenção de compra apresentada no curso da oferta pública.¹⁰¹⁸

A mesma informação é importante para monitorar o comportamento posterior do Estado e identificar mudanças descabidas em relação aos projetos inicialmente divulgados. O cumprimento integral do dever de informar, a que está sujeita a sociedade de economia mista de capital aberto, exige que a influência publicista na condução dos negócios sociais seja noticiada ao mercado acionário com todo rigor e sem reservas mentais. Isso não quer dizer que a posição originalmente anunciada seja imutável, ou que o assunto tenha relevância apenas na esfera de interesses dos acionistas minoritários. A informação completa e transparente sobre como a companhia tenciona cumprir sua missão pública também interessa ao conjunto da sociedade civil. Trata-se de importante mecanismo de fiscalização da regularidade da conduta empresarial, sem a pretensão de pré-determinar resultados.

A divulgação de informações sobre as atividades da companhia aberta precisa estar revestida de alguma solenidade para assegurar a isonomia de acesso por parte de todos os participantes do mercado de capitais. Portanto, não é qualquer manifestação das autoridades governamentais ou dos administradores da empresa estatal que pode gerar expectativas legítimas nos investidores atuais ou potenciais. Esse efeito, quando cabível, requer que a comunicação tenha sido anunciada publicamente pela companhia sob a forma de fato relevante ou aviso ao mercado, com fundamento no artigo 157, § 4º, da Lei nº 6.404/76 e nos termos da regulamentação expedida pela Comissão de Valores Mobiliários, contando ainda com o aval explícito ou implícito do ente público controlador.

Júnior: “Além da emissão de normas indutivas, o Estado poderá atuar, através da via declarativa, realizando promessas sobremaneira capazes, por sua seriedade, clareza, exequibilidade e emanção pela autoridade competente à sua concretização, de levar os particulares ao engajamento em determinadas atividades. O seu descumprimento também poderá acarretar responsabilidade ao Poder Público” (NOBRE JÚNIOR, Edílson Pereira. *O princípio da boa-fé e sua aplicação no direito administrativo brasileiro*. Porto Alegre: Fabris Editor, 2002, p. 299).

¹⁰¹⁸ A fixação dos objetivos da empresa estatal de forma clara e transparente também é defendida por Arish K. Bhattacharyya, como forma de orientar a ação dos administradores e proteger o interesse dos investidores privados (BHATTACHARYYA, Arish K. Public enterprises: corporate governance and the role of government. (Mar. 2005) *Working Paper Series*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=697381>>. Acesso em: 02 jan. 2007).

É possível atribuir a mesma consequência às declarações prestadas no âmbito da oferta pública de ações (primária ou secundária), que estão condensadas no prospecto distribuído ao público investidor e arquivado na Comissão de Valores Mobiliários.¹⁰¹⁹ Por outro lado, a ênfase que o prospecto costuma dar aos fatores de risco associados ao controle acionário público não é suficiente para legitimar no futuro qualquer comportamento do Estado no relacionamento com os acionistas privados. Os limites da atuação do Estado enquanto titular do controle acionário resultam do sistema da Lei nº 6.404/76, que, nesse aspecto, possui natureza de norma de ordem pública e não admite a exclusão completa da responsabilidade por vontade das partes.

4.1.4. Conflito de interesses no exercício do voto majoritário

Todo acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia, e nunca para obter vantagem pessoal que possa causar dano ao patrimônio social (cf. art. 115 e § 1º, Lei nº 6.404/76).¹⁰²⁰ O voto manifestado na assembléia geral com intenção de auferir benefício particular à custa da companhia caracteriza desvio de finalidade, tornando-se passível de anulação, sem embargo da responsabilização civil do acionista infrator.¹⁰²¹ Ainda que a prática abusiva não tenha provocado prejuízo financeiro, o ganho eventualmente auferido pelo acionista votante deve ser transferido à companhia (cf. art.

¹⁰¹⁹ Nesse sentido assevera Judith Martins-Costa: “Nenhuma ordem jurídica poderia tolerar que os negócios jurídicos fossem atos de levandade, mutáveis segundo o arbítrio exclusivo de uma das partes, sem nenhuma consideração aos legítimos interesses do *alter*. Pelo contrário, os negócios jurídicos pressupõem declarações marcadas pela seriedade, sendo, como são, dotados de consequências jurídicas, uma vez que as declarações negociais são, por sua própria função, especialmente capazes de gerar um qualificado grau de certeza – e, portanto, de confiança – sobre os significados da conduta da contraparte. A manifestação negocial, assim, constitui a confiança legítima, ao mesmo tempo em que o negócio jurídico se fundamenta na confiança. (...) A boa-fé atua, pois, no campo dos negócios de oferta pública de ações, primariamente como regra de lealdade concretizada pelo dever de informar com completude, clareza, sinceridade e correção aos minoritários, pois a informação defeituosa, lacunosa, inverídica, leviana ou por qualquer modo equivocada, é tão ou mais danosa que a falta de informação” (MARTINS-COSTA, Judith. Oferta pública para aquisição de ações (OPA) – Teoria da confiança – Deveres de proteção violados – A disciplina informativa e o mercado de capitais – Responsabilidade pela confiança – Abuso do poder de controle, cit., p. 256).

¹⁰²⁰ Artigo 115 – O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. § 1º - O acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

¹⁰²¹ O desvio de finalidade é inerente ao voto abusivo, conforme anota Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França: “Em todos os casos, pois, em que houver desvio de finalidade do voto, ou seja, quando o acionista votar de modo contrário ao interesse da companhia, que não é senão, como se viu, o interesse comum dos sócios *uti socii*, aliado ao prejuízo atual ou potencial para aquela ou para outros acionistas, dá-se o abuso do direito (ou, se se preferir, do poder) de voto” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. op. cit., p. 83-84).

115, § 4º). Trata-se de responsabilidade objetiva que prescinde do questionamento sobre a existência de culpa.

Daí resulta que o voto não se equipara a direito subjetivo exercitável segundo a vontade egoísta do respectivo titular, mas configura um direito-função atribuído ao acionista para realização de um fim específico, que transcende ao seu interesse individual e representa o escopo comum da sociedade.¹⁰²² A norma vale igualmente para o acionista controlador e os minoritários, embora os deveres e responsabilidades do primeiro sejam mais amplos, na medida em que também abrangem o interesse de terceiros vinculados à atividade empresarial.¹⁰²³ As restrições impostas ao titular do controle nesse particular abrangem tanto o voto majoritário proferido no ambiente assemblear, quanto as decisões tomadas pelos órgãos de administração em decorrência de sua orientação direta ou indireta.

A submissão do poder de controle à regra do conflito de interesses não significa o esvaziamento da prerrogativa de decidir em última instância sobre a conveniência e oportunidade da adoção de certas políticas empresariais e, muito menos, na exoneração da obrigação de agir positivamente para consecução do objeto social. O que a lei não admite é a invocação do superior interesse da companhia para justificar decisões que beneficiem preponderantemente o próprio controlador ou pessoa a ele ligada, em detrimento dos demais acionistas e do público relacionado. O reconhecimento do conflito também na hipótese de favorecimento de terceiro é particularmente importante quanto se trata de várias sociedades sob controle comum, porém, não organizadas como grupo de direito nos termos dos artigos 265 e seguintes da Lei nº 6.404/76. Nesse caso, deve ser respeitado

---

¹⁰²²Fiel à visão contratualista da sociedade, Pier Giusto Jaeger critica a equiparação do voto do acionista a um direito-função. Para ele, o voto corresponde a uma declaração de vontade discricionária do acionista, cuja compatibilidade com interesse social limita-se à observância da causa lucrativa. Nesse sentido, a regra do conflito de interesse destina-se à proteção da minoria, e não do interesse social sob a ótica institucionalista. Para o autor: “È necessario distinguere l’indagine sul mérito di una delibera, volta ad identificare in essa um vizio di legittimità, dalla valutazione della convenienza e dell’opportunità della deliberazione medesima; (...) il giudice, considerando il contenuto della deliberazione, non deve accertare se esso sia o no conforme ad un interesse specifico e determinato riferibile alla società o all’insieme dei soci, ma deve soltanto decidere se gli scopi che tale deliberazione tende a realizzare rientrano nella sfera d’interessi delimitata dalla causa del contratto sociale” (JAEGER, Pier Giusto. *L’interesse sociale*, cit., p. 205).

¹⁰²³Nesse sentido, afirma Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França: “Nessa perspectiva, torna-se difícil caracterizar o direito de voto como um verdadeiro direito subjetivo, por definição livre no seu exercício, na medida em que, votando, o acionista deve antepor ao seu interesse o interesse da companhia, embora este último, como interesse comum, também em certa medida lhe pertença. (...) A Lei 6.404 institui o interesse da companhia, portanto, como um limite funcional e genérico à liberdade de voto, ao qual devem se conformar as declarações de vontade de todos os acionistas, sob pena de ser caracterizado como abusivo o voto proferido” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. op. cit., p. 63-64 e 65-66).

integralmente o interesse específico de cada sociedade, não sendo possível o seu sacrifício em prol da sociedade de comando ou de outra controlada.¹⁰²⁴

Na sistemática da Lei nº 6.404/76, a disciplina do exercício do voto em assembléia geral não prescinde da distinção entre as hipóteses de conflito formal e material. O conflito formal corresponde àquelas situações em que o acionista está impedido de votar em determinada deliberação por ter interesse reconhecidamente contrário ao da companhia, ainda que daí não lhe advenha nenhum benefício concreto. Por sua vez, o conflito material ou substancial não pode ser determinado *a priori*, mas depende do exame casuístico do resultado final da votação, mais especificamente se proporcionou alguma vantagem indevida ao acionista votante.

Não há dúvida sobre o impedimento de voto nos casos expressamente tipificados no § 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76 (aprovação do laudo de avaliação dos bens conferidos ao capital social, aprovação das próprias contas e possibilidade de benefício particular). A controvérsia doutrinária surge em relação à hipótese restante de “interesse conflitante com o da companhia”. Há quem sustente que o conflito nesse caso somente pode ser constatado *a posteriori*, pois pressupõe que a deliberação tenha de fato favorecido o acionista em detrimento da companhia.¹⁰²⁵ Já para outros basta a existência de interesse

---

¹⁰²⁴ A esse propósito, confirmam-se as ponderações de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho: “Não há dúvida de que o poder de apreciação e decisão sobre a oportunidade e a conveniência do exercício da atividade empresarial, em cada situação conjuntural, cabe ao titular do poder de controle, e só a ele. Trata-se de prerrogativa inerente ao seu direito de comandar, que não pode deixar de ser desconhecida, como salientamos, em homenagem a uma concepção anárquica, ou comunitária, da sociedade por ações. Frequentemente, no entanto, sob a invocação de interesses superiores da sociedade (análoga à invocação da razão de Estado na esfera política), o que ocorre, na verdade, é o sacrifício dos não controladores ao capricho ou interesse pessoal dos controladores; ou a interesses que não são, propriamente, os da sociedade em questão, e sim do grupo econômico mais vasto no qual se insere. Esse conflito de interesses pode manifestar-se pelo exercício do direito de voto em assembléia, ou por decisões tomadas em nível administrativo” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 387).

¹⁰²⁵ A interpretação restritiva do artigo 115 é defendida por Luiz Gastão Paes de Barros Leães: “No caso de proibição de voto em assembléia, mais do que a incompatibilidade entre o interesse do sócio e o da companhia, há um controle *ex ante* da legitimidade do voto em precisos indícios formais, já que ele, o sócio administrador, não pode assumir a posição simultânea de parte e juiz de seus próprios atos. Da infringência dessa abstenção, decorreria a *consequentia iuris* da nulidade do voto e anulabilidade da decisão decorrente do voto contaminado com vício de legitimação. Já no caso de conflito de interesses, cabe uma indagação relativamente ao mérito da deliberação da assembléia, para a qual foi decisivo o voto do acionista, para se apurar se há ou não a incompatibilidade entre os interesses do acionista e da companhia, manifestada no voto do acionista (vale dizer, cabe apurar se há abuso no exercício do direito de voto). Nessa hipótese, o controle é *ex post*, de onde se deduz que deva ser considerado caso a caso, para efeito de sua eventual anulação” (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de interesses e vedação de voto nas assembléias das sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 92, p. 100-110, out./dez. 1993). O mesmo ponto de vista é secundado por Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França: “Entendemos, dessa forma, que, ao fazer referência a ‘interesse conflitante com o da companhia’, no § 1º, do art. 115, a lei não está se reportando a um conflito meramente formal, mas sim a um conflito substancial, que só pode ser verificado mediante o exame do conteúdo da deliberação” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. op. cit., p. 97). Coerentemente com o ponto de vista

potencialmente conflitante entre acionista e companhia para que a abstenção de voto se torne obrigatória. A proibição de agir em situação de conflito de interesses transforma-se em dever fiduciário geral para todo gestor de patrimônio alheio (incluindo o acionista controlador), não se restringindo simplesmente à atuação no interesse do representado.¹⁰²⁶ Essa interpretação representa uma limitação estrutural importante ao exercício do poder de controle acionário, ao mesmo tempo em que prestigia a cooperação entre acionistas controlador e não controladores para conjugação de esforços no melhor interesse da companhia.¹⁰²⁷

A regra do conflito de interesses no exercício do controle acionário suscita outra abordagem quando se trata de sociedade unipessoal. Nesse caso, o embate de visões não se estabelece entre acionista controlador e não controladores, mas entre o único sócio e a sociedade. A ausência de pluralidade de acionistas não descaracteriza a companhia como centro de imputação de múltiplos interesses. Sob a ótica da teoria institucionalista, tais interesses adquirem autonomia própria e podem entrar em choque com as pretensões do

---

teórico, o último autor crítica a decisão proferida pelo colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Inquérito Administrativo nº TA/RJ2001/4977, que considerou inválida a deliberação tomada com o voto do acionista controlador aprovando o pagamento de *royalties* a outra sociedade do mesmo grupo econômico, por vislumbrar a existência de interesse potencialmente conflitante (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Acionista controlador – Impedimento ao direito de voto. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 125, p. 139-172, jan./mar. 2002). A CVM reiterou o mesmo entendimento no Parecer de Orientação nº 34, de 18 de agosto de 2006, a propósito do estabelecimento de relação de troca diferenciada na incorporação de empresas, conforme se trate de ações ordinárias de titularidade do acionista controlador ou ações preferenciais não votantes em circulação no mercado.

¹⁰²⁶ A ampliação do escopo da regra do conflito de interesses é defendida por Calixto Salomão Filho: “A regra deve ser elaborada visando impedir a conduta conflitiva daquele que mais pode lesar a sociedade e não daquele que não pode fazê-lo. O direito societário deve então ser regido por um princípio geral de proibição a comportamentos conflitivos e não por uma série desconectada e aprincipiológica de deveres fiduciários. Esses últimos, muito mais que princípios em si, são critérios para aplicação da regra de conflito. Dessa conclusão óbvia, a que, como se verá, não chegou o legislador brasileiro, decorrem consequências aplicativas importantes. A principal delas pode ser assim formulada: se a regra de conflito tem favor em si é então a partir dela que deve ser controlado o comportamento de administradores e acionistas. Evitam-se assim as infundáveis e com frequência infrutíferas discussões sobre o interesse social” (Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 85).

¹⁰²⁷ Nesse sentido, argumenta Calixto Salomão Filho, em obra conjunta com Fábio Konder Comparato: A posição contratualista tradicional privilegia a chamada regra de conflito de interesses material. Segundo ela o voto do acionista em assembléia é sempre permitido devendo ser *a posteriori* comparado ao interesse social para eventual anulação. Essa idéia contratualista vem sendo utilizada na interpretação do art. 115, § 1º, da lei societária, e vem gerando inúmeras controvérsias doutrinárias a respeito de sua aplicação. (...) Na perspectiva institucional organizativa a regra de conflito de interesses assume uma função nova e bem mais importante. Trata-se do instrumento mais importante de depuração dos interesses individuais dos sócios, permitindo a convivência e a cooperação societária. Para tanto, ao contrário do que vem sendo a interpretação do art. 115, § 1º, da lei das sociedades anônimas, é preciso reforçar a idéia de conflito de interesses formal. Em presença de uma definição procedimental do conflito de interesses, como é a organizativa, torna-se inútil qualquer definição que exija a pré-definição do interesse social. É claramente o que ocorre com a concepção material, que só pode ser aplicada comparando em cada caso o interesse do sócio com o interesse da sociedade” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 389 e 391).

titular do controle totalitário. De pouco adianta aqui invocar a proibição de voto pela existência de interesse formalmente conflitante com o da companhia, sob pena de suprimir a instância da assembléia geral e inviabilizar a tomada de decisões sobre matérias de sua competência privativa. A solução que resta é afastar a regra do conflito formal, como de fato faz o § 2º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76, quando todos os acionistas forem condôminos do bem conferido ao capital social, assim como o artigo 134, § 6º, para permitir a aprovação das demonstrações financeiras quando os diretores forem os únicos acionistas da companhia.¹⁰²⁸

Para correta aplicação da disciplina do conflito de interesses ao Estado como acionista controlador, é fundamental a distinção entre as hipóteses de vedação absoluta de voto (conflito formal) e de interesse conflitante com o da companhia (conflito material). O Estado, assim como qualquer controlador privado, está impedido de votar nas situações tipificadas no § 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76, que se referem à aprovação do laudo de avaliação dos bens que concorrer para a formação do capital social e às matérias que possam beneficiá-lo de modo particular. A primeira delas dispensa maiores comentários, pois é óbvio que o Estado age aí como qualquer proprietário interessado em valorizar ativo a ser transferido à companhia a título de integralização. A relação entre Estado alienante e companhia adquirente assemelha-se ao contrato sinalagmático com oposição de interesses entre as partes contratantes. Já o benefício particular pressupõe o auferimento de vantagem direta de natureza econômica pelo erário ou por outra companhia controlada. Trata-se de benefício de cunho patrimonial vinculado ao interesse próprio do Estado enquanto pessoa jurídica titular de direitos e obrigações, também denominado interesse público secundário. Não se confunde com o interesse público primário que constitui a verdadeira missão da empresa estatal e cuja titularidade pertence à coletividade como um todo, cabendo ao Estado apenas a função de guardião.¹⁰²⁹

---

¹⁰²⁸Nesse sentido, argumentam Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho: “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, perdem eficácia todas as regras para regular conflitos de interesses entre sócios. Basta, no entanto, que exista um só outro acionista, titular de uma única ação, ainda que sem direito a voto, para que se dissipe o caráter totalitário do controle e reapareça a possibilidade de conflitos de interesses entre sócios. (...) Não há perda de eficácia das normas, mas consequências específicas do conflito. Assim permanece aplicável às sociedades unipessoais o disposto no art. 115 da Lei nº 6.404/76. A diferença é que eventual atuação em conflito de interesses pelo sócio único em prejuízo da sociedade será fundamento para ulterior desconsideração da personalidade jurídica em favor de credores que tenham perdido a garantia patrimonial por força do conflito de interesses do controlador” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 53).

¹⁰²⁹Embora entenda que o interesse público referido no artigo 238 da Lei nº 6.404/76 contrapõe-se ao interesse próprio da companhia mista, não estando nele incorporado, José Alexandre Tavares Guerreiro

Os casos de conflito formal previstos na lei societária, que excluem aprioristicamente o exercício do direito de voto, decorrem sempre de uma posição jurídica, e não de uma situação de fato.¹⁰³⁰ O mesmo raciocínio vale para a hipótese derradeira de interesse conflitante com o da companhia, a que se refere a parte final do § 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76. A sua caracterização pressupõe a existência de interesse autônomo do Estado, desvinculado de qualquer objetivo legítimo de natureza pública compreendido no objeto da sociedade de economia mista. Por estar baseado em uma posição jurídica relevada externamente, a identificação antecipada do interesse conflitante torna-se mais fácil e segura. Na ausência desse requisito formal, o conflito de interesses meramente potencial não impede o Estado de votar na assembléia geral ou exercer as prerrogativas do controle acionário para orientar os órgãos de administração. A sua ocorrência deve ser verificada *a posteriori*, levando em conta se houve enriquecimento indevido do Estado à custa da companhia controlada, ou motivação política espúria.

O interesse conflitante como situação de fato constatada *ex post* não possui dimensão apenas patrimonial. O ente público controlador também pode estar conflitado quando age por motivos exclusivamente políticos estranhos ao objeto social. Nesse caso, o voto do Estado visa à obtenção de vantagem juridicamente indevida, em prejuízo não só dos demais acionistas, mas sobretudo do interesse público incorporado na companhia. Embora os interesses públicos primário e secundário estejam reunidos na mesma pessoa – no caso o Estado como acionista controlador – não é impossível surgir o confronto entre eles. Isso ocorre, por exemplo, quando o Estado declara dividendos superiores ao mínimo estatutário para aumentar o superávit primário das contas públicas ou custear outros

---

afasta o conflito de interesses quando o Estado vota perseguindo o chamado interesse público primário, mas não o secundário. Segundo o autor: “Na sociedade de economia mista, o voto do controlador pode conflitar com o interesse da companhia, desde que atenda ao interesse público que justificou a sua criação (Lei 6.404, art. 238). Comparato diferencia ‘interesse público’ e interesse estatal’ (O Poder de Controle, 3ª ed., p. 302). Logo, pode haver conflito de interesse no voto dado pela pessoa jurídica de direito público, controladora da sociedade de economia mista, se atendido foi o seu próprio interesse, enquanto personificação do Estado, e não o interesse público propriamente dito. Seria o caso, não cerebrino, de pessoa jurídica de direito público votar, em assembléia geral, remuneração excessiva a administradores vinculados à administração pública por liame funcional. O interesse estatal conflitaria com o interesse social da companhia de economia mista, podendo ser sancionado. Se a pessoa jurídica de direito público controladora deseja agradecer seus servidores à custa da sociedade de economia mista, não serve ao interesse desta, mas ao seu próprio. E cada vez menos se pode dizer que o interesse do Estado é, efetivamente, sinônimo de interesse público” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflito de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembléias gerais e reuniões sociais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 51, p. 32, jul./set. 1983).

¹⁰³⁰ A distinção entre posição jurídica e situação de fato também é relevante para definir a disciplina legal aplicável ao controle acionário minoritário, conforme o fim a que se destina. A esse propósito, vide a nota de rodapé nº 939.

programas de governo desvinculados da companhia controlada. Essa postura pode comprometer a capacidade financeira da empresa estatal para cumprir sua missão pública e, portanto, ser considerada ilegítima em face do interesse social. Aparentemente, a legislação societária não oferece solução adequada nesse caso.

A restrição prevista no artigo 115 somente se aplica ao Estado no âmbito da companhia mista com participação de acionistas privados, e nunca em relação à sociedade unipessoal, incluindo aquela em que a pluralidade de sócios é meramente simbólica. A presença ínfima de acionistas privados no capital social, notadamente quando se trate de conselheiros de administração que adquiriram ações em caráter fiduciário para atender à exigência do artigo 146 da Lei nº 6.404/76, não suscita nenhum conflito intrasubjetivo de interesses. A companhia continua tendo caráter unitário para efeito da legislação societária e sendo considerada empresa pública em face do Decreto-lei nº 200/67.¹⁰³¹

Em suma, a aplicação da regra do conflito não pode cercear a atuação do Estado como acionista controlador, para definir políticas públicas e estratégias de intervenção no mercado a cargo da companhia controlada, sob pena de esvaziar completamente o seu mandato estatal e tornar inócua a prescrição do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. O interesse conflitante genericamente referido no mesmo § 1º do artigo 115 não pode se transformar em obstáculo para o Estado fazer com que a sociedade de economia mista cumpra o fim público que lhe é inerente, ainda que isso limite o retorno financeiro do capital privado.

4.1.5. Abuso de poder de controle pelo Estado

O acionista controlador possui deveres e responsabilidades específicos, sendo o principal deles fazer com que a companhia realize o objeto social e cumpra sua função social. Por se tratar de atuação no interesse alheio – e não no próprio interesse do titular do controle – traz implícita a relação de lealdade com os demais acionistas, os trabalhadores e a comunidade local. O abuso ocorre quando o acionista controlador se vale do poder de comando para atingir objetivo estranho ao interesse da companhia. Tal comportamento

---

¹⁰³¹Esse entendimento é corroborado por Eros Roberto Grau, para quem “embora tais sociedades assumam, do ponto de vista estritamente formal (jurídico), a configuração de sociedades de economia mista, hão de ser entendidas como verdadeiras empresas públicas, em sentido amplo, se as examinarmos desde uma visão econômica, dada a absoluta irrelevância, na maior parte dos casos, da participação do setor privado nos seus capitais. Tais sociedades são, na verdade, substancialmente, autênticas empresas públicas, ainda que, juridicamente, devam ser entendidas como sociedades de economia mista ou, simplesmente, como sociedades de cujo capital a organização estatal participa majoritariamente.” GRAU, Eros Roberto. O controle político sobre as empresas estatais: objetivos, processos, extensão e conveniência, cit., p. 214.

caracteriza desvio de finalidade, que se traduz na observância apenas aparente ou meramente formal da norma jurídica imperativa, porém, frustrando o cumprimento de seu conteúdo finalístico.¹⁰³²

O exercício abusivo do controle acionário pode decorrer do voto proferido em assembléia geral (em situação de conflito de interesses ou não), ou ser fruto da ingerência direta ou indireta na condução dos negócios sociais.¹⁰³³ É imputável indistintamente ao acionista controlador pessoa física, pessoa jurídica, grupo de pessoas vinculadas por acordo de votos e à sociedade controladora referida no artigo 246 da Lei nº 6.404/76.¹⁰³⁴ Pode ainda implicar no favorecimento pessoal do acionista controlador ou de terceiro (v.g. outra sociedade integrante do mesmo grupo econômico).¹⁰³⁵

O abuso do poder de controle assume a forma comissiva quando o acionista controlador se vale da força do voto majoritário para aprovar matéria contrária ao interesse da companhia, ou quando ostensivamente orienta os órgãos de administração a adotarem política empresarial no mesmo sentido. No primeiro caso, a Lei nº 6.404/76 admite a anulação da deliberação social, desde que o titular do controle tenha votado em situação de conflito de interesses (cf. art. 115, § 4º). Já a influência dominante exercida fora do ambiente assemblear, que implique desfalque ao patrimônio da companhia, é sancionada pela via reparatória, vale dizer, o acionista controlador fica obrigado a indenizar as perdas e danos daí decorrentes. Essa solução é claramente insuficiente para coibir a conduta

---

¹⁰³²Cf. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 28. Segundo os autores: “Falando-se de desvio, subentende-se, evidentemente, uma via direta que deixou de ser seguida, para se atingir um alvo ou se chegar a um resultado. Supõe-se, pois, antes de tudo, a falha de um objetivo ou finalidade, impostos pelo direito, ou *aberratio fins legis*, como já foi dito, em paráfrase à consagrada expressão do direito penal. Mas desvio de finalidade, esse compatível com a observância das regras de procedimento formal, que disciplina o exercício do poder, o que torna o ato particularmente perigoso, pela dificuldade em que se encontram os prejudicados de comprovar a ilicitude; o desvio de poder consiste, assim, num afastamento não da forma mas do espírito da lei, representando ato típico de *fraus legi*, e não *contra legem*” (p. 364).

¹⁰³³Nesse sentido, observa Nelson Eizirik: “O abuso de poder consistente em orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ocorre quando o acionista controlador vota em assembléia geral ou orienta a atuação dos administradores no sentido de desviar os negócios da companhia para outros, não previstos estatutariamente como integrantes de seu objeto social” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. op. cit., p. 378).

¹⁰³⁴Artigo 246 – A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117.

¹⁰³⁵A propósito, confira-se a advertência de José Alexandre Tavares Guerreiro: “O voto dado em situação de conflito de interesses pode configurar abuso de poder de controle, sem embargo de sua previsão no art. 115 e não no art. 117. É que, sabidamente, as modalidades de exercício abusivo de poder de controle, enumeradas no § 1º do art. 117, não se consideram exaustivas. Além disso, o favorecimento de outra sociedade, previsto na aliena (a) desse dispositivo legal, abrange exatamente a hipótese do conflito de interesses (ainda que, nesse caso, a ocorrência do favorecimento seja necessária, não bastando a mera potencialidade, como acontece *sub* art. 115, § 1º). De qualquer forma, o voto da controladora, eivado de conflito de interesses em relação aos interesses da controlada, pode justificar a reparação dos danos estatuída no art. 246” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. op. cit., p. 30).

abusiva que pressupõe a interferência mal intencionada do acionista controlador na condução dos negócios sociais.¹⁰³⁶

As modalidades de abuso relacionadas no § 1º do artigo 117 possuem caráter meramente exemplificativo, não excluindo outras situações concretas em que também se faça presente o desvio de finalidade no exercício do poder de comando, por se tratar do elemento comum a todas elas. O desvio de finalidade não se confunde com o excesso de poder. Nesse último caso, o vício reside na dosagem exagerada dos meios empregados, e não propriamente na ilicitude do objetivo visado pelo titular do controle.¹⁰³⁷ As hipóteses expressamente previstas no artigo 117 dispensam a demonstração do dolo ou culpa do infrator, no sentido de que agiu conscientemente para atingir o fim proibido, ou foi simplesmente imprudente, imperito ou negligente ao causar o dano à companhia. Basta que a ação se enquadre no tipo legal para caracterizar a conduta ilícita. A investigação sobre o componente subjetivo do agente somente se torna relevante para configurar o abuso de poder de controle em outros casos não tipificados na lei.¹⁰³⁸

¹⁰³⁶ Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho criticam o modelo da lei do acionariado nesse particular, por considerar inócua a recomposição pecuniária no caso de abuso de poder de controle acionário. Segundo os autores: “Essa preferência pela sanção compensatória é, aliás, um dos traços marcantes do individualismo patrimonialista que domina nossa organização jurídica. Diante do dano a interesses sociais ou coletivos, a legitimidade do particular de agir somente aparece quando pode produzir a prova de um prejuízo individual. E como a do interesse geral é monopolizada, comumente, pelo titular do poder, a consequência indefectível é a inaplicação de sanção adequada aos casos de abuso de poder” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 383-384).

¹⁰³⁷ Nesse sentido, afirmam Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho: “No art. 117, dá-se o elenco das manifestações de abuso de controle. A enumeração constante do § 1º, de caráter obviamente exemplificativo, enseja uma aplicação analógica da norma. Mas a analogia supõe a identidade de um elemento nuclear, entre a hipótese de incidência definida em lei e o caso real assemelhado. (...) Na enumeração legal das hipóteses de abuso, não se descobre nenhum caso típico de excesso de poder, tal como definido acima, ou seja, o emprego de meios desnecessariamente custosos para alguns dos participantes da empresa na realização do que o empresário entende ser o interesse empresarial. O fato, previsto na alínea *b*, de liquidação de companhia próspera, não está obviamente ligado a interesses empresariais legítimos, mas no interesse egoísta do controlador de obter vantagem indevida. Torna-se difícil, nessas condições, aplicar a norma legal a casos freqüentes de excesso de poder, como a contenção salarial excessiva (sob a justificação de mera obediência a índices de reajustes oficiais), ou a dispensa maciça de empregados” (Id. Ibid., p. 392).

¹⁰³⁸ A dispensa da comprovação do dolo específico nas hipóteses de abuso tipificadas no artigo 117 da Lei nº 6.404/76 é assim justificada por Calixto Salomão Filho, em obra conjunta com Fábio Konder Comparato: “Assim, o dolo específico resume-se na realidade à demonstração da ligação da conduta descrita na norma ao resultado. Havendo, portanto, descrição e objetivação em lei da conduta ilícita – o dolo se resume à demonstração do nexo causal dessa conduta com o resultado. Essa conclusão é absolutamente coerente com a legalidade estrita do direito penal. É ela que permite e exige a incorporação da finalidade (dolo específico) no próprio tipo. A situação é absolutamente diversa de cláusulas genéricas como a existente para a responsabilização civil. Ali em ausência de previsão legal expressa e detalhada da conduta ilícita é necessário verificar nos fatos a ausência de cuidados (culpa) ou a intenção lesiva. Ora, as hipóteses do art. 117 da lei societária fazem parte do primeiro grupo. Há definição expressa e taxativa das hipóteses de abuso. Exatamente como no direito penal, a definição exaustiva das condutas se de um lado é garantia da legalidade, de outro serve para objetivar o dolo. A prova do dolo resume-se então à conduta e ao dano causado à companhia, estando o dolo objetivamente caracterizado em lei na prática da conduta” (Id. Ibid., p. 394-395).

Admite-se ainda o abuso de poder de controle por omissão, embora o elenco do artigo 117 não contemple nenhuma modalidade nesse sentido. A fórmula genérica do artigo 116, que impõe o cumprimento de deveres positivos ao acionista controlador, somente adquire eficácia se a sua passividade for sancionada juridicamente. No entanto, a alternativa da recomposição patrimonial dificilmente terá condições de recriar a mesma situação de fato para o conjunto dos acionistas e terceiros interessados, caso o titular do controle tivesse agido no tempo e modo devidos em defesa do interesse da companhia controlada.¹⁰³⁹ Diferentemente da legislação antitruste, o direito societário brasileiro dá pouca importância às soluções estruturais para prevenir o abuso de poder de comando, preferindo a adoção de medidas comportamentais de caráter repressivo ou compensatório. No sistema de controle preventivo, a prática abusiva constitui exceção, e não a regra. Já no âmbito da sociedade anônima, a resposta do ordenamento pressupõe a ocorrência concreta do desvio de conduta por parte do acionista controlador, a ser aferido a partir do confronto com determinados *standards* jurídicos.

A exemplo de qualquer controlador privado, o Estado também pode praticar abuso de poder de controle quando orienta a sociedade de economia mista, seja por meio do exercício do voto em assembléia geral, seja por qualquer outro tipo de influência dominante, a agir fora dos limites do seu objeto ou contrariando o interesse social.¹⁰⁴⁰ A diferença aqui é que o interesse da companhia não se resume à exploração da atividade econômica prevista no estatuto social para produzir lucros e distribuí-los aos acionistas, ou simplesmente promover a valorização do investimento acionário, mas também incorpora o fim público que justificou a sua criação, nos termos do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. É o interesse da companhia entendido no sentido mais amplo (interesse público combinado com finalidade lucrativa), que passa a ser o referencial para o exercício regular do poder de controle pelo Estado acionista.

---

¹⁰³⁹ A modalidade omissiva de abuso de poder de controle também é admitida por Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho: “Nota-se, ainda, completa ausência de previsão do abuso por omissão no exercício dos poderes de direção das atividades sociais e na orientação do funcionamento dos órgãos da companhia. Todas as hipóteses contempladas no § 1º do art. 117 são comissivas. No entanto, a fórmula genérica do art. 116, parágrafo único, comporta, evidentemente, um dever ativo do controlador, e é este princípio que deve prevalecer, não se podendo interpretar isoladamente esses dispositivos legais” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 392-393).

¹⁰⁴⁰ O risco da adoção de condutas abusivas por parte do Estado, em prejuízo dos acionistas privados que investiram recursos na empresa estatal, tem sido preocupação constante dos organismos multilaterais. Nesse sentido, o Banco Mundial alerta: “As with other controlling shareholders, the state may abuse the rights of minority shareholders that have invested in SOEs. This can include transactions that benefit management or other SOEs at the expense of outside shareholders” (THE WORLD BANK. Held by the visible hand: the challenge of SOE corporate governance for emerging markets, cit., p. 29).

Não parece correto interpretar o artigo 238 como autorizativo do descumprimento, por parte do Estado, dos deveres gerais de acionista controlador previstos no artigo 116, nem tampouco como legitimador da prática de desvio de finalidade que caracteriza o abuso de poder de controle acionário. Para superar a perplexidade que resulta da interpretação literal do artigo 238, impõe-se considerar o interesse público como parte integrante do interesse social. Não se está falando aqui de qualquer interesse público, mas apenas daquele típico de cada empresa estatal, conforme exaustivamente demonstrado no Capítulo Terceiro.

Em matéria de exercício abusivo do poder de controle, é relevante a distinção entre empresa pública unipessoal e sociedade de economia mista pluripessoal. No primeiro caso, o prejuízo eventualmente causado à companhia não refletirá na esfera de interesse de outros acionistas, até porque inexistentes. O Estado como acionista único possui maior dose de liberdade para impor sacrifícios à empresa estatal, sem caracterizar desvio de conduta, ressalvado o interesse de terceiros. Já no segundo caso, a convivência com acionistas privados suscita outro tipo de preocupação a esse respeito.

O abuso ocorre quando o Estado se apropria dos recursos sociais em proveito próprio ou de terceiros não legitimados, movido apenas pelo interesse público secundário, sem que a medida seja justificável sob a ótica do atendimento do interesse público primário específico da companhia controlada. A situação equivale à apropriação dos benefícios privados do controle, em que o empobrecimento da companhia corresponde ao enriquecimento sem causa de seu acionista controlador. A *contrario sensu*, a execução de políticas públicas ou o exercício de função regulatória de mercado por intermédio da empresa estatal não implica favorecimento indevido do acionista controlador, ainda que o Estado tenha interesse político ou econômico no resultado daí decorrente. Para configurar exercício abusivo do controle acionário, o benefício do acionista controlador precisa ter natureza egoísta.

A maioria das situações tipificadas no § 1º do artigo 117 exclui *a priori* o caráter instrumental em matéria de política pública. Portanto, basta o enquadramento na descrição abstrata ali prevista para caracterizar a prática abusiva, independentemente da necessidade de averiguar a existência de motivo legítimo de interesse público. Trata-se dos casos de (i) eleição de administrador ou fiscal inapto, moral ou tecnicamente (alínea c); (ii) indução de administrador à prática de ato ilegal ou em descumprimento de deveres fiduciários para com a companhia (alínea d); (iii) aprovação de contas irregulares dos administradores

(alínea g); e (iv) subscrição de ações com a realização de bens estranhos ao objeto social da companhia (alínea h). Em nenhuma dessas hipóteses é relevante a indagação sobre o interesse concreto da companhia, nem tampouco a ilicitude pode ser afastada pela invocação do artigo 238.

A liquidação ou reorganização societária de companhia próspera recomenda outra abordagem (alínea b). Como o interesse da sociedade de economia mista não se limita à finalidade lucrativa, a decisão do acionista controlador de encerrar os negócios sociais pode se tornar legítima quando não mais necessária ao atendimento do interesse público, sem embargo da prosperidade econômica então existente. Embora a medida não acarrete vantagem financeira ao Estado, pode significar prejuízo aos acionistas minoritários e a terceiros vinculados, que se beneficiam pela continuidade da atividade empresarial.

A situação mais delicada é a descrita na alínea “a” (orientar a companhia para fim estranho ao objeto social). A juridicidade da orientação emanada do Estado, que não vise a promover a maximização do retorno financeiro pela exploração da atividade econômica típica, pressupõe a existência de correlação lógica com algum objetivo de natureza pública compatível com o objeto social. Na falta do elemento de conexão, ficará evidenciada a prática abusiva mesmo sem o auferimento de vantagem patrimonial pelo Estado. Trata-se da hipótese em que a companhia é utilizada como instrumento de política pública ou de intervenção no mercado, porém, em atividade estranha ao objeto social e em dissonância com o interesse público que justificou sua criação. Nesse caso, os terceiros beneficiados pela atuação da sociedade de economia mista não são seus destinatários legítimos, o que configura violação qualitativa da respectiva missão pública, equiparável à prática de ato *ultra vires*.¹⁰⁴¹

Quanto o Estado é titular do controle acionário, merece atenção especial o abuso praticado por meio de transações com partes relacionadas em condições de favorecimento (alínea f). Para tanto, é essencial que a operação proporcione vantagem econômica indevida ao Estado ou a outra sociedade controlada. A posição jurídica do Estado equipara-se à de qualquer acionista controlador privado. No entanto, a contratação entre Estado e

---

¹⁰⁴¹ A doutrina *ultra vires*, embora criticada, tem sido invocada para delimitar a competência dos administradores para obrigar a companhia perante terceiros, adotando como parâmetro a pertinência do ato praticado em relação ao objeto social definido no estatuto. Conforme esclarece Ettore Gliozzi: “E per formulare questo giudizio occorre evidentemente confrontare l’atto concretamente posto in essere dall’amministratore con il programma di attività sociale quale risulta definito nell’atto costitutivo della società, onde accertare se a questo programma prestabilito quella’atto sia riconducibile” (GLIOZZI, Ettore. op. cit., p. 125).

companhia controlada também pode visar ao atendimento do interesse público primário, e não apenas a satisfação de necessidades materiais da pessoa jurídica de direito público. Nesse caso, a falta de tratamento equitativo nada tem de ilegal, pois decorre da necessidade de cumprir a missão pública inerente à sociedade de economia mista.

Nesse contexto, é possível à companhia controlada fornecer bens e serviços ao Estado, em condições menos onerosas do que as vigentes no mercado, desde que daí não resulte apuração de prejuízo no conjunto dos negócios sociais e haja correlação com algum objetivo legítimo de política pública encampado pelo artigo 238 da Lei nº 6.404/76. A situação é particularmente delicada quando a utilidade assim fornecida destina-se a suprir carências relacionadas com a atividade meio do Estado. Nesse caso, torna-se difícil justificar a juridicidade do ato praticado por sociedade de economia mista com participação de acionistas privados, que assume contornos de liberalidade proibida pelo artigo 154, § 2º, “a”, da lei do acionariado. A vedação pode ser flexibilizada se se tratar de sociedade unipessoal constituída com o propósito específico de fornecimento ao Estado, sem excluir, porém, a atuação simultânea no mercado.¹⁰⁴²

As transações com partes relacionadas constituem uma via de mão dupla, pois também permitem o favorecimento da empresa estatal em detrimento do Estado. É comum a empresa estatal aproveitar-se de oportunidades de negócios criadas pelo Estado, sem que haja o pagamento de contrapartida financeira, assim como ser beneficiada por garantias

---

¹⁰⁴² A Diretoria Colegiada da Comissão de Valores Mobiliários considerou que o Município de São Paulo praticou abuso de poder de controle relativamente à empresa controlada Anhembí Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S.A., por ter se servido gratuitamente de veículos e empregados contratados à custa da companhia. Paralelamente, os administradores foram condenados administrativamente pelo descumprimento do dever de diligência. Colhe-se do voto do relator Marcelo Trindade as seguintes ponderações, que bem delimitam a liberdade de atuação dos administradores para favorecer o ente público controlador: “35 - Quanto à primeira de tais defesas, cumpre lembrar que o sistema da Lei 6.404/76, quanto às sociedades de economia mista, foi o de reconhecer a possibilidade da orientação de suas atividades em prol do interesse público que justificou sua criação. E não poderia ser diferente, pois a Constituição (a atual e a anterior) somente admitem a presença do Estado na atividade privada quando essa atuação, que muitas vezes se dá através das sociedades de economia mista, tem por escopo atingir uma finalidade de interesse público – a competição para a queda de preços, ou para a melhoria dos serviços à população, por exemplo. 36 - Assim, o art. 238 da Lei 6.404/76 expressamente declara que o controlador da sociedade de economia mista ‘poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação’. Mas se trata, como se vê, de autorização qualificada: não é qualquer interesse público que poderá ser visado pelas atividades da sociedade de economia mista, mas apenas aquele que justificou sua criação. (...) 38 - Tais normas têm por evidente finalidade deixar claro que a sociedade de economia mista não pode desviar-se de seu objetivo social, ao bel prazer de seus administradores, pelo simples fato de que, sendo seu capital misto, público e privado, os acionistas privados têm o direito de que a companhia seja conduzida de acordo com o interesse público que justificou sua criação, e que os atraiu para o negócio. 39 - No caso concreto, a acusação é de destinação de empregados da companhia aos mais diversos postos e atividades fora da sociedade, sem relação com o objetivo social e, portanto, de orientação dos negócios sociais sem atender ao interesse público que justificou a criação da empresa” (vide Processo Administrativo Sancionador CVM nº 07/2003, julgado em 4 de julho de 2007).

concedidas gratuitamente pelo Estado para obtenção de empréstimos junto a instituições financeiras. O direito público não contesta a legitimidade desse tratamento, embora ela pareça discutível em relação à companhia mista com participação de acionistas privados.

O Estado também pode abusar do poder de controle deixando de agir positivamente ao amparo do artigo 238, para fazer a companhia cumprir o seu mandato estatal. A conduta omissiva é particularmente grave nesse caso, pois prejudica a sociedade civil como um todo, além do que os acionistas privados não possuem estímulo econômico para romper a passividade do Estado e cobrar ações concretas em prol do interesse público. Para conferir efetividade jurídica aos deveres do titular do controle estatal nesse caso, não basta a via reparatória sugerida pelos artigos 117 e 246 da Lei nº 6.404/76, até porque o dano daí decorrente não tem natureza patrimonial. A ausência de deliberação assemblear tampouco permite o uso da ação anulatória para reposição das coisas ao estado anterior. A medida judicial para superar a inércia do Estado somente atingirá o objetivo pretendido se tiver caráter mandamental. Embora a lei do acionariado não preveja expressamente tal remédio processual, o seu cabimento decorre da lógica do sistema, pois a existência de obrigação legal pressupõe sempre uma ação que assegure o seu cumprimento.¹⁰⁴³

A legitimidade para propositura da demanda judicial destinada a compelir o acionista controlador a zelar pelo componente publicista da companhia controlada cabe a qualquer acionista, independentemente da participação no capital social, *ex vi* do disposto no artigo 246 da lei nº 6.404/76. Embora o dispositivo tenha em mira a reparação do dano pela prática abusiva da sociedade controladora, aplica-se igualmente a qualquer pessoa física ou jurídica que seja titular do controle acionário, inclusive o ente público.¹⁰⁴⁴ Por outro lado, como se trata de demanda mandamental sem conteúdo econômico, não faz sentido exigir do autor a prestação da caução pela verba de sucumbência devida no caso de

¹⁰⁴³Na vigência do Código Civil de 1916, o artigo 75 prescrevia que “a todo direito corresponde uma ação que o assegura”, dando a entender que o ingresso em juízo não dependia da previsão de tutela específica na legislação processual. Embora o novo Código Civil de 2002 não tenha reproduzido essa regra geral, a doutrina considera que o mesmo princípio decorre do disposto no artigo 5º, XXXV, da Constituição Federal de 1988, segundo o qual “a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito”. Nesse sentido, confira-se VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito civil*: parte geral. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2003. v. 1, p. 381.

¹⁰⁴⁴Nesse sentido, confirmam-se as observações de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho: “De todo modo, o princípio genérico de substituição processual em matéria societária já foi estabelecido no art. 246, § 1º, da lei societária. Não haveria sentido aplicar o dispositivo apenas quando o controlador fosse pessoa jurídica, deixando de se aplicar na falta de autorização legal expressa para substituição processual no caso de controlador pessoa física. Até porque, tendo em vista o princípio constitucional do amplo acesso à justiça, a interpretação das regras sobre legitimidade ativa não pode e nem deve ser restringida ou exclusivamente gramatical” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 384). Os autores propõem ainda o reconhecimento da legitimidade processual aos demais interesses abrangidos pelo conceito de função social e dignos de tutela societária, nos termos do artigo 116 da Lei nº 6.404/76.

improcedência, conforme previsto no § 1º do artigo 246 para ação com pedido de ressarcimento.¹⁰⁴⁵

Na companhia de capital aberto, a aquisição do *status* de acionista é facilitada pela existência de mercado secundário organizado. Portanto, qualquer indivíduo pode se tornar titular de ações com o propósito de cobrar o atendimento do interesse público que justificou a criação da companhia. Trata-se de importante instrumento de controle social, que, porém, não exclui o cabimento simultâneo de outras formas de ação coletiva ou mecanismos institucionais de legitimação extraordinária para proteção do interesse público.¹⁰⁴⁶

4.3. Os órgãos de administração

4.3.1. Composição e funcionamento dos órgãos de administração

Sob a égide da Lei nº 6.404/76, as regras para preenchimento dos cargos de diretor, conselheiro de administração e conselheiro fiscal da sociedade de economia mista são basicamente as mesmas de qualquer outra companhia, embora com algumas peculiaridades importantes. O conselho de administração é de existência obrigatória, ainda quando se trate de companhia fechada. Independentemente da participação no capital social, os acionistas minoritários têm direito de eleger em votação separada um membro no conselho de administração, se maior número não decorrer da adoção do processo de voto múltiplo, sem prejuízo ainda da participação assegurada aos titulares de ações preferências não votantes que representem no mínimo 10% do capital social, nos termos do artigo 141, § 4º, II.¹⁰⁴⁷ O

¹⁰⁴⁵Vide nota de rodapé 1034, que contém a transcrição do artigo 246

¹⁰⁴⁶É duvidoso até que ponto os institutos da ação popular e da ação civil pública poderiam cumprir a função de controle finalístico da empresa estatal, embora não falte quem proponha a ampliação de seu escopo. Nesse sentido, argumenta José Reinaldo de Lima Lopes: “É sobre esta espécie de decisão da empresa pública que se faz necessário o controle social. Por isso a ação popular deve ter ampliado seu objetivo, de modo que venha a ser usada eventualmente para impugnar a direção da empresa não apenas quando há lesão do patrimônio desta, mas também quando ela se afasta dos fins sociais defendidos pela Constituição” (LOPES, José Reinaldo de Lima. *Questões sobre a empresa pública no Brasil. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 72, p. 59, jan./mar. 1985). Sobre o campo de aplicação da ação civil pública vide SACARTEZZINI, Ana Maria. *Ação civil pública*. In: WALD, Arnold (Coord.). *Aspectos polêmicos da ação civil pública*. 2. ed. rev. atual. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 3-24.

¹⁰⁴⁷A sujeição obrigatória da sociedade de economia mista ao processo de voto múltiplo para eleição do conselho de administração, quando requerido por acionistas minoritários na forma do artigo 141 da Lei nº 6.404/76, foi reconhecida pela Comissão de Valores Mobiliários no julgamento do processo RJ 2005/9327. O caso concreto dizia respeito a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – ELETROBRÁS, cujo estatuto aprovado pelo Decreto nº 4.559/2002 reservava apenas uma vaga para o representante dos acionistas

conselho fiscal possui caráter permanente, cabendo às ações minoritárias eleger um membro e respectivo suplente, e outro às ações preferenciais, se houver.

A legislação societária brasileira confere proteção adicional aos acionistas não controladores da sociedade de economia mista. A reserva de assento no conselho de administração aumenta o acesso à informação e facilita a integração no processo decisório interno. Por outro lado, o funcionamento contínuo do conselho fiscal, aliado à presença necessária de representantes indicados pelos demais acionistas, amplia a capacidade de fiscalização dos negócios sociais. Na companhia com ações ordinárias e preferenciais em mãos de investidores privados, a participação externa no conselho fiscal pode inclusive se tornar majoritária, bastando para isso que a composição seja limitada a três membros pelo estatuto social.¹⁰⁴⁸

A exigência de conselho de administração e a atuação obrigatória do conselho fiscal não são específicas da sociedade de economia mista pluripessoal, mas também se aplicam à empresa pública unipessoal. Diante da ausência de acionistas minoritários alheios à administração pública controladora, perde sentido apenas a garantia de representação privada naqueles órgãos colegiados. Os conselhos de administração e fiscal são instâncias societárias que estão prioritariamente a serviço do interesse público incorporado na companhia, e não apenas dos investidores capitalistas. As regras de composição previstas nos artigos 239 e 240 da Lei nº 6.404/76 devem ser interpretadas como tendo sua eficácia condicionada à existência de acionistas verdadeiramente qualificados como minoritários.¹⁰⁴⁹

A nomeação e destituição dos administradores e fiscais da companhia controlada pelo Estado, majoritária ou totalitariamente, estão sujeitas às mesmas regras genéricas previstas na legislação societária. Os conselheiros de administração são eleitos e destituíveis a qualquer tempo pela assembléia geral, salvo quando se trate de representante

---

minoritários, em consonância com o previsto na Lei nº 3.890-A/1961, que autorizou a criação da companhia. A Diretoria Colegiada da CVM entendeu que a prescrição estatutária tinha sentido apenas indicativo, não excluindo a participação mais ampla resultante da adoção do processo de voto múltiplo, desde que assegurada a eleição da maioria dos conselheiros pelo acionista controlador público.

¹⁰⁴⁸ Para os autores do projeto que se converteu na Lei nº 6.404/76, o tratamento diferenciado é assim justificado: “Na sociedade de economia mista, dada a existência, por definição, de grupos de acionistas com interesses distintos, quais sejam, o Estado, que busca o interesse público, e o investidor particular, que visa o lucro, a administração deverá compreender sempre o órgão colegiado (art. 240), justificando-se ainda o funcionamento permanente do Conselho Fiscal” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. op. cit., v. 1, p. 253).

¹⁰⁴⁹ Registre-se a opinião contrária de Toshio Mukai, para quem a figura da sociedade de economia mista disciplinada na Lei nº 6.404/76 pressupõe sempre a presença do capital particular (MUKAI, Toshio. A sociedade de economia mista na lei das S.A., cit., p. 302).

dos empregados e de acionistas minoritários. Embora continue sendo necessária nesse caso a formalidade da reunião assemblear, o processo de escolha assume caráter peculiar. Por outro lado, o desalojamento do cargo não depende da vontade exclusiva do acionista controlador, razão pela qual o seu ocupante adquire considerável independência no desempenho da função. No caso específico do conselheiro fiscal, a natureza da atividade pressupõe a estabilidade durante a vigência do período anual de mandato, o que é confirmado pela literalidade do § 6º do artigo 161, que determina a permanência no cargo até a primeira assembléia geral ordinária que se realizar após a eleição.¹⁰⁵⁰ Finalmente, cabe ao conselho de administração eleger e remover os diretores (cf. art. 143).¹⁰⁵¹

O Estado não dispõe do poder de nomear e demitir diretamente, por ato próprio, os administradores e fiscais, devendo sempre se valer da intermediação da assembléia geral ou do conselho de administração. O modelo adotado pela lei brasileira prestigia as instâncias internas da sociedade de economia mista (e também da empresa pública unipessoal), diferentemente do que se verifica em outros países, que conferem prerrogativas especiais ao ente público que participa do capital da companhia. Na Itália, por exemplo, o Código Civil permite que o estatuto social atribua ao Estado o direito de nomear e destituir, a qualquer tempo, um ou mais administradores ou fiscais, sem necessidade de deliberação societária.¹⁰⁵² ¹⁰⁵³ Também na França o presidente do conselho

---

¹⁰⁵⁰ Artigo 161 – A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas. (...) § 6º - Os membros do conselho fiscal e seus suplentes exercerão seus cargos até a primeira assembléia geral ordinária que se realizar após a sua eleição, e poderão ser reeleitos.

¹⁰⁵¹ Artigo 143 – A Diretoria será composta por 2 (dois) ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembléia geral, devendo o estatuto estabelecer: (...)

¹⁰⁵² A prerrogativa consta do artigo 2449 (antigo 2458) do Código Civil Italiano de 1942, transcrito na nota de rodapé nº 865.

¹⁰⁵³ Segundo a doutrina italiana prevalecente, a nomeação direta pelo Estado não altera a natureza do vínculo entre o administrador assim nomeado e a sociedade. Em outras palavras, o administrador não está autorizado a perseguir prioritariamente o interesse público do qual o Estado é portador, em detrimento da finalidade lucrativa. Nesse sentido, pondera Maria Teresa Cirenei: “L’atto di nomina dell’ente pubblico è di per se idoneo a dar luogo a du ordini di rapporti: il rapporto tra ente nominante e soggetto nominato e il rapporto tra quest’ultimo e la società. Di questo atto la società è tenuta a riconoscere gli effetti: la eventuale delibera assembleare ha comunque carattere dichiarativo e ricognitivo. Problema comune alle due ipotesi considerate dagli artt. 2458 e 2459 c.c. è quello di valutare se l’amministratore o il sindaco nominato dai pubblici poteri nell’espletamento e nei limiti dei suoi compiti debba operare esclusivamente in funzione dell’interesse lucrativo, e comunque dell’interesse sociale tipico, o possa invece farsi efficacemente portatore e garante di un interesse che travalica l’interesse privatistico dei soci. (...) La prevalente dottrina esclude che la nomina pubblica diretta legittimi amministratori e sindaci a perseguire interessi diversi dall’interesse sociale tipico” (CIRENEI, Maria Teresa. *Le società per azioni a partecipazione pubblica*, cit., v. 8, p. 137).

de administração e os membros da diretoria executiva são nomeados por decreto do Presidente da República, embora por proposta do respectivo conselho de administração.¹⁰⁵⁴

Em razão do caráter indelegável das competências reservadas aos órgãos de administração pela Lei nº 6.404/76 (cf. art. 139), não é possível o estatuto social subtrair do conselho de administração o poder de eleger e destituir os diretores da companhia mista.¹⁰⁵⁵ Não prevalecem as disposições de lei estadual ou municipal, que atribuem tal faculdade a alguma autoridade executiva ou política situada no plano externo, pois isso implicaria a deformação do modelo de sociedade anônima.¹⁰⁵⁶ A competência legislativa em matéria de direito comercial é privativa da União, razão pela qual a companhia constituída por ente subnacional está vinculada à observância dos ditames da lei federal, não podendo inovar nesse particular.^{1057 1058}

¹⁰⁵⁴ Nesse sentido, esclarecem Stéphane Albert e Claudie Buisson: “Alors que, dans les sociétés privées, les dirigeants sont élus par l’organe social de l’entreprise, dans les principales entreprises publiques relevant de la loi DSP (démocratisation du secteur public), la nomination du président du conseil d’administration ou des membres du directoire se fait par par décret du Président de la République, sur proposition du conseil d’administration ou de surveillance. Les présidents des conseils d’administration de Francetélévisions (qui est, de droit, président de France 2, France 3 e France 5), de Radio France, de RFI, de RFO e de l’Ina sont nommés par le CSA” (ALBERT, Stéphane; BUISSON, Claudie. op. cit., p. 134-135).

¹⁰⁵⁵ Artigo 139 – As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.

¹⁰⁵⁶ A jurisprudência do Supremo Tribunal Federal é firme no sentido de considerar inconstitucionais as normas subnacionais que condicionem a investidura de administradores de empresas estatais à prévia aprovação do Poder Legislativo (vide, entre outras, Ações Diretas de Inconstitucionalidade nº 1.281-PA e nº 1.642-MG).

¹⁰⁵⁷ A esse propósito, confira-se o escólio de Fábio Konder Comparato, que se refere à Constituição Federal de 1967: “A fixação do caráter privativo dessas entidades representou, por si só, uma definição de competência legislativa, posto que, segundo a tradição do federalismo brasileiro, só a União é, constitucionalmente, dotada de poderes para legislar sobre direito privado (Constituição atual, art. 8º, XVII, b). Em consequência, todas as regras de organização formal de uma empresa pública ou de uma sociedade de economia mista devem ser editadas pelo legislador federal, e só por ele. A lei municipal, como a estadual, pode autorizar a criação dessas entidades (mas não criá-las, diretamente, como se diz por equívoco no mencionado Decreto-lei 200). Podem, ainda fixar normas gerais que regerão, para o futuro, a sua criação, ou disciplinar o modo pelo qual o Poder Público agirá, como sócio ou titular do patrimônio dessas pessoas. Mas não cabe ao legislador municipal alterar as regras formais de organização e funcionamento de empresas públicas e sociedades de economia mista, ainda que, num caso determinado, a lei federal não tenha fixado norma específica. Não há, aí, competência supletiva, que a Constituição apenas defere aos Estados (não aos Municípios) e ainda assim, em matéria estranha ao direito privado (art. 8º, parágrafo único) (...) Se o conselheiro foi eleito pela assembléia geral, a sua investidura no cargo não pode ficar condicionada a requisitos não previstos na lei federal” (COMPARATO, Fábio Konder. Sociedade de economia mista. Indébita interferência do Legislativo Municipal na composição de cargos administrativos. In: _____. *Ensaio e pareceres de direito empresarial*, cit., p. 40).

¹⁰⁵⁸ No mesmo sentido, observa Newton de Lucca: “Entendemos não ser possível aos Estados e Municípios escolherem uma fórmula de direito comercial e dela se afastarem sempre que lhes convenha. Não se trata, *data venia*, de agasalhar apenas parcialmente as normas de direito mercantil. Trata-se de, uma vez escolhido o modelo de direito comercial, dele não se afastar naquilo que por ele é regulado. Não é possível, portanto, a nosso ver, que os Estados e Municípios criem uma sociedade anônima - e, ao mesmo tempo, editem normas, estaduais e municipais, respectivamente, que colidam com as disposições da Lei nº 6.404, 15 de dezembro de 1976” (DE LUCCA, Newton. op. cit., p. 186). Por conta desse raciocínio, o autor considera inconstitucionais as prescrições da lei paulista que pretendeu tornar obrigatória a presença de um

A indicação do acionista controlador para o preenchimento dos cargos de diretoria não vincula juridicamente os conselheiros de administração; se resolvem acatá-la, fazem-no por sua conta e risco, sem que daí decorra qualquer atenuação na responsabilidade pessoal quando o diretor eleito não se mostre apto moral ou tecnicamente. O mesmo se diga do dever de fiscalizar a gestão dos diretores, propondo e votando a sua destituição, sempre que constatada a prática de irregularidades em prejuízo do patrimônio da companhia. A passividade do conselheiro de administração caracteriza culpa *in eligendo* ou *in vigilando*. Por estarem investidos de funções próprias, a responsabilidade do conselheiro de administração não se confunde com a do Estado enquanto acionista controlador.¹⁰⁵⁹

Não obstante a clareza do ordenamento jurídico, a experiência mostra que o conselho de administração da empresa estatal não costuma ser atuante no processo de escolha e remoção dos diretores, o que acaba esvaziando o poder real para orientar os negócios sociais. Quando a decisão sobre a composição da diretoria é percebida como fruto da vontade de determinada personalidade do governo, é com ela que os diretores manterão

---

representante dos empregados na diretoria das empresas controladas pelo Estado: “Nessa linha de raciocínio, não tivemos dúvida em afirmar a inconstitucionalidade da Lei Paulista nº 3.741, de 20 de maio de 1983, que instituiu a co-gestão nas sociedades anônimas em que o Estado seja acionista majoritário. Não poderia a lei em questão estabelecer a obrigatoriedade da inclusão de um representante dos trabalhadores da empresa na Diretoria das sociedades anônimas em que o Estado seja acionista majoritário, seja pelo fato de competir ao Conselho de Administração, quando existente, eleger e destituir os diretores da companhia, consoante os precisos termos do inciso II do art. 142 da Lei 6.404, de 15.12.1976, não podendo o Governo do Estado, ainda que acionista controlador, agir em desconformidade com a lei disciplinadora da Sociedade por Ações; seja por que a matéria é, efetivamente, de direito comercial e, como tal, sujeita à competência da União legislar, já que a eventual alegação de ser, no caso, uma lei de natureza administrativa, editada com base na competência residual que a Constituição Federal, no seu § 1º do art. 13, estabeleceu em favor dos Estados, não poderia prosperar em face de que, em se tratando de empresas públicas e de sociedades de economia mista, deverão estas ser regidas, tanto em matéria de direito do trabalho como de direito das obrigações, pelas normas aplicáveis às empresas privadas, conforme estatui a mesma Constituição Federal no § 2º do art. 170” (p. 187).

¹⁰⁵⁹ A afirmação é corroborada por Fábio Konder Comparato: “Deve-se frisar, mais uma vez, que o conselho de administração exerce funções próprias, inconfundíveis com as da assembléia geral onde tem assento o acionista controlador. Por isso, a Lei nº 6.404 torna claro que as responsabilidades administrativas são perfeitamente distintas das de controle (art. 117, § 3º: ‘O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprias do cargo’). As consequências desse princípio são relevantes, na esfera do direito administrativo, pois se o conselho de administração não se confunde com a pessoa jurídica de direito público que controla a sociedade, não há responsabilidade civil do Estado pelos atos praticados pelos administradores societários em seu conjunto” (COMPARATO, Fábio Konder. Sociedade de economia mista. Indébita interferência do Legislativo Municipal na composição de cargos administrativos, cit., p. 46-47). Em outra oportunidade, reitera o autor: “Daí se infere, por via de lógica consequência, que o administrador culpado da violação de algum dos deveres específicos que a lei lhe impôs, não se escusa alegando o cumprimento de ordens dos acionistas ou o adimplemento de obrigação assumida para com estes. Nem mesmo quando representante eleito de grupo ou classe de acionistas, como precisa o art. 154, § 1º, pode o administrador eximir-se do cumprimento dos seus deveres próprios, que são idênticos para todos os administradores” (Id. Competência privativa do Conselho de Administração para a designação de diretores em Companhia Aberta. – Ineficácia de cláusula do contrato social da holding, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria, cit., p. 99).

relação de confiança, e não com o conselho de administração que formalmente os elegeu. A disfunção é ainda mais preocupante quando se trata do diretor presidente, a quem cabe liderar a diretoria e imprimir sua marca pessoal no conjunto da organização.¹⁰⁶⁰ Daí porque os códigos de boas práticas de governança corporativa enfatizam a importância de o conselho de administração ter realmente ascendência sobre o órgão executivo, o que em boa medida pressupõe o poder de nomeação e destituição de seus membros.¹⁰⁶¹

A Lei nº 6.404/76 não prescreve condições especiais de elegibilidade para os administradores e fiscais da sociedade de economia mista, além daquelas aplicáveis às demais companhias. Nesse particular, prevalecem os mesmos requisitos e impedimentos previstos nos artigos 146 e 147, o que, em princípio, inclui a exigência do *status* de acionista para os membros do conselho de administração, assim como a vedação do exercício simultâneo de cargos estatutários em sociedades consideradas concorrentes no mercado, ou ainda o fato de ter interesse conflitante com a companhia. Em relação ao conselheiro fiscal, o artigo 162 prescreve exigências específicas de qualificação técnica e proíbe o exercício do cargo por quem seja membro de órgão de administração ou empregado da companhia, assim como de outra sociedade sob controle comum.

O interesse conflitante referido no artigo 147 possui natureza formal, pois decorre sempre da posição jurídica que o candidato a administrador ou fiscal ostenta perante a companhia. Dessa forma, é possível identificar desde logo o impedimento, tornando dispensável o exame casuístico de situações de fato envolvendo a pessoa do interessado.¹⁰⁶² ¹⁰⁶³ A atuação no mesmo mercado deve ser avaliada com cautela para

¹⁰⁶⁰ Para os estudiosos da teoria das organizações, o principal poder do conselho de administração de uma companhia reside na capacidade de nomear e destituir o diretor presidente. Nesse sentido, lembra Henry Mintzberg: “lorqu’un Conseil jouit effectivement d’un pouvoir de contrôle, son pouvoir réel réside en sa capacité à démettre et à nommer le P.D.G., et dans le fait que le P.D.G. en est conscient” (MINTZBERG, Henry. op. cit., p. 131).

¹⁰⁶¹ Na avaliação da OECD, a falta de poder do conselho de administração para escolher a diretoria constitui um dos principais problemas de governança corporativa da empresa estatal: “SOE boards also face difficulties in exercising control over management as they do not always have the legitimacy, or even the authority, to do so. In some countries, there is a strong direct link between the management and the ownership entity or even with the government, as the management is appointed *de facto* by the ownership entity or the government. In this case, SOE senior management tend to be loyal and report to the ownership entity or the government directly, by-passing the board. (...) Without this crucial role of nominating the CEOs, and without the power to remove the latter in case of poor performance, it is difficult for the board to fully exercise their monitoring functions and to feel responsible for the performance of the company. This deprives SOE boards from one of the most powerful accountability levers and is considered as one of the most significant issues in SOE corporate governance in many OECD countries” (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 139 e 142).

¹⁰⁶² O caráter formal do conflito de interesses nesse caso é sustentado por Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik: “Deve-se entender restritivamente o que seja conflito de interesses, para os fins do novo inciso II

inviabilizar o exercício cumulativo do cargo de administrador ou fiscal, quando se trata de empresas estatais pertencentes à mesma esfera política. Ao invés de se comportarem como concorrentes entre si, as empresas estatais podem atuar de forma coordenada para consecução de algum objetivo mais amplo de natureza pública, notadamente por força do planejamento vinculante a que se refere o artigo 174 da Constituição Federal.

Por outro lado, o conceito de interesse conflitante com o da companhia não abrange os ocupantes de cargos públicos, sob pena de transformar o conselho de administração em órgão completamente alheio à vontade governamental. Tampouco diz respeito aos representantes de grupos de interesses afetados pela atividade empresarial, cuja integração no processo decisório interno da companhia pressupõe a participação naquele órgão de deliberação colegiada. Em relação ao conselheiro fiscal, o impedimento previsto no artigo 162 diz respeito apenas à condição de administrador ou empregado de outra sociedade pertencente ao mesmo grupo econômico, razão pela qual não se estende aos agentes políticos e servidores públicos da administração direta, autárquica e fundacional. A natureza do vínculo funcional mantido com o Estado nessas hipóteses, longe de gerar conflito de interesses, transforma o administrador societário em representante privilegiado do interesse público incorporado na empresa estatal, ainda que tal interlocução não tenha caráter exclusivo.

Não faz sentido exigir do conselheiro de administração de empresa estatal a participação no capital social, ainda que simbólica. Na sistemática da lei do acionariado brasileira, o conselho de administração foi originalmente concebido como órgão de representação exclusiva dos acionistas, podendo inclusive a sua composição se tornar proporcional à participação no capital votante, quando adotado o processo de voto múltiplo

---

do § 3º do art. 147 com a redação dada pela Lei nº 10.303/2001. Com efeito, a norma separa em dois itens a natureza do impedimento. De um lado, o impedimento por razões concorrenciais. De outro, o conflito de interesses por razões negociais. Isto posto, será inelegível aquele que tiver interesse negocial junto à companhia, ou seja, interesse em intermediar ou contratar direta ou indiretamente com ela, sob qualquer forma. Trata-se de conflito formal de interesses ou conflito de interesses *lato sensu*, ou seja, o que existe em todo negócio jurídico bilateral ou unilateral; no caso presente, o conselheiro indicado e a sociedade são ou serão as partes contratantes ou aquele interessado como intermediário” (CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. op. cit., p. 315).

¹⁰⁶³ Para Calixto Salomão Filho, a nova restrição prevista no § 3º do artigo 147 é de pouca serventia, na medida em que não abrange a figura do acionista controlador. O autor argumenta: “A situação de conflito (no caso, material) de interesses só pode ser apurada com uma competente, e corajosa, investigação da situação e, como visto acima, tratando-se de direito material, do comportamento culposos ou não do administrador. Na verdade, essa regra cria uma grave incongruência na lei. A referida regra não é capaz de garantir qualquer poder para o minoritário, já que consagrado o critério material e afastado o formal será praticamente impossível afastar o representante do controlador de qualquer decisão importante, incluindo as hipóteses em que o conflito formal é evidente” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 92).

a que se refere o artigo 141. Daí a exigência de titularidade acionária para investidura no cargo de conselheiro, conforme previsto no artigo 146.¹⁰⁶⁴

A prescrição legal, porém, assume feição hipócrita, porquanto pode ser facilmente contornada pelo empréstimo de uma única ação ao conselheiro eleito, diante da ausência de estipulação de percentual mínimo de participação no capital social. Se for levada ao pé da letra, torna inviável a existência do conselho de administração na subsidiária integral a que se refere o artigo 251, cujo pressuposto é justamente ter como único acionista sociedade brasileira. O mesmo se diga da empresa pública unipessoal de que trata o Decreto-lei federal nº 200/67. Com a reforma da legislação societária empreendida pela Lei nº 10.303/2001, a participação no conselho de administração deixou de ser formalmente privativa de acionistas, na medida em que o parágrafo único do artigo 140 admite que o estatuto social possa reservar uma ou mais vagas para preenchimento por empregados da companhia, escolhidos pelo voto direto de seus pares.¹⁰⁶⁵

A exigência da posição de acionista para a pessoa física do conselheiro de administração destoa da moderna tendência do mercado acionário, caracterizada pela presença de investidores institucionais que se valem de veículos alternativos de investimento em companhias fechadas e abertas (v.g. sociedades *holding*, seguradoras, bancos de investimento, corretoras, fundações de previdência privada, fundos de pensão e investimento). Também é incompatível com a figura cada vez mais em voga do conselheiro profissional, cujo diferencial é estar tecnicamente preparado para o desempenho da função, e não o de ter interesse financeiro na companhia. Na sua forma

---

¹⁰⁶⁴ A teoria econômica enxerga o conselho de administração como uma estrutura de governança destinada a proteger os interesses dos acionistas diante da ausência de vínculo contratual com a companhia, que possa afastar o risco de expropriação do investimento acionário. Nesse sentido, confira-se Oliver Williamson: “This article considers the board of directors to be a governance structure whose principal purpose is to safeguard those who face a diffuse but significant risk of expropriation because the assets in question are numerous and ill defined, and cannot be protected in a well-focused, transaction-specific way. Thus regarded, the board of directors should be seen as a governance instrument of the stockholders. Whether other constituencies also qualify depends upon their contracting relation with the firm” (WILLIAMSON, Oliver. *Corporate governance*. In: ROMANO, Roberta (Coord.). *Foundations of corporate law*, cit., p. 151).

¹⁰⁶⁵ Calixto Salomão Filho critica a identificação do conselho de administração com os interesses do acionista controlador, que sempre foi a tônica da lei societária brasileira. Nesse sentido, considera um avanço tímido, porém bem vindo, a previsão constante do artigo 140, introduzida pela reforma de 2001, para facultar a participação de representantes dos empregados naquele órgão colegiado. Segundo o autor: “É de se comemorar, portanto, o fato singelo de este dispositivo ao menos abrir espaço (que não havia na lei anterior, posto que a participação no Conselho era privativa de acionistas) para que, por via contratual, estabeleçam-se formas de controle externo dos atos da administração e dos controladores” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 75). Em outra oportunidade, reitera: “O valor da alteração, mais simbólico do que real, pois depende da disposição dos acionistas da companhia, consiste apenas em fazer do Conselho de Administração um órgão em teoria não mais necessariamente privativo dos acionistas” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 61).

mais evoluída, o conselheiro profissional apresenta-se como independente em relação à pessoa do acionista controlador e dos diretores, abstendo-se ainda de manter vínculos negociais com a companhia representada. A independência nesse caso significa muito mais do que simplesmente ausência de interesse conflitante com a companhia, conforme exigido pelo artigo 147 da lei societária.

Embora a Lei nº 6.404/76 não excepcione expressamente a empresa estatal de cumprir a prescrição do artigo 146, na parte em que requer o *status socii* para participar do conselho de administração, a interpretação lógico-sistemática conduz a resultado diverso, tornando dispensável o atendimento daquele requisito para os conselheiros eleitos pelo voto do Estado, além naturalmente do representante dos empregados indicado na forma do artigo 140. A imposição subsiste apenas para o conselheiro escolhido por acionistas privados em votação separada.

A discussão nesse particular não se resume ao aspecto formal, que, como visto, poderia ser facilmente superado com a transferência fiduciária de ações de titularidade do Estado aos conselheiros por ele indicados.¹⁰⁶⁶ Trata-se de visualizar o conselho de administração da empresa estatal como estando investido da missão mais ampla de zelar pelo atendimento do interesse público que justificou sua criação, e não apenas pelo bom desempenho financeiro. Para tanto, é fundamental desmistificar a crença de que o conselho de administração representa apenas o interesse patrimonial dos acionistas (público e privado) e, ao mesmo tempo, admitir a participação de representantes de setores da sociedade civil organizada, em favor dos quais é – ou pelo menos deveria ser – exercida a atividade empresarial. De há muito o Estado deixou de ser o único ou o melhor guardião do interesse público primário.

Na companhia privada de controle concentrado, a formação do conselho de administração acaba se identificando com os interesses do acionista controlador, porquanto os representantes dos acionistas minoritários não têm poder real para interferir no processo decisório, servindo a posição de conselheiro apenas como meio de acesso a informações mais acuradas. A estrutura orgânica da sociedade anônima brasileira não estimula a internalização dos interesses dos acionistas minoritários, assim como de terceiros

---

¹⁰⁶⁶ Apesar de considerar paradoxal a exigência do artigo 146 na sociedade de economia mista, diante da condição de agente público ostentada pelos conselheiros de administração eleitos pelo voto majoritário do Estado, Modesto Carvalhosa recomenda que o impasse seja solucionado mediante atribuição de ações mantidas em tesouraria àqueles interessados (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 1, p. 395).

abrangidos pela função social da empresa, que continuam sendo tratados como elemento externo.¹⁰⁶⁷

Na empresa estatal, o reconhecimento do conselho de administração como instância responsável pela orientação geral dos negócios sociais, à qual também cabe eleger e destituir a qualquer tempo os diretores, assim como fiscalizar sua atuação, pressupõe a representação plúrima dos vários interesses envolvidos. Tais interesses não se resumem aos dos acionistas, trabalhadores e comunidade local, mas incluem o interesse público que constitui a razão de ser da companhia.^{1068 1069}

Além de objetivos estratégicos em matéria de políticas públicas e de exercício da função regulatória no mercado, cuja personificação recai necessariamente na autoridade governamental, uma das facetas do interesse público incorporado na empresa estatal identifica-se com a comunidade dos consumidores de bens e serviços fornecidos em regime de exclusividade ou de livre concorrência. Essa nova realidade impõe o deslocamento do foco da atuação empresarial do Estado para atendimento das demandas do cidadão-consumidor, em lugar de se preocupar prioritariamente com o cidadão-trabalhador.¹⁰⁷⁰ Para que a representação dos consumidores no âmbito do conselho de

---

¹⁰⁶⁷Nesse sentido, afirma Calixto Salomão Filho: “De outro, é indiscutível que as novas regras sobre participação no conselho permitem no máximo uma maior oportunidade de informação e não de efetiva co-participação nas decisões sociais mais importantes (v. artigo 141, §§ 4º a 8º)” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 91).

¹⁰⁶⁸Segundo Gladstone Mills, o controle ministerial não assegura o escrutínio público, ainda mais porque o processo de recrutamento para composição dos órgãos diretivos das companhias não costuma levar em consideração a representação dos interesses dos consumidores e trabalhadores, que ficam excluídos do processo decisório interno. Nesse sentido, afirma: “A perennial problem of public enterprise revolves around the dilemma of securing the advantages from operating with the freedom and flexibility required for running a business enterprise while ensuring proper ministerial control and public responsibility / accountability. The nub of the problem turns on what is the appropriate degree of political control: both in terms of the political directorate and the wider public” (MILLS, Gladstone. *Concept, definition and scope of public enterprise*. In: FERNANDES, Praxy; SICHERL, Pavle (Orgs.). *Seeking the personality of public enterprise*, cit., p. 178).

¹⁰⁶⁹Entre as medidas para fortalecer a governança corporativa na empresa estatal, o relatório *Barbier de la Serre* propõe a valorização do conselho de administração como instância decisória e de supervisão da administração. O Estado deve abrir espaço à participação de membros externos e representantes de acionistas minoritários, porém, sem perder a maioria. Na visão do relatório, a presença de conselheiros independentes serve para preservar os interesses dos acionistas privados e garantir maior transparência nas relações entre Estado e companhia. A independência do conselheiro nesse caso traz implícita a sua maior identificação com o objetivo da maximização de lucros e geração de valor aos acionistas, e não propriamente com a defesa do interesse público (BARBIER DE LA SERRE René; DAVID Jacques-Henri; JOLY Alain; ROUVILLOIS Philippe. op. cit.).

¹⁰⁷⁰Carlos Eduardo de Souza e Silva chama atenção para o esvaziamento da importância da relação capital-trabalho, que acaba suplantada pela relação fornecedor-consumidor. Para o autor: “A maior segmentação do mercado de trabalho, associada ao aumento do número de pequenos empresários e de profissionais autônomos (resultado da terceirização), solapou as identidades sociais baseadas na oposição capital versus trabalho. Passam a ser fortalecidas identidades e valores baseados em padrões de consumo e estilos de vida cada vez menos associados à esfera produtiva. A substituição da produção de massa pela flexível torna tais

administração seja efetiva, é necessário atribuir-lhe perfil institucional, no sentido de estar suportada por associação de classe ou entidade congênere. Se o conselheiro representante dos consumidores permanecer politicamente isolado, perderá grande parte da postura independente e do ativismo crítico em face dos gestores sociais.^{1071 1072}

Ressalvada a participação dos empregados no conselho de administração, conforme faculta o artigo 140 da Lei nº 6.404/76, a representação naquele órgão dos demais grupos afetados pela atividade empresarial depende da disposição política do Estado em eleger conselheiros que realmente se identifiquem com os interesses representados e tenham motivação natural em assumir o seu patrocínio no interior da companhia.¹⁰⁷³ A vontade do Estado como acionista controlador pode ser condicionada nesse particular, tanto por ato regulamentar quanto por lei de competência da mesma esfera de governo, sem que isso

---

padrões de consumo e valores cada vez mais diferenciados. Esse fenômeno levou ao enfraquecimento dos atores políticos que organizavam as identidades sociais de base trabalhista e provocou o surgimento e fortalecimento dos múltiplos atores que organizavam essas novas identidades” (SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*, cit., p. 46).

¹⁰⁷¹ Conforme explica Tony Prosser, algumas companhias inglesas nacionalizadas adotaram a prática de acolher representante dos consumidores no conselho de administração, visando com isso tornar mais efetiva sua participação na formulação e implementação de políticas públicas. O resultado ficou aquém do esperado em razão do isolamento do conselheiro assim indicado. Segundo o autor: “Some consumer members were appointed to boards in the late 1970s, but as with the Post Office worker-directors, this was a short-lived experiment and appeared to have little effect. One problem was that the consumer members appointed were not members of the consumer councils, and so were subject to the same sort of isolation as the British Steel Corporation worker-directors. The answer must be to appoint consumer members of the boards from the councils, as recommended by the Select Committee. This would not only mean that much more information was available to the councils, as in the case of LECC [London Electricity Consultative Council], but could potentially provide organized backing for the board member” (PROSSER, Tony. op. cit., p. 173).

¹⁰⁷² José Carlos Vaz esclarece que a lei do Município de Santo André – SP, que autorizou a criação da empresa pública para gerir o transporte coletivo local (EPT), reservou assentos no conselho de administração para um representante dos trabalhadores e um dos usuários. A participação dos usuários na gestão da EPT estava fundamentada na idéia de controle social. Os resultados concretos da experiência pioneira foram mais importantes em termos estratégicos, do que sob o ponto de vista prático. Isso porque o poder real de decisão concentrava-se na diretoria da companhia, e não no conselho de administração. Nas palavras do autor: “Ainda que a participação dos trabalhadores e usuários no Conselho de Administração trouxesse poucas implicações para o teor das decisões da empresa, especialmente as discussões de caráter estratégico, ela também dispunha de importância por atender à diretriz de submeter a empresa a controle social. Os representantes dos usuários e trabalhadores, ao menos, tinham acesso a informações e decisões da empresa, o que significa, um passo, ainda que insuficiente, para a constituição de um sistema de controle social da gestão” (VAZ, José Carlos. *A empresa pública como instrumento da política de transporte coletivo: estudo do caso do município de Santo André: 1989-1992*. 1995. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) - FGV/EAESP, São Paulo, 1995. p. 184).

¹⁰⁷³ Conforme adverte Maurice R. Garner, quando os administradores da empresa estatal são recrutados fora do serviço público, é natural que venham imbuídos do *ethos* próprio do setor privado e, portanto, considerem a lucratividade como principal objetivo e critério de aferição de performance da atividade empresarial, ao invés da contribuição para a satisfação do interesse público. A diversidade de visões entre agentes políticos e gestores sociais, sobre o verdadeiro papel da empresa estatal, está na raiz dos problemas de relacionamento daí decorrentes (GARNER, Maurice R. op. cit., p. 7).

implique supressão de nenhuma instância societária.¹⁰⁷⁴ Desnecessário frisar que a primeira alternativa afigura-se mais instável do que a segunda, pois se baseia apenas na decisão discricionária do Chefe do Executivo, que pode ser facilmente alterada. Já a previsão legislativa, embora também não configure cláusula pétrea, reflete um anseio mais duradouro da coletividade, porquanto a mudança posterior depende da construção de consensos políticos mais amplos e pode ser obstada por pressão popular.

Sob o ponto de vista societário, é possível institucionalizar o posicionamento do acionista controlador favorável à composição diversificada do conselho de administração da companhia controlada, mediante sua introdução no estatuto social, em decorrência de lei ou de comando administrativo hierárquico. Nesse caso, o grupo de interesses cuja representação foi assegurada estatutariamente passa a ter direito subjetivo exercitável contra o próprio Estado, à semelhança da estipulação em favor de terceiro (cf. art. 854, Código Civil). Ainda com o objetivo de regular a composição do conselho de administração, nada impede que o estatuto social estipule requisitos adicionais de elegibilidade para os membros votados pelo Estado, além daqueles já previstos na lei do acionariado. A providência pode ser útil para coibir preventivamente o aparelhamento político-partidário da gestão da empresa estatal, o que afeta negativamente o desempenho econômico e a capacidade de cumprimento do respectivo mandato estatal. O que não se admite é a utilização desse mecanismo para cercear o direito dos acionistas minoritários de utilizarem o processo de voto múltiplo ou a votação em separado para eleição de conselheiros de sua confiança, limitando arbitrariamente o leque de potenciais candidatos.

A escolha dos administradores da empresa estatal está sujeita a ingerências políticas que podem privilegiar a orientação ideológica ou a vinculação partidária, em detrimento da idoneidade moral, competência técnica e comprometimento com o verdadeiro interesse público. O fenômeno não é exclusivo da administração pública, mas também está presente na empresa familiar com baixo nível de profissionalismo e sem exposição ao mercado de capitais. Para minimizar a distorção, o estatuto social (preferencialmente amparado em lei específica) poderia vedar a eleição de diretor com filiação partidária, assim como impor limite máximo à participação no conselho de administração de pessoas que se encontrem

---

¹⁰⁷⁴Eros Roberto Grau cita a Lei paulista nº 7.341/83, como exemplo de comando direcionado ao Estado acionista para votar na assembléia geral em determinado sentido, sem impactar a normatividade federal que disciplina o funcionamento da sociedade por ações (GRAU, Eros Roberto. *Empresas estatais: participação dos empregados na diretoria*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 52, p. 30-33, out./dez. 1983).

na mesma situação, ou que sejam ocupantes de cargos em comissão na mesma esfera de governo a que se acha vinculada a empresa estatal.¹⁰⁷⁵

De outra parte, convém conferir estabilidade os conselheiros de administração que fazem parte do quadro permanente de pessoal do Estado, durante a vigência do respectivo mandato. A garantia de estabilidade para uma quota minoritária de conselheiros poderia contribuir para a profissionalização do órgão, sem anular as prerrogativas do controle acionário exercido pelo Estado. Descarta-se a possibilidade de assegurar aos dirigentes da empresa estatal o mesmo grau de autonomia e independência das chamadas agências reguladoras, pois isso simplesmente anularia o poder de comando acionário para assegurar o efetivo cumprimento da missão pública.^{1076 1077}

A participação de representante dos empregados no conselho de administração, se bem exercida, constitui relevante instrumento de fiscalização da gestão empresarial, além de favorecer o diálogo entre capital e trabalho para superar eventuais impasses, sem sacrificar o atendimento do interesse público.^{1078 1079} Nesse sentido, a legislação de cada

---

¹⁰⁷⁵A propósito das grandes estatais brasileiras, Paulo Roberto Motta anota que “a presidência da empresa é politicamente mais importante que o próprio ministério, fazendo com que o poder do ministro sobre a empresa seja minimizado” (MOTTA, Paulo Roberto. *O controle das empresas estatais no Brasil*, cit., p. 75).

¹⁰⁷⁶Sebastião Baptista Affonso considera salutar o fortalecimento da atuação dos órgãos societários, que para isso deveriam contar com a presença de representantes da classe política e de membros da burocracia estável da administração direta. Nas palavras do autor: “Para evitar excessos perniciosos, quer na interferência governamental como no uso das liberdades de ação, o que se deve fazer, com urgência, é disciplinar por inteiro as relações jurídico-administrativas entre os órgãos da administração direta e os das entidades descentralizadas, de modo a conter e harmonizar os efeitos da supervisão e da gestão empresarial, resguardados sempre os superiores interesses públicos e os ditames da probidade administrativa. Independentemente desse disciplinamento e da supervisão ministerial, poder-se-ia generalizar a salutar prática, adotada em algumas entidades, de integrar os conselhos diretores das empresas públicas com representações dos partidos políticos, assim como a de constituírem os conselhos fiscais dessas e das sociedades de economia mista com representantes do Ministério Público ou da Procuradoria da Fazenda Nacional” (AFFONSO, Sebastião Baptista. op. cit., p. 367 e 372).

¹⁰⁷⁷Ramón Martín Mateo identifica no processo de nomeação dos administradores das companhias públicas uma técnica de controle ao mesmo tempo simples e eficaz para orientar o comportamento empresarial. Todavia, reconhece que existem alguns riscos, que podem arruinar a estabilidade da empresa estatal e inviabilizar a adoção de programas de médio ou longo prazo, ou ainda torná-las permeáveis ao clientelismo político. Para se evitar tais disfunções, costuma-se exigir que os cargos de direção sejam preenchidos por profissionais qualificados, combinada com a garantia de alguma estabilidade na função. No entanto, essa estratégia não pode transformar a companhia em um ente rigorosamente autônomo e blindado contra qualquer influência política. É fundamental que seja preservado ao governo central a faculdade de indicar e remover administradores, de modo a evitar o insulamento da empresa estatal, que poderá priorizar a satisfação de interesses corporativistas ou a consecução de resultados meramente financeiros, em detrimento de objetivos legítimos de política pública, que constituem a sua própria razão de ser. Nas palavras do autor: “Sólo un clima de madurez y estabilidad política, un sólido componente ético colectivo unido a un afianzamiento de la empresa pública como tal pueden conjurar tales peligros” (MARTÍN MATEO, Ramón. op. cit., p. 137).

¹⁰⁷⁸A experiência britânica nesse sentido não foi capaz de assegurar a participação da força de trabalho no planejamento corporativo, porquanto as decisões relevantes sobre política empresarial nem sempre estavam na alçada do conselho de administração. Quando o conselheiro permanecia isolado da respectiva base sindical, sua atuação era menos eficiente na defesa dos interesses laborais. No entanto, o balanço geral da

nível político poderia tornar obrigatória a representação classista no órgão colegiado, prevista apenas como opção no artigo 140 da Lei nº 6.404/76.^{1080 1081} A questão teórica importante nesse caso refere-se à natureza da postura do conselheiro assim indicado, em face da companhia. Como representa o interesse de uma categoria específica, é natural que sua atuação no órgão colegiado entre em conflito com outros interesses encampados pela empresa estatal, podendo inclusive restringir a capacidade de cumprimento da missão pública que lhe é peculiar.¹⁰⁸²

---

participação dos trabalhadores é positivo nas empresas estatizadas, conforme atesta Tony Prosser: “It could be argued that this experience shows that worker participation will be merely a cosmetic exercise, and that the only means of advancing working class interests is from the outside through collective bargaining and political action. This is too pessimistic; the participation schemes did give some benefits to the unions, such as greater access to information, but were not in themselves a direct source of power to shape policy” (PROSSER, Tony. op. cit., p. 140-141).

¹⁰⁷⁹Embora a OECD não demonstre nenhum entusiasmo pela participação de empregados no conselho de administração, reconhece que a medida pode ser positiva para melhorar o nível de informação e reduzir o antagonismo no relacionamento com a direção da companhia. Nesse sentido, argumenta: “The underlying rationale for having employee representatives on boards in SOEs is the same as for listed companies’ boards, even though many more countries mandate participation than for private enterprises. It is to increase accountability to employees as stakeholders. Employee representation on boards is designed to provide employees with an opportunity to discuss and negotiate alternative strategies while keeping in mind the overall financial and service obligation objectives. It also aims at facilitating communication between employees and the CEO as well as senior officers. Last but not least, employee representation may be a source of primary information for outside board members regarding the situation within the SOE” (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 127).

¹⁰⁸⁰No Estado de São Paulo, a Lei complementar nº 417, de 22 de outubro de 1985, instituiu a obrigatoriedade da representação laboral nos conselhos de administração e consultivos das entidades da administração indireta, incluindo as empresas estatais. Posteriormente, o artigo 115, XXIII, da Constituição Paulista de 1989 criou a figura esdrúxula do diretor representante dos empregados, que, aparentemente, conflita com o modelo federal de sociedade anônima disciplinado na Lei nº 6.404/76, que assegura privativamente ao conselho de administração eleger e destituir a diretoria. Reza o preceito constitucional estadual: “fica instituída a obrigatoriedade de um Diretor Representante e de um Conselho de Representantes, eleitos pelos servidores e empregados públicos, nas autarquias, sociedades de economia mista e fundações instituídas ou mantidas pelo Poder Público, cabendo à lei definir os limites de sua competência e atuação”.

¹⁰⁸¹Encontra-se atualmente em julgamento no Supremo Tribunal Federal a possibilidade de a lei local impor a presença de representante dos empregados nos órgãos de administração das sociedades de economia mista, com fundamento no artigo 7º, XI, da Constituição Federal, que relaciona como direito dos trabalhadores urbanos e rurais a participação, em caráter excepcional, na gestão da empresa. Como o artigo 173, § 1º, II, prescreve a aplicação à sociedade de economia mista que explora atividade econômica *stricto sensu*, do mesmo regime jurídico a que está sujeita a empresa privada, surgiu a dúvida se a lei local poderia ser validamente aplicada à companhia que presta serviços públicos (v. Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1.229- SC).

¹⁰⁸²Henry Hansmann e Rainier Kraakman consideram que a participação de empregados no conselho de administração pode efetivamente influenciar a política empresarial e facilitar o processo de negociação salarial pela aquisição de maior conhecimento sobre a situação financeira da companhia. No entanto, também pode impor custos adicionais em razão das divergências introduzidas na dinâmica do órgão colegiado. Segundo os autores, “in addition to influencing corporate policy through deliberation and voting, labor representatives on the board may play an important informational role. Mutually wasteful strategic bargaining behavior, such as strikes and lockouts, occurs at least in part as a consequence of imperfectly shared information between the firm and parties who contract with it. By conveying information to the other board members about the interests of the non-shareholder constituents, and even more importantly by conveying credible information to those constituents about the firm, non-shareholder representatives can

Na medida em que o capitalismo brasileiro adquire maior desenvoltura, a empresa estatal passa a ter foco de atuação mais restrito, com presença freqüente em mercados competitivos. O interesse público nela incorporado assume dimensão microeconômica, permitindo que as prioridades sejam definidas de forma isolada, sem levar em conta diretrizes governamentais mais amplas. A empresa estatal deixa de funcionar como instrumento de política macroeconômica, o que torna menos necessária a coordenação de esforços com o restante da administração pública. Nesse contexto, perde importância estratégia para o Estado a manutenção de uma maioria fiel no conselho de administração, porquanto: (i) o patrocínio da missão pública é compartilhado com representantes de grupos de interesse que agem no interior da companhia, não sendo mais ônus exclusivo do Estado; (ii) o Estado dispõe de outros instrumentos para exercer o poder de comando com o fito de orientar as atividades empresariais nos termos do artigo 238 da Lei nº 6.404/76, inclusive pelo condicionamento da conduta dos administradores, sempre que a intervenção se tornar necessária para correção de rumos; e (iii) existe a alternativa da edição de plano instrumentalizado em lei, com caráter mandatório para todo o setor público.

A presença no conselho de administração de representantes dos setores da sociedade civil diretamente interessados no funcionamento da empresa estatal e no efetivo cumprimento de sua missão pública – notadamente usuários e consumidores – encontra amparo na teoria organizativa, que enxerga a estrutura societária como aparato jurídico vocacionado a harmonizar interesses passíveis de cooperação, dispensando a existência de um único referencial para nortear as ações sociais. A atuação do órgão colegiado assim constituído favorece a definição descentralizada do interesse público a ser perseguido concretamente, dentro dos limites do objeto social e nos termos da lei que autorizou a constituição da companhia, mediante a processualização da decisão. Não há necessidade de pré-determinar normativamente o seu conteúdo e atribuir-lhe foro de verdade universal, o que de resto seria inviável em contextos complexos e sujeitos a constante mutação.¹⁰⁸³

---

help to avoid such costly behavior. (...) As with minority shareholders directors, however, employee representatives on the board can create significant costs as well as benefits. One likely source of costs is the difficulty of bridging sharply divergent interests between the board's constituent groups of employees and shareholders through the normal institutions of corporate governance" (HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The basic governance structure. In: _____; _____ (Coords.). *The anatomy of corporate law*. New York: Oxford University Press, 2004. p. 63-64).

¹⁰⁸³ Para Juan Ignacio Jiménez Nieto: "El interés gubernamental general es un valor político que surge de la negociación entre juicios de valor políticamente disímiles o contrapuestos, y no una fácil suma aritmética de valores orientados unidimensionalmente. (...) Lo importante es abrir la puerta a la consideración de un órgano supremo de gobierno institucional en el que, sin desmedro de los intereses políticos representados en cada asiento, la política global de la entidad tenga un sentido holístico, coherente y unitario para

A boa aplicação do método instrumental pressupõe que todos os interesses relevantes afetados pela atividade empresarial possam participar efetivamente do processo decisório, exercendo o direito de voz e voto, de modo que o resultado final adquira legitimidade suficiente para ser aceito como produto da vontade geral, e não apenas de uma categoria de beneficiários (v.g. acionistas, trabalhadores, consumidores, comunidade local, economia nacional, bem estar geral). Na sociedade de economia mista, em que não existe um parâmetro claro para combinar objetivos aparentemente antagônicos como interesse público e finalidade lucrativa, a solução procedimental parece ser ideal para superar o impasse, ao invés da chamada regulação substantiva. Para tanto, o Estado como acionista controlador deve abrir mão da prerrogativa de apontar isoladamente, em cada situação específica no tempo e no espaço, o interesse público encampado pela companhia sob seu controle acionário, concordando em compartilhar a decisão com os demais agentes envolvidos, preferencialmente no âmbito do conselho de administração. A empresa estatal deixa de funcionar como um sistema fechado, refém apenas dos interesses corporativistas e capitalistas, que formam a coalizão interna excludente do interesse coletivo diante da ausência de representantes do Estado e de outros defensores realmente dispostos a abraçar a causa pública.¹⁰⁸⁴

A composição diversificada do conselho de administração evita ainda que, em nome do interesse público abstrato ou meramente principiológico, a companhia controlada pelo Estado seja colocada a serviço de objetivos políticos ou financeiros estranhos à sua verdadeira razão de ser. Trata-se de poderoso instrumento de controle social, pois dispõe de canal privilegiado para acesso a informações e é capaz de influenciar internamente no processo decisório, sem excluir outras modalidades de pressão externa para alinhar o comportamento empresarial com as expectativas da coletividade. A presença de terceiros

---

orientación del desempeño gerencial” (JIMÉNEZ NIETO, Juan Ignacio. Directorio político y gerencial empresarial. In: BONEO, Horacio et al. *Gobierno y empresas públicas en América Latina: Seminario del Centro Latinoamericano de administración para el desarrollo*, cit., p. 126-127).

¹⁰⁸⁴ A solução procedimental tem sido recomendada pelas teorias mais evoluídas sobre responsabilidade social corporativa, que se mostram insatisfeitas com a regulação substantiva e propugnam pela adoção do método da processualização participativa. A propósito, confirmam-se as observações de John E. Parkinson: “More specifically, there is a problem of balancing the ‘function’ of the enterprise (maximizing the yield from the production process to guarantee the satisfaction of future social needs), with its ‘performance’ (the relationship of the enterprise with other societal interest). The suggested solution is a procedural rather than a substantive one, invoking a reflexive rather than an instrumental model of law. (...) Rather than seeking to protect affected interest exclusively through the imposition of minimum standards, prohibitions, positive duties, or other techniques of substantive regulation, the interests of the relevant groups might be safeguarded by enabling them to influence company behavior directly, perhaps by strengthening their ability to put pressure on the company or by giving their representatives a voice in enterprise decision-making” (PARKINSON, J. E. op. cit., p. 328-329).

no órgão administrativo mais importante serve de contraponto às duas tendências disfuncionais que são, na atualidade, as principais responsáveis pela crise da identidade da empresa estatal: o excesso de corporativismo e a prevalência do interesse privado capitalista.

O conselho de administração tem a incumbência de aprovar o plano de ação contendo os objetivos a serem perseguidos pela diretoria, o que corresponde em outras palavras à definição da função empresarial ou missão da companhia. A natureza das atribuições do conselho de administração (decisões estratégicas) e sua forma de funcionamento (órgão de deliberação colegiada) são perfeitamente compatíveis com a diversidade de visões sobre a função empresarial e, portanto, admitem o debate por intermédio de representantes dos grupos de interesse envolvidos. Por sua vez, o perfil executivo da diretoria pressupõe a atuação coordenada e a unidade orgânica, pois só assim será tecnicamente possível cumprir objetivos pré-estabelecidos e alcançar a performance empresarial desejada.

Nesse contexto, a condição principal para ocupar o cargo de conselheiro não se resume na competência técnica, mas depende essencialmente da identificação político-ideológica com os interesses representados. Já em relação à diretoria, é compreensível a exigência de profissionalismo, capacidade de gestão e neutralidade para executar as diretrizes estabelecidas pelo conselho de administração. Daí porque soa falacioso o argumento de que a representação plúrima no conselho de administração seria prejudicial ao desempenho econômico da empresa estatal, mesmo quando preservada a qualificação profissional dos diretores.¹⁰⁸⁵

A proposta de abrir espaço à participação no conselho de administração, de representantes dos grupos de interesse afetados, não é propriamente inovadora e tem sido

---

¹⁰⁸⁵Horst Steinmann considera a estrutura dualista do modelo alemão de companhia ideal para permitir a representação de distintos interesses no conselho de administração, sem comprometer a atuação eficiente da diretoria. O autor refere-se aos interesses compreendidos no conceito de função social da empresa, que são potencialmente conflitantes com a finalidade lucrativa. O mesmo modelo organizativo aplica-se à sociedade de economia mista, na medida em que também convive com interesses contrapostos. O autor apresenta algumas conclusões: “(1) Corporate governance should provide for voice in one form or the other not only for the interests of shareholders but also for the interest of employees, consumers and the public interest by adequate institutional arrangements. (2) To provide for voice in the form of representation of interests at the place where the (strategic) decisions about performance and function of the corporation are taken seems necessary at least for the interests of shareholders, employees and the public interest. (3) The relationship between management and interests(-groups) at the locus of strategic decisions should be organized on the basis of conflicting roles in a dualistic system (‘Vorstand’ and ‘Aufsichtsrat’). This implies that the responsibility for the performance of the corporation be assigned to an official management organ (Vorstand), and the responsibility for the corporate function to a supervisory board (Aufsichtsrat) as an organ for the representation of the different interests” (STEINMANN, Horst. op. cit., p. 423-424).

aplicada ao setor público empresarial de outros países. A França adota de longa data o formato tripartite de composição do conselho administração das empresas estatais, que é atualmente disciplinado pela lei de 26 de julho de 1983, relativa à democratização do setor público. Os assentos no órgão colegiado são distribuídos em três porções iguais, sendo uma para preenchimento por indicação dos acionistas (sem distinção entre Estado e investidores privados), outra destinada aos representantes dos empregados, e a terceira formada por personalidades qualificadas escolhidas discricionariamente pelo governo.

Nesse modelo, o patrocínio do interesse coletivo (ou interesse público primário) não cabe aos representantes do Estado enquanto acionista, mas a indivíduos sem vínculo funcional com a administração pública, que são nomeados em razão (i) da competência técnica e científica; (ii) da familiaridade com aspectos regionais e locais; (iii) do conhecimento das atividades públicas ou privadas concernentes ao objeto da empresa; e (iv) da qualidade de representante dos usuários e consumidores. As personalidades qualificadas possuem estabilidade no cargo de conselheiro de administração durante o período do mandato e não podem ser removidas no caso de falta grave.¹⁰⁸⁶ Por outro lado, o sistema francês de representação plúrima no conselho de administração da empresa estatal afasta-se do direito comum das sociedades anônimas em diversos aspectos, notadamente pelo fato de não exigir a condição de acionista para investidura no cargo de conselheiro, e de a representação do Estado ser proporcionalmente inferior à sua participação no capital social.¹⁰⁸⁷

O encontro de pretensões potencialmente conflitantes no interior do conselho de administração, identificadas com as principais categorias afetadas pela exploração empresarial, tem ensejado críticas inspiradas na moderna governança corporativa, que considera essencial a unidade de propósito para o funcionamento eficiente da empresa. Nesse sentido, os códigos de boas práticas propõem que seja afastada completamente a influência política no processo de nomeação de conselheiros na empresa estatal, que deve assumir conotação eminentemente técnica. A fórmula encobre o desejo de anular a essência publicista da empresa estatal, equiparando-a à empresa privada na sua forma de

---

¹⁰⁸⁶Cf. DELION, André G. op. cit., p. 167. O autor chama atenção para reduzida influência política na indicação das personalidades qualificadas: “Le choix des personnalités qualifiées est sauf exception à la discrétion du gouvernement, mais l’effet des sympathies politiques, qui fut parfois sensible, est réduit. Il fait appel à des représentants de collectivités locales, d’organismes professionnels, d’associations d’usagers, à des dirigeants d’autres entreprises publique ou privées, des membres de professions libérales, des universitaires” (p. 154).

¹⁰⁸⁷Cf. DUFAU, Jean. op. cit., p. 193-194.

agir.¹⁰⁸⁸ No entanto, há quem reconheça o caráter positivo da integração de interesses divergentes no processo decisório interno da companhia.¹⁰⁸⁹ O conselho de administração só é capaz de funcionar como instância conciliadora dos vários interesses que gravitam em torno da empresa estatal – muitos deles provenientes de distintas áreas do próprio governo – se sua composição refletir a multiplicidade de visões e anseios.

Os representantes do poder público com assento no conselho de administração devem manter relação de confiança com os titulares dos ministérios interessados. Além da capacidade técnica e experiência profissional, precisam sentir-se à vontade para votar nas deliberações, sem depender de orientações formais nesse sentido. O arranjo permite que a tutela administrativa seja exercida de forma desconcentrada, por intermédio de conselheiros vinculados funcionalmente à autoridade ministerial e imbuídos da missão de supervisionar a atuação dos gestores sociais e assegurar que estejam alinhadas com as diretrizes estabelecidas pelo próprio conselho de administração. Os principais grupos de interesse externos à administração pública também devem ter voz e voto nas deliberações do órgão colegiado, de modo que a decisão final traduza o consenso político mais amplo sobre prioridades e forma de atuação da empresa estatal.^{1090 1091}

---

¹⁰⁸⁸ A proposta é encampada pelo manual da OECD: “Many OECD countries have realized that board nomination is critical in enhancing SOE board’s competence and independence and have begun to reform their nomination process. These reforms and their evolution usually aim at decreasing state representation within SOE boards and reducing the political interference in the nomination of SOE boards through structured and skill-based nomination process, led mainly by ownership entities” (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 138).

¹⁰⁸⁹ Cf. DELION, André G. op. cit., p. 148.

¹⁰⁹⁰ Estudo da OECD menciona a figura do comissário governamental, prevista na legislação da Bélgica, que participa das reuniões do conselho de administração como representante do ministro supervisor, porém, sem integrá-lo formalmente. A solução é inferior ao modelo de tutela desconcentrada, na medida em que não promove a incorporação do interesse público na dinâmica interna da companhia (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 113).

¹⁰⁹¹ Juan Ignacio Jiménez Nieto sugere que tenham assento no conselho de administração os representantes dos diversos ministérios setoriais relacionados com a área de atuação da companhia, incluindo o ministério das finanças, sem que nenhum deles seja considerado como seu “único dono”. Consequentemente, haveria a abolição da vinculação tutelar unitária, ao mesmo tempo em que considera desejável a participação de acionistas privados, trabalhadores, ecologistas e consumidores. A propósito da internalização do interesse de terceiros, o autor comenta: “Pero sólo en la medida en que se institucionalice una pluralidad de intereses como endógenos, haciéndolos jugar como elementos primarios de la interacción sistémica será la empresa un sistema social abierto y su directorio un órgano de consenso entre intereses dispares y endógenamente conflictivos. El capitalismo o el marxismo puros convierten a la empresa en sistema cerrado o quiste social incapaz de tramitar los valores del entorno, y cualquier permeabilización de sus fronteras la abre a la retroalimentación de la circunstancia; pero mientras esos intereses no tengan asiento en el directorio seguirán operando fronteriza o extrainstitucionalmente, y el directorio monocorde no se distinguirá del órgano de gerencia” (...) Ese directorio se formaría, de acuerdo con el modelo aquí propuesto, por representantes de todos los demás ministerios interesados, además de la posible participación del capital privado nuevo o preexistente, de los trabajadores y de cualquier otro interés no gubernamental susceptible

A presença de conselheiros independentes (i.e. não vinculados ao Estado ou à direção da companhia), devidamente aparelhados para o exercício da função, detentores de influência externa e representando interesses autônomos da coletividade, constitui o primeiro passo para alterar a dinâmica do funcionamento do conselho de administração, retirando-o da condição predominante de órgão de fachada quando se trata de empresa estatal.^{1092 1093 1094}

4.3.2. Autonomia decisória e articulação com o Estado

No sistema da Lei nº 6.404/76, as atribuições e poderes legalmente conferidos aos órgãos de administração são indelegáveis, vale dizer, não podem ser assumidos por nenhum outro órgão previsto em lei ou no estatuto (cf. art. 139). Isso não quer dizer que as competências do conselho de administração e da diretoria sejam sempre excludentes entre si. Admite-se o caráter privativo de algumas delas, enquanto outras permanecem sobrepostas e hierarquizadas. A competência do conselho de administração para fixar a orientação geral dos negócios sociais (cf. art. 142, I) não afasta a iniciativa dos diretores

---

de mantener o adquirir representación en el órgano directivo. Un directorio formado por titulares de tan heterogéneos intereses es congénitamente conflictivo; pero eso, lejos de ser un inconveniente soslayable es, precisamente, la razón misma de su existencia” (JIMÉNEZ NIETO, Juan Ignacio. op. cit., p. 122-124).

¹⁰⁹²Henry Mintzberg considera essencial que os membros do conselho de administração sejam detentores de influência externa para exercer o controle sobre os atos da diretoria, fazendo com que o fluxo de poder se estabeleça no sentido correto (i.e. do conselho de administração para a diretoria, e não o contrário). Segundo o autor: “Em conclusion, le Conseil d’administration peut être une instance dénuée de pouvoir, ou un organe d’influence, un agent de contrôle de la direction ou un outil utilisé par la direction, ou simplement une couverture ou une façade. Dans la mesure où une organisation est autonome et relativement indépendante de son environnement, elle peut prendre le Conseil comme une façade. Mais, dans la mesure où l’organisation dépend de son environnement, la composition du Conseil d’administration doit être envisagée, en conséquence. (...) Mais un Conseil, même quand il a une volonté de contrôle, ne dirige pourtant pas encore l’organisation. Il demeure dans la coalition externe, conservant le pouvoir qui lui permet de réaligner la coalition interne, pouvoir qu’il n’exerce que de façon épisodique. En fin de compte, le Conseil d’administration – cette coalition formelle – risque fort de ne pas être de terrain le plus important pour le détenteur d’influence externe, qui cherche à acquérir du pouvoir sur l’organisation, mais son importance subsiste néanmoins” (MINTZBERG, Henry. op. cit., p. 152-153).

¹⁰⁹³Uma forma de incrementar a responsabilidade social corporativa consiste em introduzir no processo decisório interno da companhia a ponderação sobre valores éticos, além do objetivo da maximização de lucros. Nesse sentido, Christopher D. Stone propõe dar assento, no conselho de administração de empresas privadas de maior porte, a um ou mais representantes do interesse geral indicados pelo governo, que teria o *status* de conselheiro independente em relação aos acionistas. Embora a proposta não seja propriamente inovadora, eis que consta do Código Civil Italiano de 1942, serve para realçar a importância da discussão sobre a composição do conselho de administração, quando existe a preocupação de internalizar na companhia interesses não financeiros (STONE, Christopher D. op. cit., p. 139-140 e 143).

¹⁰⁹⁴A convivência de representantes de distintas categorias no mesmo órgão de deliberação colegiada tem produzido resultados profícuos quando se trata de estabelecer políticas que interessam ao conjunto da sociedade civil. A afirmação decorre da experiência pessoal vivenciada pelo autor da tese como membro do conselho de orientação da Agência de Regulação dos Serviços de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo – ARSESP, cujo funcionamento é disciplinado pela Lei estadual complementar nº 1.025/2007.

para prática de atos de gestão necessários ao funcionamento regular da companhia. Por sua vez, a representação da companhia é privativa dos diretores e, portanto, não pode ser exercida por nenhum conselheiro de administração (cf. art. 138, § 1º, c/c art. 144). Já o conselho fiscal não é considerado órgão de administração, dispondo tão somente de poderes de investigação e denúncia contra os administradores propriamente ditos, razão pela qual se reporta diretamente à assembléia geral (cf. art. 163). A Lei nº 6.404/76 consagra ainda o princípio da soberania da assembléia geral para deliberar sobre todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento (cf. art. 121), o que obviamente interfere na dinâmica dos órgãos de administração.¹⁰⁹⁵

A exemplo da legislação acionária alemã, a Lei nº 6.404/76 adotou a estrutura dualista para as sociedades anônimas que congregam interesses mais amplos, como ocorre com a companhia aberta e a sociedade de economia mista. Nesse caso, a administração social é compartilhada por dois órgãos distintos (conselho de administração e diretoria), que possuem algumas funções exclusivas e outras concorrentes.¹⁰⁹⁶ A superposição ocorre

---

¹⁰⁹⁵ Segundo observa Fábio Konder Comparato, em obra conjunta com Calixto Salomão Filho: “Ao contrário do que sucede nos demais tipos societários, a economia interna da sociedade anônima não é deixada à livre decisão dos seus fundadores ou acionistas. O legislador discriminou poderes-funções considerados fundamentais, atribuindo-os a órgãos próprios, insuprimíveis e inconfundíveis: o poder-função deliberante à assembléia geral, o poder-função administrativo à diretoria, o poder-função sindicante ao conselho fiscal. A liberdade negocial dos particulares, na organização de uma companhia, é, pois, limitada pelo respeito devido a essa estrutura básica. Reproduziu-se, assim, no direito privado, a mesma problemática da divisão de Poderes do direito constitucional, com o consectário de sua indelegabilidade. (...) No entanto, se cada um desses órgãos básicos é dotado de poder próprio, eles não se colocam no mesmo nível, mas organizam-se hierarquicamente. No modelo legal, é, incontestavelmente, a assembléia geral o órgão primário, ou imediato, que investe os demais, elegendo os seus membros e podendo demiti-los (Lei nº 6.404, art. 122, II). Nesse sentido estritamente jurídico, nem sempre coincidente com a realidade econômica, ele é, sem dúvida, o poder supremo da companhia” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 30-31). Em outra oportunidade, o primeiro autor reitera a observação: “(...) nenhum dos quatro órgãos necessários da companhia aberta recebe seus poderes ou atribuições do outro, mas sim da própria lei. O asserto é inteiramente verdadeiro para os órgãos administrativos, é curial dizê-lo. O conselho de administração não exerce funções delegadas da assembléia geral, nem os diretores são mandatários do conselho. A intervenção de um órgão no outro não se faz a nível de competência, mas de preenchimento de cargos” (COMPARATO, Fábio Konder. Competência privativa do Conselho de Administração para a designação de diretores em Companhia Aberta. – Ineficácia de cláusula do contrato social da holding, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria, cit., p. 96).

¹⁰⁹⁶ No sistema monista, o conselho de administração equivaleria à diretoria colegiada, eis que todos os membros exercem funções de gestão, embora não necessariamente em tempo integral. No sistema dualista, o conselho de administração constitui órgão independente da diretoria e responsável pela fiscalização de seus atos. Daí porque algumas legislações adotam o nome de conselho de supervisão. Além de fiscalizar os diretores, o conselho de administração (ou de supervisão) delibera sobre assuntos que transcendem a mera gestão da companhia e envolvem interesses típicos do titular da propriedade acionária, como aumento de capital, aprovação de balanço, distribuição de dividendos, aprovação da propositura de ação de responsabilidade contra os diretores executivos. Com a reforma do Código Civil Italiano em 2003, que alterou diversos dispositivos referentes à sociedade por ações, tornou-se facultativa a adoção do sistema dualista, que já era admitido na Alemanha, França e também no Brasil com a Lei nº 6.404/76. A doutrina italiana não deixa de registrar alguma perplexidade com a novidade, chegando a visualizar o novo modelo

nos assuntos referentes à gestão da companhia, quando então a vontade do conselho de administração prevalece sobre a da diretoria. Aos diretores cabe exercer a função executiva, o que inclui a aptidão para obrigar a companhia perante terceiros nos limites do estatuto, assim como o poder de mando sobre os empregados. Já o conselho de administração funciona como órgão de deliberação colegiada, tendo competência para fixar a estratégia geral da companhia e a orientação a ser seguida pela diretoria na condução dos negócios sociais, o que o coloca na posição de intérprete autorizado do interesse social, embora não em última instância. Além disso, o estatuto pode exigir a aprovação prévia do conselho de administração para celebração de contratos ou a prática de determinados atos pelos diretores. As deliberações do conselho de administração sobre a forma de gerir a companhia são hierarquicamente superiores e vinculam toda a diretoria.¹⁰⁹⁷

Acima do conselho de administração e da diretoria está a assembléia geral, cujas deliberações são vinculantes para os dois conjuntos de administradores.¹⁰⁹⁸ Nas companhias com acionista controlador definido, como é o caso da sociedade de economia mista e da empresa pública unipessoal, as decisões assembleares refletem a vontade de seu titular, salvo quando configurado o conflito formal de interesses que impeça *a priori* a manifestação de voto. O modelo de competências hierarquizadas da Lei nº 6.404/76 acaba reforçando o poder do controlador, na medida em que permite sua intervenção em qualquer

---

como evolução natural da moderna tendência de separação entre propriedade e controle. Nesse sentido, alerta Franco Bonelli: “Ritengo che anche in Italia questo sistema di amministrazione potrà avere un utilizzo limitato, per lo più in casi di società di rilevanti dimensioni o quotate. Si tratta, infatti, di un sistema in cui la nomina degli amministratori, l’approvazione del bilancio e la distribuzione dei dividendi sono stratte ai soci e sono attribuite ad un organo professionale quale è il consiglio di sorveglianza. È quando un modello che realizza una rilevante dissociazione tra proprietà (dei soci) e potere (degli organi sociali), e che difficilmente sembra quindi adatto a società a ristretta base azionaria, nelle quali è raro che i soci-proprietari siano disponibili a perdere il diritto di nominare gli amministratori ed approvare il bilancio” (BONELLI, Franco. L’amministrazione delle S.P.A nella riforma. In: CIAN, Giorgio (Org.). Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario. *I Quaderni della Rivista di Diritto Civile*, Padova, n. 4, p. 187, 2004).

¹⁰⁹⁷O modelo dualista da Lei nº 6.404/76 é inspirado na lei acionária alemã de 1965. A propósito, observa Fábio Konder Comparato: “Pode-se dizer que o modelo germânico marca uma tendência dominante, no moderno direito das companhias, de distinguir as funções administrativas de deliberação e de representação e supervisão, dos poderes simplesmente executórios e de representação. No sistema da lei acionária alemã de 1965, toda sociedade anônima possui, na esfera administrativa, um *Aufsichtsrat* e um *Vorstand*. Ao contrário do que a denominação do primeiro desses órgãos poderia dar a entender, não se trata, apenas, de um conselho de vigilância ou de superintendência, mero fiscal da gestão da diretoria, mas também, e sobretudo, de um centro definidor da política empresarial. A lei veda-lhe seja transferida pelos estatutos qualquer função executiva (§ 111, quarta alínea). Esta, com efeito, é da competência exclusiva do *Vorstand*” (COMPARATO, Fábio Konder. Competência privativa do Conselho de Administração para a designação de diretores em Companhia Aberta. – Ineficácia de cláusula do contrato social da holding, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria, cit., p. 106).

¹⁰⁹⁸Cf. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. op. cit., p. 86.

assunto relativo à gestão ordinária, bastando para isso providenciar a convocação da assembléia geral e aprovar a determinação que julgar mais conveniente sob a ótica do interesse da companhia. Diante da ausência de competências privativas em matéria administrativa, nem o conselho de administração, nem a diretoria, possuem independência funcional face aos desígnios do acionista controlador.¹⁰⁹⁹

A falta de independência funcional não significa que os administradores não tenham nenhuma autonomia para gerir a companhia e dependam sempre de orientação expressa da assembléia geral para atuar em qualquer sentido. Na verdade, cabe aos administradores a iniciativa de tomar as decisões e praticar todos os atos necessários ao funcionamento regular da companhia e à plena realização do objeto social, dentro dos limites estabelecidos na lei e no estatuto social. Trata-se, portanto, de autonomia condicionada, eis que sujeita à observância das deliberações da assembléia geral. A limitação é confirmada nesse particular pelo poder-dever que a lei atribui ao acionista controlador, no sentido de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, para fazer com que realize o seu objeto e cumpra sua função social (cf. art. 116).¹¹⁰⁰

Na ausência de pronunciamento assemblear sobre a forma de realizar o objeto social no melhor interesse da companhia, os administradores ficam autorizados a agir discricionariamente de acordo com padrões abstratos de conduta previstos na Lei nº 6.404/76. Quando a companhia adota a estrutura dualista, segregando as funções de deliberação e supervisão para atribuí-las ao conselho de administração, enquanto a

¹⁰⁹⁹Para Calixto Salomão Filho, o sistema de distribuição de competências adotado pela lei societária brasileira caracteriza uma “rigidez para baixo”. Nas palavras do autor: “Com o termo rigidez para baixo quer-se dizer que, segundo a lei brasileira, quanto mais elevado na hierarquia societária for o órgão, mais indelegáveis serão suas funções e mais ele gozará de competências privativas. A indelegabilidade de certas funções faria e faz todo o sentido desde que os órgãos da base da pirâmide (leia-se a diretoria) também dispusessem de competências privativas. Não é o que ocorre. Além de não dispor de competência privativa, a diretoria pode ter sua decisão a qualquer momento avocada pela Assembléia Geral, que pode decidir soberanamente sobre qualquer questão social (artigo 121). Não há, portanto, o menor traço de independência funcional da diretoria” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, cit., p. 76).

¹¹⁰⁰Arnold Wald argumenta favoravelmente à independência dos conselheiros de administração em relação às instruções provenientes dos acionistas responsáveis por sua eleição, embora não esclareça se o entendimento também abrangeria as deliberações assembleares aprovadas com o mesmo escopo. Segundo o autor: “O conselho sendo órgão colegiado, seus membros, embora representando os acionistas, atuam a maior liberdade, desvinculados tanto das instruções que lhes possam ser dadas pelos seus eleitores como das eventuais disposições dos próprios acordos acionários ou até dos estatutos, que não pode obrigar os conselheiros quando restringem a liberdade que a lei lhes assegura. Efetivamente, os membros do conselho compõem um órgão societário deliberativo, colegiado e independente, não sendo mandatários dos acionistas, com eles não se identificando, e tendo um dever de fidelidade e lealdade em relação à empresa” (WALD, Arnold. *Sociedade anônima: do regime legal do conselho de administração e da liberdade de votos dos seus componentes*. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 77, n. 630, p. 11-12, abr. 1988).

diretoria permanece responsável pela execução e a gestão rotineira, a realização de juízos valorativos para identificar o interesse da companhia diante de situações concretas cabe exclusivamente ao órgão colegiado, cumprindo aos diretores seguir as resoluções assim tomadas.¹¹⁰¹

Do que foi dito acima, resulta que o Estado como acionista controlador possui a primazia em relação aos órgãos de administração para fazer escolhas políticas cabíveis dentro dos limites do objeto social, no sentido de definir concretamente a missão pública da companhia controlada, assim como as estratégias empresariais a serem adotadas para sua consecução. O Estado não fica à mercê dos administradores para estabelecer prioridades de investimento ou o nível de sacrifício financeiro que a companhia deve suportar para atender ao interesse público que lhe é peculiar. O reconhecimento de ampla independência funcional e autonomia decisória em favor dos administradores apresenta-se incompatível com o exercício do controle acionário, quando retira do Estado a liberdade de formular juízos subjetivos nesse campo, respeitando sempre os parâmetros objetivos previstos no estatuto social e na lei societária, assim como na lei específica que autorizou a constituição da companhia. A prerrogativa estatal é corolário da regra geral sobre o alcance do poder de controle (cf. art. 116), combinado com o regime especial aplicável à sociedade de economia mista (cf. art. 238), sem que se possa falar em usurpação das competências próprias do conselho de administração ou da diretoria.

O artigo 116 da Lei nº 6.404/76 não indica os meios a serem empregados pelo acionista controlador (tanto público quanto privado) para orientar o funcionamento dos órgãos de administração com o fito de assegurar a realização do objeto da companhia e o cumprimento da função social. Tudo se passa como se a vontade do acionista controlador se confundisse com a dos gestores sociais. No entanto, a realidade jurídica não é essa, sobretudo quando se trata do relacionamento entre entidade integrante da administração pública e autoridade governamental, cujas posturas exigem um mínimo de formalização.

---

¹¹⁰¹ Nesse sentido, anota José Alexandre Tavares Guerreiro: “Não se pode negar, na experiência concreta, que se defere aos administradores certa margem de discricionariedade na condução dos negócios sociais, pois nem a lei nem o estatuto poderão jamais definir, com exatidão e amplitude exaustiva, as condições específicas de legitimação dos gestores à prática dos chamados atos regulares de gestão, individualmente considerados. Na aferição da conduta dos administradores, dois fatores, porém, introduzem elementos valorativos de singular expressão. Em primeiro lugar a relativa discricionariedade da gestão tem por limite específico o objeto social, que há de ser definido no estatuto de modo preciso e completo, segundo preceito do § 2º do art. 2º da lei. Além dessa limitação de caráter objetivo, outro temperamento se impõe: a liberdade de gestão somente se admite enquanto ordenada a perseguir um escopo concreto: o atendimento do interesse social” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 42, p. 74, abr./jun. 1981).

Daí a importância da institucionalização do relacionamento entre acionista controlador e administradores, mediante a utilização de canais formais de comunicação que propiciem maior transparência, ao invés de contatos meramente informais.

A assembléia geral é o veículo institucional por excelência para a manifestação da vontade do acionista controlador. A deliberação assemblear lícita obriga os administradores, ao contrário das ordens diretas expedidas com fundamento no exercício do controle acionário, ainda quando tenham por objeto orientar as atividades da companhia nos termos do artigo 238 da Lei nº 6.404/76.¹¹⁰² ¹¹⁰³ Os administradores também não se subordinam juridicamente aos comandos editados por autoridades da administração pública, salvo se decorrentes do exercício de competência regulatória legalmente reconhecida.¹¹⁰⁴ ¹¹⁰⁵ O acatamento de qualquer instrução societária ou extra-societária

---

¹¹⁰² Adriano Rossi enfatiza a amplitude da competência da assembléia geral para orientar a atuação dos administradores: “Si può concludere, quindi, che salvo la loro responsabilità verso i creditori sociali, gli amministratori possono demandare all’assemblea, a norma dell’art. 2364 n. 4, tutti gli atti attinenti alla gestione dell’impresa sociale ad essi non espressamente riservati dalla legge. Ci si può chiedere a questo punto se tali conclusioni valgano anche quando alla società partecipi da P.A. (Pubblica Amministrazione). La risposta affermativa si impone tenendo presente non tanto che la norma che regola la competenza tra l’assemblea e gli amministratori è dettata nell’interesse dei terzi ed è quindi inderogabile, quanto perchè si tratta di norma che regola non rapporti tra soci, ma esclusivamente rapporti tra organi interni della società rispetto ai quali i soci (e quindi la P.A.) sono terzi. Tali rapporti, pertanto, non vengono influenzati dal potere derogatorio spettante alla P.A. perchè quest’ultima non viene in essi direttamente coinvolta” (ROSSI, Adriano. *Profili giuridici della società a partecipazione statale*, cit., p. 155).

¹¹⁰³ O caráter indispensável da deliberação assemblear para introduzir o interesse público na dinâmica interna da companhia é destacado pela doutrina italiana, em face do entendimento ali prevalecente de que se trata de interesse extra-social do sócio público, e não de componente do próprio interesse da sociedade. Assim se manifesta Vittorio Ottaviano: “D’altra parte se, come si è cercato di dimostrare, nelle società con partecipazione pubblica il fine del perseguimento del maggior guadano può, nei limiti già visti, contemperarsi con le esigenze delle finalità pubbliche perseguite per mezzo della società, gli amministratori di questa debbono potere imprimere alla società un indirizzo in accordo con le direttive eventualmente stabilite dall’ente pubblico. La volontà della società deve sì essere formata ed espressa dagli organi della società, ma coloro che operano in senso a questi possono uniformarsi alle direttive loro impartite da un ente che sta al di fuori della società” (OTTAVIANO, Vittorio. op. cit., p. 1052).

¹¹⁰⁴ Esse é o entendimento que tem prevalecido no âmbito do Estado de São Paulo. Quando há necessidade de impor a observância de regras de conduta aos administradores das companhias controladas, o comando é formalizado por meio de decreto governamental, tendo como destinatários os servidores da administração direta que exercem o direito de voto em nome do Estado nas assembleias gerais. Dessa forma, a ordem superior é introduzida na companhia sempre pela via de deliberação assemblear e, se tiver caráter permanente, pode ensejar inclusive a reforma do estatuto social (cf. Parecer nº 529/96 da Assessoria Jurídica do Governo).

¹¹⁰⁵ Eros Roberto Grau censura a legislação administrativa, especialmente aquela originária de entes subnacionais, que interferem com a competência própria dos órgãos de administração, tal como definido na legislação societária. Mais especificamente, o autor critica o Decreto nº 8.812/76, do Governo do Estado de São Paulo, que estruturou o Conselho de Defesa dos Capitais do Estado – CODEC e impôs determinadas obrigações de conduta aos gestores sociais, à margem das instâncias decisórias internas da respectiva companhia. Na opinião do autor: “O Estado, repita-se, não pode atuar em relação à sociedade senão na condição de acionista. Definida esta determinação em assembléia geral, e desde que o envio do orçamento à Secretaria da Fazenda se faça para fins de informação – visto que não seria constitucional elevar-se aquela Secretaria à condição de órgão da sociedade, com poderes de aprovação do orçamento – a disposição teria viabilidade jurídica de ser adotada” (GRAU, Eros Roberto. O controle político sobre as empresas estatais: objetivos, processos, extensão e conveniência, cit., p. 240).

pelos administradores, tenha ou não caráter vinculante, pode gerar a responsabilização pessoal se for considerada contrária ao interesse da companhia, entendido no sentido mais amplo que combina missão pública e finalidade lucrativa. Isso, porém, não transfere aos administradores a avaliação sobre a conveniência e oportunidade das respectivas medidas, que constituem expressão legítima da soberania do Estado como acionista controlador.

Para direcionar a atuação dos órgãos de administração, nos termos do artigo 116, alínea “b”, da Lei nº 6.404/76, o caminho natural é o Estado providenciar a realização de assembléia geral e aprovar a deliberação que traduza concretamente o interesse público a ser perseguido pela companhia em determinado contexto, em detrimento da rentabilidade das operações. As diretrizes fixadas pelo Estado comportam certa margem de discricionariedade no que se refere aos aspectos qualitativos e quantitativos, razão pela qual se deve presumir sua licitude. Se não houver demonstração cabal de que se trata de operação manifestamente contrária à lei ou ao estatuto social, as prioridades definidas pelo Estado em sede assemblear passam a ter preponderância sobre outros interesses abrangidos pela companhia ou objetivos preferidos pelos administradores.¹¹⁰⁶

Sem embargo da relevância da assembléia geral, não se trata do único instrumento jurídico para direcionar a atuação dos administradores. O Estado como acionista controlador também pode orientar diretamente o voto dos conselheiros de administração por ele eleitos, com fundamento no artigo 118, §§ 8º e 9º, da Lei nº 6.404/76, que foram acrescentados pela Lei nº 10.303/2001.¹¹⁰⁷ Com a reforma da lei do acionariado ocorrida

¹¹⁰⁶ Newton de Lucca distingue entre interesse público e interesse da companhia mista, ao invés de admitir a simbiose entre ambos, como temos aqui sustentado. No entanto, o autor sustenta que o administrador deve abandonar o segundo para seguir o primeiro, sem que isso implique quebra de deveres fiduciários, quando houver determinação expressa do Estado: “Não é muito difícil, efetivamente, imaginar-se a hipótese em que o interesse da sociedade de economia mista, isoladamente considerado, seja substancialmente diverso daquele que o Governo possua, tendo em vista o seu plano global de atuação, em relação ao setor. Em tal caso, descaberá qualquer dúvida quanto à atitude a ser tomada pelo administrador da sociedade de economia mista. Deverá ele abandonar o interesse específico da sociedade por ele administrada em favor da orientação do acionista controlador no sentido de ser preferencialmente atendido o interesse público que justificou a criação da sociedade. Não há falar-se aqui, evidentemente, em ‘abuso de poder’ por parte do acionista controlador, por induzir o administrador à prática de ato contrário ao interesse da companhia. Como acionista de uma sociedade de economia mista, sabiam os minoritários que o controlador, não obstante a sua sujeição, em princípio, aos ditames dos arts. 116 e 117 da Lei 6.404, poderia orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação, consoante o art. 238 da mesma Lei” (LUCCA, Newton de. op. cit., p. 179).

¹¹⁰⁷ Artigo 118 – Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. (...) § 8º - O presidente da assembléia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado. § 9º - O não comparecimento à assembléia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar

em 2001, tornou-se inquestionável a possibilidade de vincular antecipadamente o posicionamento dos administradores ao que for previamente decidido no âmbito de acordo de acionistas celebrado nos termos do artigo 118.¹¹⁰⁸ A vontade do grupo controlador, definida em reunião prévia entre seus membros, passa a condicionar a postura dos conselheiros de administração sobre as matérias submetidas à deliberação do colegiado.¹¹⁰⁹ Outra inovação importante foi a previsão de eficácia real (*erga omnes*) às disposições do acordo de acionistas, tornando-as oponíveis perante a companhia e terceiros não signatários, assim como a introdução de mecanismos de autotutela para assegurar máxima efetividade a seus comandos, especialmente no que tange às instruções de voto dirigidas aos administradores da companhia.^{1110 1111}

---

com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissor e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.

¹¹⁰⁸ Calixto Salomão Filho lembra que as alterações introduzidas pela Lei nº 10.303/2001 não alteram substancialmente o regime jurídico do acordo de acionistas nesse particular. A rigor, sempre coube aos administradores zelar pelo respeito à lei e ao estatuto, o que, por sua vez, conferia-lhes o poder de recusar efeitos ao voto considerado contrário ao interesse social, como também o dever de se empenharem pelo cumprimento das disposições constantes do pacto parassocial (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Acordo de acionistas como instância da estrutura societária*. In: _____. *O novo direito societário*, cit., p. 105). Para o autor: “Da mesma forma que cabe aos administradores zelar pelo respeito ao estatuto e à lei, inadmitindo votos contrários a estes, cabe a eles também zelar pelo cumprimento de acordo (obviamente este último está subordinado, e pelas razões já expostas não pode modificar os dois primeiros). E isto, ainda que tenha sido objetivo implícito da lei de 1976, não ficou claro em seus termos. Nesse ponto a recente reforma traz relevante contribuição” (p. 105).

¹¹⁰⁹ A esse propósito, argumentam Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik: “Com efeito, o poder-dever de controle é exercido tanto no plano das deliberações do conselho de administração e da diretoria como nas assembleias gerais ou especiais da companhia. Imaginar que o poder-dever de controle se restringe ao voto em bloco nas assembleias da companhia seria desconhecer inteiramente o processo de seu exercício, que se dá a todo o tempo, em todos os atos relevantes da administração da sociedade, abrangendo as deliberações tomadas pelo conselho de administração e pela diretoria (CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. op. cit., p. 222-223).

¹¹¹⁰ A razoabilidade e proporcionalidade dessas prescrições é defendida por Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik: “Assim, no regime da Lei nº 6.404/76, a vinculação das deliberações do conselho de administração ou da diretoria ao acordo de acionistas era considerada cláusula acessória do próprio acordo, que, embora dele integrante, não era oponível à sociedade nesse particular. As sanções, portanto, para o descumprimento dessa cláusula acessória davam-se *inter partes*, fora do âmbito da sociedade objeto do acordo. (...) Agora, a nova lei não mais considera essa cláusula como acessória, sendo ela também vinculativa para a sociedade, que deverá observá-la nas reuniões do conselho de administração ou nas reuniões da diretoria. Essa vinculação é oponível à sociedade, que não apenas deve acatá-la como também exigir sua observância por parte dos administradores representantes dos convenientes nas reuniões dos respectivos órgãos de administração, em conformidade com o disposto no novo § 8º do art. 118, ao determinar que ‘o presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração a acordo de acionistas devidamente arquivado’ (CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. op. cit., p. 227-228).

¹¹¹¹ A Primeira Carta Diretriz expedida pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) critica o uso indiscriminado da vinculação de voto dos conselheiros de administração, com fundamento nos §§ 8º e 9º do artigo 118 da Lei nº 6.404/76, chegando mesmo a propor a derrogação daqueles dispositivos legais para excluir tal faculdade. No entendimento da entidade, o direcionamento da conduta dos administradores acaba enfraquecendo o sentimento de independência que deve preponderar no exercício da função, de modo a garantir o tratamento equitativo a todos os acionistas (controladores e não controladores) e evitar o abuso do poder de controle. Tais preocupações, conquanto importantes no setor privado, assumem conotação muito diferente quando se trata de empresa pública unipessoal ou sociedade de economia mista com acionistas

O sistema de autotutela idealizado pelo legislador para estruturar o chamado controle compartilhado (i.e. exercido conjuntamente por mais de um acionista) também se aplica, *mutatis mutandis*, à figura do controle unitário exercido pela pessoa jurídica de direito público. O Estado, enquanto titular isolado do controle acionário, pode igualmente obrigar os administradores eleitos com a força do seu voto, por meio de instrumento contratual específico, a seguirem determinadas orientações quando forem deliberar sobre matérias de competência do respectivo órgão colegiado. Tais comandos possuem exatamente a mesma substância jurídica daqueles emanados do grupo de controle organizado mediante a celebração de acordo de acionistas. As duas situações (controle isolado e controle compartilhado) são em tudo semelhantes para justificar os mesmos efeitos de oponibilidade contra terceiros e autotutela previstos nos §§ 8º e 9º do artigo 118.

Não se desconhece que alguns autores equiparam a função de conselheiro de administração ao exercício do mandato parlamentar, em que o agente político não é propriamente mandatário de seus eleitores individuais, mas representa o interesse geral da coletividade e deve atuar conforme os ditames da sua consciência. A partir dessa visão do fenômeno societário, tais juristas sustentam a indelegabilidade das competências atribuídas por lei ao conselho de administração e, por via de consequência, a não sujeição de seus membros ao conteúdo dos acordos de acionistas. Trata-se, porém, de posição superada com o advento da reforma societária de 2001, que passou a prever expressamente o efeito vinculante daquelas disposições contratuais sobre a conduta votante dos administradores.¹¹¹² De resto, o consenso político atual considera necessário em prol do fortalecimento da democracia restringir a liberdade individual dos membros do Poder Legislativo, através da adoção de mecanismos de vinculação de voto baseados na idéia de fidelidade partidária, em tudo semelhantes àqueles previstos na vigente legislação societária.

---

privados. Nesses casos, o exercício do controle acionário não visa unicamente a obtenção de resultados financeiros (como na empresa privada), mas envolve a escolha de prioridades em matéria de políticas públicas, cuja palavra final cabe ao Estado como acionista controlador, nos termos do artigo 238 da Lei nº 6.404/76 (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *1ª Carta Diretriz*, 2008).

¹¹¹²Cf. WALD, Arnold. Sociedade anônima: do regime legal do conselho de administração e da liberdade de votos dos seus componentes, cit., p. 9-19. Vide também COMPARATO, Fábio Konder. Competência privativa do Conselho de Administração para a designação de diretores em Companhia Aberta. – Ineficácia de cláusula do contrato social da holding, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria, cit., p. 88-115. O segundo autor admite expressamente que “o grande obstáculo à validade e eficácia de uma estipulação desse tipo residiria no fato de que o objeto de acordo de acionistas, registrável na companhia nos termos do art. 118 da Lei nº 6.404, só pode ser o exercício do *voto em assembléia*, por conseguinte voto de acionista *enquanto tal*, nunca voto no conselho de administração do conselheiro acionista” (destaques do original do autor, p. 99-100). Como se sabe, a nova redação conferida ao art. 118, pela Lei nº 10.303/2001, ampliou o objeto do acordo de acionistas, que passou a abranger também a disciplina do *poder de controle*.

As diretivas formais do ente público controlador, com efeito mandatório para os conselheiros de administração eleitos pelo voto majoritário, devem ficar restritas a assuntos de maior relevância para a vida da companhia controlada, em especial aqueles que afetem diretamente o direito de propriedade acionária, ou tenham por objetivo assegurar o cumprimento da missão pública típica da sociedade de economia mista, nos termos do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. Como visto, a fixação da orientação geral dos negócios sociais não constitui atribuição privativa do conselho de administração, que, nesse particular, está subordinado à observância das deliberações da assembléia geral e, por via de consequência, à vontade do titular do controle.

Assim como ocorre com a deliberação assemblear ilícita, o conselheiro não está automaticamente obrigado a acatar a orientação de voto transmitida pelo titular do controle acionário, cabendo-lhe exercer o juízo crítico sobre sua legalidade formal e adequação ao conceito mais amplo de interesse social, porém, ciente de que o exame de mérito cabe sempre ao Estado.^{1113 1114} Situação particularmente delicada refere-se à eleição da diretoria, que constitui matéria de competência exclusiva do conselho de administração (cf. art. 142, II). Mesmo quando os conselheiros não disponham de liberdade total para nomeação dos diretores, por força da vinculação do voto nos termos dos §§ 8º e 9º do artigo 118 da Lei nº 6.404/76, continuam com o poder de destituí-los a qualquer tempo, seja por conduta inadequada, seja por insuficiência de desempenho profissional, seja ainda por quebra de fidúcia. E nem poderia ser diferente, pois, no regime da lei do acionariato, os

---

¹¹¹³ Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik consideram plenamente compatível a vinculação do voto do administrador, com o princípio da independência referido no artigo 154, § 1º, da Lei nº 6.404/76. Para os autores: “Não há incompatibilidade entre o dever de independência do administrador eleito em virtude de acordo de voto e o acatamento das decisões majoritárias que os acionistas convenientes adotarem em reunião prévia do acordo de voto em bloco. Inexiste, com efeito, qualquer infringência ao § 1º do art. 154 em tal conduta. Isto porque é o próprio acordo que deve conformar-se com o interesse social, consoante o § 2º do art. 118 ao prescrever que ‘acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista da responsabilidade no exercício do direito de voto (art. 115) ou do poder de controle (arts. 116 e 117)’. Em consequência, o interesse social deve ser absolutamente preservado nos termos do acordo de acionistas e na sua execução e implementação” (CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. op. cit., p. 228).

¹¹¹⁴ A ressalva quanto ao eventual posicionamento contrário do conselheiro vinculado às instruções do acionista controlador consta como recomendação da Primeira Carta Diretriz expedida pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), nos seguintes termos: “Uma leitura simplista dos §§ 8º e 9º, do art. 118, levaria à conclusão de que os conselheiros de administração estariam obrigados a votar na forma da orientação de voto emanada dos acionistas controladores. Tal interpretação colidiria frontalmente com princípios fundamentais consagrados na Lei do Anonimato quando da sua edição em 1976, notadamente os da autonomia entre os órgãos da companhia (art. 139) e da independência funcional do conselheiro de administração (art. 154, § 1º). De fato, esta tem sido a interpretação feita por muitas partes interessadas. A introdução dos novos dispositivos não afastou a regra do § 2º, do art. 118, que determina que a vinculação de voto do conselheiro não o desobriga de votar sempre no interesse da companhia. Ou seja, o conselheiro deve examinar criticamente a orientação de voto que lhe é passada, só devendo segui-la se entender que essa é a medida que melhor atende ao interesse social” (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *1ª Carta Diretriz*, cit., p. 17).

conselheiros de administração podem ser responsabilizados pessoalmente por eventuais ilícitos cometidos pelos diretores, quando restar demonstrado que foram coniventes, ou simplesmente se omitiram no dever de fiscalização.¹¹¹⁵

A autonomia gerencial pressupõe a liberdade de decidir sobre a utilização dos recursos da companhia na atividade que constitui o seu objeto. Se a finalidade visada não se limita ao retorno financeiro sobre o capital investido, mas abrange objetivos de natureza pública, as escolhas estratégicas que exigem ponderação sobre distintos interesses não podem depender apenas da vontade discricionária de administradores profissionais, mormente quando o seu desempenho for avaliado pelos mesmos critérios aplicáveis a qualquer empresa privada.¹¹¹⁶ O ativismo do Estado como acionista controlador é particularmente importante quando existe necessidade de atuação coordenada da companhia controlada em face de outros programas de governo. Nessas circunstâncias, o planejamento estratégico discutido no âmbito do conselho de administração possui escopo mais restrito, pois fica limitado à indicação dos meios para implementação dos objetivos adredemente definidos pelo Estado. Nem sempre é fácil, porém, separar as questões que devem permanecer na alçada governamental, daquelas sujeitas à competência da própria companhia, na medida em que existem áreas de superposição.¹¹¹⁷

Por outro lado, quando a empresa estatal sofre a incidência da regulação setorial ou atua em regime de concorrência com a iniciativa privada, as decisões gerenciais para consecução do interesse público ficam limitadas por condicionantes exógenas e, portanto,

---

¹¹¹⁵O Governo do Estado de São Paulo, por intermédio do Conselho de Defesa dos Capitais do Estado – CODEC, procurou implantar novo modelo de relacionamento com os conselheiros de administração das companhias controladas, no bojo de ampla reforma dos estatutos sociais para ampliar a competência decisória do órgão colegiado, em detrimento da autonomia da diretoria. Nesse sentido, a Deliberação CODEC nº 1/2008, publicada no Diário Oficial do Estado de 20 de agosto de 2008, previu a celebração de Termo de Compromisso pelos conselheiros eleitos com o voto majoritário do Estado, como condição para investidura no cargo. Pelo instrumento firmado, o conselheiro obrigava-se a votar em relação a determinadas matérias seguindo as instruções do CODEC. Se entendesse que a orientação estatal era contrária ao interesse da companhia, o conselheiro deveria recusá-la e justificar a sua posição perante o CODEC, sem prejuízo da autotutela prevista nos §§ 8º e 9º do artigo 118 da Lei nº 6.404/76. A medida gerou grande inconformismo por parte de alguns setores governamentais, que visualizaram aí a tentativa de cercear a liberdade dos conselheiros de formular juízos discricionários sobre a condução dos negócios sociais.

¹¹¹⁶A advertência é de Maurice R. Garner: “In the case of a government, like the West German Federal Government, which, as has been explained, is able to keep the political objectives for the generality of its enterprises to the virtual minimum and treat the enterprises virtually as demesial assets whose function is limited to producing an acceptable financial return, the concession and observance of this autonomy are not a source of friction; but, in the case of a government whose political aims or circumstances require the public enterprises to align themselves with its policies and objectives, managerial autonomy generally trends towards conflict” (GARNER, Maurice R. op. cit., p. 15).

¹¹¹⁷Conforme observa John B. Heath, as estratégias abrangem políticas que podem ser adotadas para consecução de determinados fins, enquanto os planos empresariais traduzem as estratégias para um contexto específico de tempo (HEATH, John B. op. cit., p. 53).

tendem a levar em conta circunstâncias específicas de mercado ou de natureza regulatória. Não é a concessão de maior autonomia aos órgãos de administração que acaba restringindo a capacidade do governo central de coordenar a atuação das companhias sob seu controle acionário, mas o próprio ambiente externo. Para recuperar a capacidade de planejamento centralizado e impor a observância de objetivos mais amplos de política social e econômica, existe a alternativa da planificação vinculante para o setor público, aprovada por lei nos termos do artigo 174 da Constituição Federal. O Estado pode se valer ainda do orçamento de investimento das empresas estatais, a que se refere o artigo 165, § 5º, II, da Constituição Federal, para condicionar as decisões empresariais nesse particular, levando em conta o bem estar geral e não apenas o interesse concreto de cada companhia.

É certo também que o reconhecimento da ampla competência da assembléia geral para decidir qualquer matéria de natureza administrativa não afasta a atribuição concorrente, porém subordinada, do conselho de administração para fixar a orientação geral dos negócios sociais, o que naturalmente compreende a definição das políticas públicas e comportamentos de mercado a serem seguidos pela empresa estatal. Tampouco a literalidade do artigo 238 da Lei nº 6.404/76 constitui obstáculo à iniciativa dos conselheiros nesse particular. O fato de a autorização ali contida dirigir-se apenas ao ente público controlador não exclui os administradores da sua abrangência, seja porque se trata de comando mandatório (e não de mera *facultas agendi*), seja porque o interesse da companhia mista comporta interpretação mais ampla, conforme já demonstrado. Daí decorre que a passividade do Estado como acionista controlador não retira dos conselheiros de administração a capacidade de agir para consecução do interesse público que justificou a criação da companhia. Mais ainda, os administradores possuem o dever positivo de atuação para suprir a omissão do ente público controlador, sob pena de negligenciar o atendimento do próprio interesse social.¹¹¹⁸

---

¹¹¹⁸ A capacidade de iniciativa dos administradores para realização da missão pública específica de empresa estatal é decorrência lógica da conotação mais ampla do interesse social nesse caso, apoiada na disposição expressa do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. A inexistência de preceito semelhante no direito italiano tem levado os meios jurídicos daquele país a adotar a tese inversa, vale dizer, que os administradores da sociedade com participação estatal somente estão autorizados a deixar de lado o objetivo da maximização de lucros em prol do interesse geral, quando houver determinação expressa nesse sentido do sócio público, consubstanciada em deliberação assemblear. A propósito, confira-se o ensinamento de Adriano Rossi: “Poiché costituisce premessa di tutto l’argomentare l’affermazione che l’interesse pubblico è un interesse proprio del socio pubblico, estraneo all’interesse sociale, che può essere imposto alla società partecipata in forza di una speciale disciplina derogativa, tale deroga può essere consentita solo là dove il rapporto tra socio pubblico e società è diretto, cioè in sede assembleare. È quindi attraverso l’esercizio del voto, che consente la formazione di una delibera assembleare conforme all’interesse pubblico, che il socio pubblico può imporre alla società le finalità di interessi collettivo (conformi alle determinazioni adottate nella sede

Na estrutura da sociedade de economia mista, o conselho de administração deveria funcionar como *locus* privilegiado da interlocução entre autoridades governamentais e gestores sociais, até como forma de justificar a existência obrigatória imposta pelo artigo 239 da Lei nº 6.404/76.^{1119 1120} O direcionamento das atividades sociais por intermédio do conselho de administração adquire feição descentralizada, na medida em que está mais próximo do local da ação e, portanto, dispõe de melhores condições para definir estratégias específicas e monitorar sua implementação.¹¹²¹ A função orientadora e fiscalizadora exercida pelo conselho de administração substitui, com vantagem, a supervisão ministerial distante e mal aparelhada, bem como outras formas centralizadas de controle externo com foco restrito e dissociadas da realidade concreta.¹¹²² Também cabe àquela instância

---

pubblica competente). Diversi, invece, escludere che tale finalità possa essere realizzata attraverso direttive rivolte in via diretta dal socio pubblico agli amministratori delle società. Gli amministratori (e anche i sindaci) sono infatti legati da un rapporto con la società e non con i soci, e debbono pertanto perseguire l'interesse sociale e non l'interesse particolare del socio, anche se questo è pubblico. (...) In difetto di una delibera (che sarà legittima solo ove importi il sacrificio dell'interesse sociale nei limiti sopra ricordati) gli amministratori debbono ritenersi vincolati all'osservanza dell'interesse sociale e, quindi, secondo l'elemento causale di cui all'art. 2247 c.c., al perseguimento del lucro" (ROSSI, Adriano. *Le società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici e le società d'interesse nazionale*, cit., p. 214).

¹¹¹⁹Stéphane Albert e Claudie Buisson chamam atenção para a importância institucional que modernamente adquiriu o conselho de administração das empresas públicas na França, considerando-o como o pivô do relacionamento entre Estado acionista e dirigentes empresariais. Segundo os autores: "La relation privilégiée de l'État et des dirigeants de l'entreprise, qui constituait la principale voie de dialogue, n'est plus déterminante. L'État actionnaire adresse au président de l'entreprise une lettre de mission lors de sa nomination et, le cas échéant, à l'occasion d'un temps fort de la vie de l'entreprise. Mais, comme pour toute entreprise, le conseil d'administration ou de surveillance constitue désormais le pivot de la relation entre l'entreprise et son actionnaire. La loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques a d'ailleurs réaffirmé en termes positifs le principe posé par la loi DSP [démocratisation du secteur public], selon lequel le conseil d'administration ou de surveillance doit délibérer sur les grandes orientations stratégiques économiques, financières ou technologiques de l'entreprise avant l'intervention de décisions qui y sont relatives (art. 7 de la loi DSP)" (ALBERT, Stéphane; BUISSON, Claudie. *op. cit.*, p. 154).

¹¹²⁰Arish K. Bhattacharyya propõe que cada empresa estatal tenha o seu plano de negócios de médio prazo, que, por sua vez, deve ser aprovado pelo governo central, e não apenas pelas instâncias societárias internas. Ao conselho de administração cabe deliberar sobre o projeto anual. O autor também recomenda a celebração de memorando de entendimentos entre a autoridade estatal e a administração da companhia para fixação de objetivos e forma de avaliação do seu cumprimento. O monitoramento deve caber ao conselho de administração, sob pena de duplicação de funções e desperdício de esforços (BHATTACHARYYA, Arish K. *op. cit.*).

¹¹²¹Para justificar a competência do conselho de administração da empresa estatal no estabelecimento de diretrizes estratégicas, Juan Ignacio Jiménez Nieto propõe tratá-lo como órgão integrante da própria administração pública: "El engranaje que permite este enlace de la política gubernamental con la microadministración institucional es precisamente el directorio, un órgano supremo de la entidad en cuestión, al cual, en nuestro modelo, no consideramos tanto como parte de la entidad dirigida, cuanto órgano desconcentrado del gobierno mismo. (...) El papel del directorio es precisamente el de dar ese difícil salto entre ambos tipos de estructuras y funciones: permitirle al gobierno cumplir funciones no gubernamentales sin dejar de ser gobierno" (JIMÉNEZ NIETO, Juan Ignacio. *op. cit.*, p. 105).

¹¹²²Horacio Boneo demonstra ceticismo sobre a utilização do conselho de administração para influenciar o processo decisório interno da companhia, de modo a atender às expectativas do poder público. Segundo o autor, a indicação de conselheiros pessoalmente identificados com as políticas governamentais não assegura o acesso à informação por parte das autoridades ministeriais: "The attempts to influence the behavior of public enterprises through the selection of certain types of people for boards is particularly frequent in Latin America. The basic premise is simple: once appointed the directors will continue to act as

societária zelar pelo cumprimento da missão pública inerente à empresa estatal, para o que é essencial a representação dos segmentos da sociedade civil diretamente interessados, além naturalmente da presença dos representantes do Estado e dos acionistas privados.¹¹²³

Em razão das peculiaridades fáticas do controle acionário exercido pelo Estado, parece intuitivo que o esvaziamento do conselho de administração traz como consequência inexorável a concentração do poder nas mãos da diretoria, que passa a interagir diretamente com a alta administração pública para obter o endosso político necessário aos planos estratégicos e propostas de investimento. Ocorre o deslocamento das competências formalmente atribuídas ao órgão societário para outras instâncias informais de decisão. A orientação sobre a forma de condução dos negócios sociais é transmitida diretamente à diretoria pelas autoridades do ministério a que se acha vinculada a companhia na estrutura da administração pública. É comum ainda o ministro responsável acumular o exercício da presidência do conselho de administração, até como forma de fortalecer a interlocução com os diretores. A desenvoltura do presidente do órgão colegiado é contrabalançada pela presença de representantes das áreas financeira e orçamentária do governo, que possuem perfil técnico e não se sentem comprometidos com o atendimento da missão pública. A sua atenção concentra-se no desempenho econômico-financeiro da companhia, seja para limitar eventuais aportes do tesouro a título de aumento de capital ou subvenção, seja para assegurar o pagamento de dividendos.

Para tornar o conselho de administração da empresa estatal um centro de poder apto a definir a política empresarial, sopesando limitações financeiras e incremento de bem estar social, e colocar a diretoria a serviço das prioridades assim definidas, faz-se

---

they did in their previous roles. If one wishes to introduce in public enterprises 'commercial criteria', the most direct way is to include in the boards people with experience in the private business sector. If one wishes these enterprises to follow the doctrine of the party in power, nothing seems to be more effective than the inclusion in the boards of a few distinguished members of the same political party. If a Minister wishes to assure smooth communications between the Ministry and an enterprise, he may appoint personal friends or faithful functionaries to these positions. One can discuss the *effectiveness* of these practices, but they assure the reduction of both the amount of information and of administrative capability necessary to the functioning of the system (an explanation in itself for the considerable diffusion of this practice) (BONEO, Horacio. Government and public enterprise in Latin America, cit., p. 166).

¹¹²³Para Paulo Roberto Motta, “esses conselhos não seriam constituídos somente em função de representatividade administrativa, mas, também, de representatividade política externa de setores importantes da área de atuação da empresa. Trariam importantes insumos políticos para a formulação de diretrizes empresariais. Não se trata, aqui, de representação corporativista, pois estariam subordinados aos demais controles políticos, principalmente o Poder Legislativo” (MOTTA, Paulo Roberto. O controle das empresas estatais no Brasil, cit., p. 77). Ainda segundo o autor: “A descentralização da ação do Governo objetiva o atendimento mais rápido dos objetivos através da concessão de maior autonomia para a tomada de decisão próxima ao local da ação. Os limites da descentralização assentam-se, portanto, no grau de autonomia que se concede aos órgãos descentralizados, e o controle sobre essas entidades torna-se o papel fundamental da supervisão ministerial” (p. 79).

necessário ampliar a competência estatutária do órgão colegiado, com a conseqüente redução da autonomia da diretoria, instituindo a exigência de aprovação prévia para determinadas operações de maior vulto ou importância estratégica, conforme permite o artigo 142, VI, da Lei nº 6.404/76. Ao mesmo tempo, os conselheiros de administração devem ter total acesso à informação, sem nenhuma reserva por parte da diretoria. Para isso, é importante que tenham condições de interagir diretamente com empregados, partes contratadas e auditores independentes, para obter esclarecimentos sobre quaisquer assuntos envolvendo os negócios da companhia. A informação disponibilizada não pode ser filtrada de acordo com as conveniências da diretoria; caso contrário, o conselho de administração não terá capacidade de influir decisivamente na condução dos negócios sociais e será visto apenas como elemento decorativo na estrutura societária, ainda mais quando a diretoria mantém interlocução direta com a chefia do Poder Executivo.^{1124 1125}

O perfil de órgão de deliberação colegiada, o enriquecimento das competências institucionais e a composição diversificada conferem ao conselho de administração da empresa estatal condições ideais para fazer as ponderações cabíveis entre finalidade lucrativa e bem estar social, buscando harmonizar conflitos entre as várias categorias de interessados.¹¹²⁶ Essa atribuição não pode ficar a critério da diretoria, cuja função

---

¹¹²⁴ O enfraquecimento do poder do conselho de administração nesse caso é destacado pelo Banco Mundial: “The ownership entity that oversees the SOE, may often bypass the board of the companies it controls. Top managers work directly with the relevant ministry or body, while the board serves to represent various stakeholders, providing them with a nominal voice in the company’s affair. Improving the governance of SOEs requires more effective and powerful boards that take due account of the wider objectives of the enterprise” (THE WORLD BANK. *Held by the visible hand: the challenge of SOE corporate governance for emerging markets*, cit., p. 23).

¹¹²⁵ No mesmo sentido, confira-se o diagnóstico da OECD: “In many instances, SOE boards are not granted the full responsibility generally accorded to boards of joint stock companies in terms of strategic guidance, monitoring of management and disclosure. They are deprived of certain critical functions and are not always vested with the necessary authority to carry out those which they have. The roles and responsibilities of SOE boards are often encroached from both ends, as they are by-passed both by senior management and the ownership entity, and some of their functions may also be duplicated by specific state control organs in some areas” (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., p. 138).

¹¹²⁶ As leis de participação operária na Alemanha, que consagraram o sistema de composição paritária entre representantes dos acionistas e empregados no conselho de administração das grandes companhias (*Aufsichtsrat*), transformaram aquele órgão em instância conciliadora entre distintos interesses, e não apenas comprometida com a geração de valor aos acionistas, conforme observa Klaus Hopt: “A tendência largamente predominante no Direito Alemão é a de que o conselho deve administrar a companhia com equilíbrio, a fim de não só perseguir a maximização do valor de mercado das ações da companhia (*o shareholder value*), mas deve agir também no interesse dos trabalhadores e do bem comum. Cabe ao conselho encontrar algum tipo de conciliação econômica, a seu critério. Em termos jurídicos, o conselho deve procurar atingir o *Unternehmensinteresse*, ou seja, o ‘interesse da empresa’, que é entendido como abrangente da supramencionada tríade de interesses. A doutrina do direito societário refere-se a esse equilíbrio como procura por uma ‘harmonia de interesses’ (*concordance of interests*), conceito desenvolvido originalmente pela doutrina do direito constitucional. O conceito, como um todo, é habitualmente conhecido como ‘a abordagem do *stakeholder*’ (*the stakeholder approach*), ou como a

executiva exige ação unitária, o que é incompatível com a multiplicidade de enfoques sobre a missão da empresa estatal. A posição hierarquicamente superior do conselho de administração em relação à diretoria assegura que as decisões tomadas no âmbito do primeiro se transformem em diretrizes de observância obrigatória para a segunda.¹¹²⁷

Finalmente, para que o conselho de administração assuma papel de destaque na condução dos negócios sociais e se transforme na arena conciliadora dos distintos interesses abrangidos pela empresa estatal, o processo de votação interna não pode ter caráter exclusivamente majoritário. A obtenção do consenso entre posições naturalmente antagônicas pressupõe que certas deliberações sejam tomadas por *quorum* qualificado, conforme permite a lei societária (cf. art. 140, IV).¹¹²⁸ No entanto, ao invés simplesmente de elevar a exigência numérica de votos favoráveis para tomada de determinadas deliberações, muito mais útil seria condicionar a aprovação da proposta ao apoio do representante da categoria diretamente afetada.^{1129 1130}

---

responsabilidade social e ambiental da companhia. (...) Por outro lado, o conceito de *stakeholder value* (*stakeholder concept*), não deve ser confundido com um conceito restrito, de maximização dos lucros a curto prazo, mas deve ser concebido como a maximização ou otimização dos lucros no longo prazo” (HOPT, Klaus. op. cit., p. 113-114 e 115).

¹¹²⁷ O raciocínio é endossado por Juan Ignacio Jiménez Nieto, para quem: “La acción empresarial carece, pues, de sexo, y su estructura no ha de ser pública ni privada, porque no es esa una distinción aplicable ni operativa en un contexto microadministrativo. Lo que puede ser público, privado o mixto, como enseguida diremos, es su directorio; pero el directorio está ya por fuera, o por encima, de la microadministración gerencial, y es distinto de ella, aunque interconectado a ella” (JIMÉNEZ NIETO, Juan Ignacio. op. cit., p. 94).

¹¹²⁸ Artigo 140 – O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer: (...) IV – as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho, que deliberará por maioria de votos, podendo o estatuto estabelecer quorum qualificado para certas deliberações, desde que especifique as matérias.

¹¹²⁹ A idéia não é original e deve ser creditada a Fábio Konder Comparato. Embora as observações do autor se refiram à macroempresa, são aplicáveis com mais dose de razão ainda à empresa estatal: “No conselho de administração da macroempresa, o importante, segundo me parece, não é discutir o balanceamento numérico de representantes de trabalhadores e de investidores de capital, discussão que apresenta todas as características de inconclusibilidade; mas de assinar poderes próprios a determinada categoria de representantes, conforme seu interesse peculiar na matéria. Assim, aos empresários dever-se-ia reconhecer o poder exclusivo de nomear os diretores executivos da empresa. Aos representantes dos trabalhadores, o de vetar a nomeação ou demissão do diretor de relações trabalhistas, bem como o de se opor a certas medidas administrativas gravemente prejudiciais aos trabalhadores, como a demissão simultânea ou sucessiva de empregados acima de determinada percentagem sobre o quadro total de assalariados, durante um período mínimo de tempo. Aos representantes dos investidores de capital – tanto acionistas quanto debenturistas – caberia aprovar, com poder de veto, os aumentos ou reduções de capital, bem como a emissão de quaisquer outros valores mobiliários pela companhia” (COMPARATO, Fábio Konder. A reforma da empresa, cit., p. 73).

¹¹³⁰ Para implementar a solução procedimental em matéria de responsabilidade social corporativa, Horst Steinmann também propõe a adoção de processo diferenciado de votação no âmbito do conselho de administração, que pode ser igualmente aproveitado no caso da empresa estatal. Segundo o autor: “The crucial question remains, of course, still to be answered: namely how representation of interests on the supervisory board should be organized and how voting power should be distributed. Law should provide here for solutions which give maximum preference and chance to consensus and rational agreements (instead of to the mode of compromise). The most rigorous provision would then be that plans could not be approved against the vote of one group; this would force all parties involved to strive for (good) argument instead of

Assim ajustada, a estrutura de governança da sociedade de economia mista passa a privilegiar o devido processo societário, sem pré-determinar os resultados daí decorrentes. Diferentemente do modelo tradicional que se baseia na definição legal de tipos ideais, a nova visão afasta a necessidade de o governo central estabelecer aprioristicamente o sentido e alcance do interesse público incorporado na companhia – até porque isso constitui tarefa de difícil execução – e apostar na capacidade da decisão interna da companhia para identificar casuisticamente o melhor interesse social. Trata-se de enxergar a empresa estatal como titular de interesse autônomo, a ser identificado concretamente a partir de um processo interativo de descoberta, e não apenas como instrumento a serviço de propósitos vagos e impostos exogenamente ao sabor das conveniências políticas.¹¹³¹ A qualidade da solução procedimental resulta da combinação de instituições relativamente fortes, processo decisório bem estruturado e transparente, e participação organizada dos principais grupos de interesse beneficiários da atividade empresarial pública.

4.3.3. Peculiaridades dos deveres fiduciários dos administradores

A lei do acionariado brasileira adotou a teoria organicista, segundo a qual os administradores (conselheiros de administração e diretores) são considerados órgãos da companhia, enquanto entidade autônoma dotada de interesse próprio, e não mandatários que agem por delegação dos acionistas.^{1132 1133} A função de administrador equiparara-se ao exercício do mandato parlamentar, em que o eleito atua segundo a própria consciência para

---

simply resorting to voting power. Unanimity would then be seen as a signal that all parties are in agreement with the course of action proposed by management and hence the conflict of interests can be regarded as being truly solved. This type of solution implies, of course, that one can principally assume that all members of the supervisory board are willing and able to ‘justify interests by argumentation’ and not by ‘subjectivation’. For only then will rationality (and not power) have a chance” (STEINMANN, Horst. op. cit., p. 425).

¹¹³¹ Pior ainda quando tais objetivos são ditados por agentes estatais sujeitos a déficit informacional e expostos a pressões de toda ordem para apresentar resultados de curto prazo.

¹¹³² A colocação é confirmada por Fábio Konder Comparato: “Da mesma forma, no direito das sociedades por ações, passou-se a admitir, em todas as legislações, que os administradores constituem um órgão da sociedade, dotado de poderes próprios, que lhes são diretamente atribuídos pela lei, e não pela vontade dos acionistas. Ou seja, trata-se de um autêntico caso de representação necessária, e não voluntária como no mandato do direito privado” (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, cit., p. 47-48).

¹¹³³ O mesmo entendimento prevalece no direito societário da Europa Continental, conforme esclarece Klaus Hopt: “(...) os membros do conselho de administração são tradicionalmente considerados como órgãos da companhia, com deveres e responsabilidades descritos mais ou menos de modo geral. Nas leis societárias esses deveres são, tradicionalmente, normas organizacionais que delineiam as competências e a interação entre o conselho – no caso de haver dois níveis, o conselho de direção (*Vorstand*) e o conselho de supervisão (*Aufsichtsrat*) – e a assembléia geral de acionistas” (HOPT, Klaus. op. cit., p. 108).

expressar a vontade geral da nação, não estando vinculado juridicamente – mas apenas politicamente – aos respectivos eleitores.¹¹³⁴

O referencial ético e jurídico da atuação dos administradores é o interesse da companhia, que não se resume ao atendimento das expectativas financeiras dos acionistas, mas inclui a preservação da empresa enquanto unidade produtiva e o cumprimento da função social direcionada ao público relacionado. Em se tratando de sociedade de economia mista ou de empresa pública unipessoal, o interesse da companhia envolve ainda a missão pública reconhecida pelo artigo 238. O paradigma de congruência entre a ação dos administradores e o interesse social também se aplica à empresa estatal; porém, o interesse social nesse caso deve ser entendido com a devida amplitude, pois não se resume à geração e partilha de lucros entre os acionistas.

Daí resulta que o interesse social não é um conceito unívoco, mas admite nuances e interpretações baseadas em critérios de conveniência e oportunidade. Não existe um só interesse social em cada situação concreta. Mesmo na empresa privada, em que prepondera a finalidade lucrativa, os administradores possuem alguma flexibilidade na consecução do interesse social para atender às legítimas aspirações de terceiros vinculados à companhia. Diante da abrangência do conceito de interesse social, cabe aos administradores fazer ponderações e identificar a melhor alternativa no contexto das atividades econômicas que constituem o objeto da companhia, respeitando os parâmetros porventura definidos pela assembléia geral.¹¹³⁵

---

¹¹³⁴ A esse propósito, assevera Arnold Wald: “Assim sendo, o mandato dos administradores assemelha-se ao dos parlamentares, tratando-se, pois, de órgãos da sociedade, e não de mandatários em sentido técnico. Aplicam-se, assim, no campo societário as conclusões dos publicistas franceses, que comprovaram a inexistência de mandato, em sentido técnico, nos casos em que o mandante não tem como expressar a sua vontade, funcionando o representante eleito como verdadeiro órgão da sociedade” (WALD, Arnold. *Sociedade anônima: do regime legal do conselho de administração e da liberdade de votos dos seus componentes*, cit., p. 15).

¹¹³⁵ A doutrina italiana nega ao administrador da sociedade a aptidão para fazer ponderações que resultem no sacrifício da finalidade lucrativa para atender interesses de terceiros afetados pela atividade empresarial. O administrador que age motivado pela preocupação de proteger os credores da sociedade, em detrimento ao interesse maximizador dos sócios, pode ser considerado infiel em face do artigo 2.391 do Código Civil, que impõe a abstenção no caso de conflito de interesses. Nesse sentido, adverte Luca Enriques: “D'altra parte, il riconoscimento di una simile discrezionalità in capo agli amministratori legittimerebbe questi ultimi a compiere scelte di gestione nelle quali sabebbeo essi stessi a definire in concreto quale sia l'interesse sociale, analogamente a quanto fanno i soci in assembléia. E ciò in netto contrasto com la diffusa opinione dottrinale secondo cui l'interesse sociale è per gli amministratori un dato esterno a cui essi devono conformare il proprio agire e che non possono contribuire a definire in concreto. Una simile ricostruzione sarebbe poi difficilmente conciliabile con la *ratio* dell'art. 2391. Se infatti questa norma, com'è pacifico, mira a prevenire il comportamento infedele degli amministratori in conflitto d'interessi, tanto più è probabile che questi incorrano nelle sanzioni comminate dall'ordinamento in caso di abuso quanto più univoco e chiaro è il criterio in base al quale sarà giudicato il loro operato” (ENRIQUES, Luca. *Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni*. Milano: Giuffrè, 2000. p. 168).

Como consequência do modelo societário assim concebido, o administrador possui deveres inerentes ao cargo que ocupa e é pessoalmente responsável por seus atos. O administrador não se submete às ordens do acionista controlador, nem está automaticamente obrigado a seguir as determinações da assembléia geral ou do conselho de administração (no caso específico dos diretores), cabendo-lhe exercer o juízo crítico sob a ótica da pertinência com o objeto social e da compatibilidade com o interesse da companhia, ainda que interpretado com a devida elasticidade. Tanto isso é verdade, que, quando a pessoa física do acionista controlador cumula o exercício de função administrativa na companhia, as responsabilidades decorrentes de cada posição não se confundem, mas permanecem separadas.¹¹³⁶

O fato de o ato lesivo ter sido praticado no estrito cumprimento de orientação superior não elide a responsabilidade individual do administrador. Se ficar demonstrado que se tratava de comando manifestamente ilícito por violar a lei, o estatuto social ou o interesse da companhia, o administrador estará obrigado a recompor o desfalque causado ao patrimônio social (cf. art. 158). No entanto, para que a deliberação assemblear seja considerada contrária ao interesse da companhia, deve extrapolar os critérios de razoabilidade e proporcionalidade, sob pena de a subjetividade do administrador sobrepor-se à visão dos acionistas sobre as prioridades envolvendo os negócios sociais. O administrador tem o ônus de resistir aos comandos considerados substancialmente contrários ao interesse social.¹¹³⁷

Tampouco a aprovação das demonstrações financeiras anuais (cf. art. 134, § 3º), ou a ratificação do ato de gestão pela assembléia geral têm o condão de isentar o administrador, que permanece solidariamente responsável com o acionista controlador pelos danos causados à companhia (cf. art. 117, § 2º). A deliberação assemblear serve

---

¹¹³⁶Cf. COMPARATO, Fábio Konder. Competência privativa do Conselho de Administração para a designação de diretores em Companhia Aberta. – Ineficácia de cláusula do contrato social da holding, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria, cit., p. 99. Segundo o autor: “Daí se infere, por via de lógica consequência, que o administrador culpado da violação de algum dos deveres específicos que a lei lhe impôs, não se escusa alegando o cumprimento de ordens dos acionistas, ou o adimplemento de obrigações assumidas para com estes. Nem mesmo quando representante eleito de grupo ou classe de acionistas, como precisa o art. 154, § 1º, pode o administrador eximir-se do cumprimento dos seus deveres próprios, que são idênticos para todos os administradores” (p. 99).

¹¹³⁷José Alexandre Tavares Guerreiro observa que “o diretor não está adstrito necessariamente à imposição indevida que lhe faça o Conselho de Administração, se esta contrariar os imperativos legais e estatutários que regem sua conduta. A hierarquia dos órgãos em questão não suprime os deveres aos quais se acham ligados *ex vi legis* os Diretores, cabendo-lhes o ônus de resistir a determinações em contrário. Da mesma forma, como sustenta a melhor doutrina, todo e qualquer administrador tem o poder-dever de impugnar ou não acatar as deliberações assembleares divergentes da lei ou discrepantes do estatuto” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas, cit., p. 79).

apenas para atestar o cumprimento do dever de prestação de contas, e não exonera o administrador da obrigação de reparar os prejuízos porventura causados ao patrimônio social, em razão da prática de atos ilícitos durante o exercício social correspondente. Do contrário, não faria sentido o prazo de prescrição da ação de responsabilidade contra os administradores começar a fluir após a publicação da ata da assembléia geral que aprovou as contas (cf. art. 287, II, b, 2).

Não obstante os deveres do administrador perante a companhia sejam sancionáveis juridicamente, subsiste o componente fiduciário do vínculo entre ambos, na medida em que o primeiro dispõe de considerável discricionariedade para agir no interesse da segunda. Não é possível tipificar o comportamento ideal do administrador em todas as situações concretas envolvendo as atividades sociais, de modo a transformá-la em obrigação com conteúdo preciso e objetivo. A atuação escoreita do administrador dependerá sempre de fatores subjetivos como honestidade, boa vontade e empenho pessoal, cuja expectativa de atendimento baseia-se na confiança pessoal, tornando muito difícil a contratualização antecipada ou o detalhamento legal. Daí a necessidade de se estabelecer padrões abstratos de conduta, que, entretanto, limitam o juízo de ilicitude por ocasião do exame casuístico posterior. Há quem equipare a obrigação do administrador àquela decorrente de contratos relacionais, em que é impossível antecipar todas as vicissitudes futuras para desde logo estabelecer a disciplina aplicável.¹¹³⁸

A idéia de relação fiduciária remonta à instituição do *trust* do direito anglo-saxão, em que o *trustee* detinha a propriedade formal de patrimônio alheio e devia administrá-lo em benefício do legítimo titular. A situação equivalia à do administrador da sociedade sem personalidade jurídica, que agia como autêntico proprietário dos bens sociais. Na medida em que a companhia adquire autonomia patrimonial, os administradores se tornaram representantes da pessoa jurídica, mas continuaram sendo tratados como *trustees* ou

---

¹¹³⁸ Ao analisar a estrutura econômica da legislação societária, Frank H. Easterbrook e Daniel R. Fischel procuram justificar a existência da doutrina dos deveres fiduciários em razão da incompletude do relacionamento entre os administradores e os investidores em participação acionária. Na visão dos autores: “Corporation are enduring (relational) contracts. Some person’s rights may be specified. Those of suppliers, laborers, and debt investors fall in this category. If contracts can be written in enough detail, there is no need for ‘fiduciary’ duties as well. (...) The only promise that makes sense in such an open-ended relation is to work hard and honestly. In other words, the corporate contract makes managers the agents of the equity investors but does not specify the agents’ duties. To make such an arrangement palatable to investors, managers must pledge their careful and honest services” (EASTERBROOK, Frank H.; FISCHEL, Daniel R. *The economic structure of corporate law*. Cambridge: Harvard University Press, 1996. p. 90-91).

agentes fiduciários dos acionistas, em cujo interesse devem gerir os negócios sociais.¹¹³⁹

¹¹⁴⁰ No sistema de *common law*, a noção de deveres fiduciários foi fruto de construção jurisprudencial, pois não tinha previsão legal expressa. Para cobrar prestação de contas do *trustee* e torná-lo responsável pelos atos praticados, era necessário invocar o princípio da equidade.¹¹⁴¹ Até hoje os deveres fiduciários possuem *enforcement* limitado, na medida em que se baseiam em conceitos indeterminados sujeitos a avaliação subjetiva em face das circunstâncias concretas.¹¹⁴²

Mais recentemente, o modelo de companhia baseado no princípio da primazia do acionista (*shareholder primacy*) passou a ser contestado pela teoria que propugna pela ampliação do interesse social para abranger terceiros afetados pela atividade empresarial (*stakeholder model*). Nesse contexto, a relação fiduciária dos administradores perante os acionistas foi transferida para a companhia, vista agora como entidade socialmente

¹¹³⁹ Sobre o assunto, preleciona Fábio Konder Comparato: “Atualmente, predomina no direito anglo-saxão, como definição do estatuto dos administradores de uma companhia, uma noção aparentada ao *trust*: a *fiduciary relationship*. Os diretores não agem perante terceiros como autênticos proprietários dos bens sociais, senão como representantes da companhia. No entanto, os tribunais continuaram a aceitar a tese de que nas relações internas entre administradores e acionistas aqueles se comportam como verdadeiros *trustees*, ou seja, titulares de um poder próprio sobre os bens sociais, não dependente da vontade dos acionistas, embora exercido em benefício destes. É essa situação jurídica bifronte que se denomina *fiduciary relationship*” (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*, cit., p. 75). No mesmo diapasão, confira-se WALD, Arnold. Sociedade anônima: do regime legal do conselho de administração e da liberdade de votos dos seus componentes, cit., p. 14-15.

¹¹⁴⁰ No mesmo sentido esclarece Klaus Hopt: “Essa analogia com o *trust* deve-se, historicamente, ao fato de que antes de 1944 a maioria das então chamadas *joint stock companies* era ‘não-incorporada’ (*unincorporated*), ou seja, não era dotada de personalidade jurídica, e, portanto, utilizava-se o *trustee* para deter a propriedade dos bens da companhia. Muitas vezes os próprios administradores eram *trustees*. Ao julgar aos administradores responsáveis, não havia diferença relevante para os tribunais se os mesmos eram autênticos *trustees* ou meros representantes de uma companhia dotada de personalidade jurídica. Em consequência, os deveres fiduciários do conselho de administração acabaram se tornando mais ou menos idênticos aos deveres dos *trustees*, e estes últimos deveres sempre foram os mais abrangentes, tanto com relação ao seu conteúdo quanto com relação à sua efetivação judicial” (HOPT, Klaus. op. cit., p. 109).

¹¹⁴¹ Nesse sentido, anota Joseph T. Walsh: “Equity authority, whether exercised separately as in Delaware’s Court of Chancery, or concurrently as in most jurisdictions, was historically invoked to hold trustees accountable for their actions, vis-à-vis the interests of the trust beneficiaries. Indeed, at common law the rights of beneficiaries could be recognized only in equity since beneficiaries lacked the legal title often essential to maintain an action at law. Of greater importance, however, was the injunctive power of the Court of Chancery to require trustees to perform trust duties, render an accounting, or disgorge benefits secured at the expense of the beneficiaries” (WALSH, Joseph T. The fiduciary foundation of corporate law. *Journal of Corporation Law*, v. 27, n. 3. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=338541>>. Acesso em: 19 jan. 2007).

¹¹⁴² Lynn A. Stout atribui o sucesso do modelo de deveres fiduciários ao sentimento altruísta enraizado na cultura norte-americana: “In particular, altruistic behavior helps explain the otherwise-puzzling success of one of the most basic constructs of U.S. corporate law – the concept of fiduciary duty. Although the rules of fiduciary *in theory* require corporate officers, directors and controlling shareholders to refrain from using their power over the firm to benefit themselves at other corporate participants’ expense, *in practice* these rules are open-ended standards that are only imperfectly and incompletely enforced by legal sanctions. Nevertheless, we observe a relatively high degree of compliance with fiduciary duty rules by U.S. corporate insiders. This compliance can be understood as a form of altruistic behavior – insiders often opt to ‘do the right thing’, even in the absence of effective external rewards and punishments” (STOUT, Lynn A. On the export of U.S.: style corporate fiduciary duties to other cultures: can a transplant take? (May 2002). *UCLA, School of Law Working Paper*, n. 02-11. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=313679>>. Acesso em: 15 out. 2008).

responsável que congrega interesses mais amplos. O conteúdo e a extensão dos deveres fiduciários imputáveis aos administradores dependem menos da discussão sobre a natureza jurídica do vínculo mantido com a companhia, e mais da forma como se enxerga o papel da empresa no contexto sócio-econômico.^{1143 1144} A observação é particularmente importante no caso da empresa estatal vocacionada ao atendimento de determinado interesse público, que possui identidade própria e não se confunde com o interesse dos acionistas, nem tampouco com o interesse dos *stakeholders*.

O compromisso com a boa gestão da companhia caracteriza obrigação de melhores esforços, e não de resultados. O correto cumprimento dos deveres fiduciários pressupõe que a atuação dos administradores seja orientada não só pela intenção sincera de satisfazer o interesse da companhia, mas também pela observância de padrões abstratos de conduta. Em outras palavras, combina-se a legitimidade dos fins com a adequação de meios, independentemente do benefício afinal proporcionado à companhia. A obtenção de resultados favoráveis é estimulada pela concessão de incentivos econômicos aos administradores, sob a forma de bônus de desempenho, participação nos lucros e outorga de opção de compra de ações.

---

¹¹⁴³ A propósito, confira-se Carlos Klein Zanini: “Sendo os *fiduciary duties* impostos, precipuamente, aos administradores da sociedade anônima, resta claro que estes se destinam a tutelar, primeiramente, a própria sociedade. De fato, não há dúvida de que é a companhia que, diretamente, experimenta prejuízo na hipótese dos administradores desatenderem os deveres a eles impostos. Assim, se o administrador, violando os *fiduciary duties*, envolve a companhia em um mau negócio, com o intuito de obter vantagem pessoal, o prejuízo decorrente de seu ato atinge, diretamente, o patrimônio social. (...) Parece-nos, contudo, que a definição da extensão e alcance dos *fiduciary duties* devidos pelos administradores independe de sua tão debatida qualificação jurídica. Assim, quer se qualifique o administrador como órgão da companhia ou como mandatário, os deveres a ele impostos (enunciados no conceito de *fiduciary duties*) não seriam afetados diante da natureza jurídica que lhe fosse atribuída” (ZANINI, Carlos Klein. A doutrina dos “Fiduciary Duties” no direito norte-americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 109, p. 146, jan./mar. 1998).

¹¹⁴⁴ Conforme observa Joseph T. Walsh, o sentido e alcance dos deveres fiduciários dos administradores podem variar significativamente em função dos propósitos atribuídos à companhia, vale dizer, se estritamente privados ou também relacionados ao interesse público geral. Nas palavras do autor: “At common law and in the early days of the development of the corporation in the United States the answer was obvious (again analogizing to trust law): the duty was owed to the ownership beneficiaries of the entity – the stockholders and only to stockholders. That response was certainly supportable from the standpoint of economic efficiency. But from a legal, or public policy perspective, the expectation that the pursuit of profits of stockholders was the principal, if not sole, duty of directors came into serious question as corporation began to engage in enterprises of public or community interest, such as transportation, banking, and utilities. Beginning at the turn of the last century, governments, particularly the Federal Government, began to recognize that the corporate entity, particularly in holding company form, facilitated the establishment of great monopolies whose success often came at the expense of the consuming public. (...) The fiduciary duties of directors may significantly differ on the basis of whether one considers the corporation strictly private or tinged with a public purpose. (...) It can be argued that maximizing the financial interest of shareholders is the core duty of directors, but if the corporation is viewed as a social entity and not simply a property conception, one can, and the courts have, justified deferring immediate gain for long-term welfare” (WALSH, Joseph T. op. cit.).

Diante da impossibilidade de assinalar prestações com objeto perfeitamente delimitado aos administradores, as legislações costumam indicar *standards* jurídicos a título de diretrizes comportamentais, embora com amplo espaço para juízos discricionários. Exige-se dos administradores a adoção de posturas éticas, sem pré-determinar o desfecho daí decorrente. A lei do acionariado brasileira enquadra nesse modelo básico, na medida em que atribui aos administradores deveres genéricos de diligência, lealdade e prestação de informações.¹¹⁴⁵

Todavia, a técnica dos *standards* no direito societário tem as suas limitações, pois tanto o conteúdo dos deveres fiduciários dos administradores, quanto a definição do interesse da companhia, são temas complexos e de difícil especificação por meio de normas substantivas. A dificuldade é ainda maior quando se trata de escolhas estratégicas em matéria de responsabilidade social corporativa, quando então se admite a ponderação em torno do objetivo da geração de valor aos acionistas. A empresa estatal, por sua vez, além de reunir os interesses conflitantes que estão presentes em qualquer empresa privada, acrescenta mais um ingrediente a ser sopesado pelos administradores, que é justamente o atendimento da respectiva missão pública, na ausência de orientação vinculante do Estado como acionista controlador.

Daí a idéia de se atribuir aos deveres fiduciários uma feição essencialmente procedimental, mediante a utilização de mecanismos e formas de organização que assegurem um mínimo de racionalidade no processo de integração dos distintos interesses que demandam a atenção dos administradores, visando a eleger prioridades e impor sacrifícios.¹¹⁴⁶ No caso da companhia pública, a processualização decorre da garantia de

---

¹¹⁴⁵ A constatação é confirmada por Eduardo Salomão Neto: “Os artigos 153, 154 e 155 consagram respectivamente os princípios de que o administrador deve empregar em suas funções o cuidado de todo homem ativo e probo na administração de seus próprios negócios, de que deve exercer suas funções para os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa, e de que deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre seus negócios. Todos esses dispositivos dispõem sobre o comportamento do administrador, tendo recurso a padrões abstratos de conduta, como cuidado, lealdade e exercício de funções para certas finalidades. Essa técnica de estabelecer ‘standards’, é típica do Direito anglo-saxônico, de base fortemente jurisprudencial. Os ‘standards’, técnica largamente utilizada pelo Direito americano e adotada pela lei brasileira no tema de sociedade por ações, são o que se chama tipos de frequência com conteúdo normativo. Isso significa que se trata de termo que pretende abranger os atributos normalmente, embora não necessariamente em sua totalidade, encontradiços no comportamento de uma determinada pessoa (o homem ativo e probo administrando seus próprios negócios, o administrador leal, etc.)” (SALOMÃO NETO, Eduardo. op. cit., p. 114).

¹¹⁴⁶ A processualização dos direitos fiduciários é defendida por Gunther Teubner, nos seguintes termos: “If it is true that, under modern conditions – specifically under conditions of broad managerial discretion – management activities can be described only as the result of a tremendously complex interest-weighting process, fiduciary duties need to be redefined. As substantive standards, they are reduced increasingly to controlling the limits of discretion in cases of gross abuse (‘Ermessensmissbrauch’; see Grossmann, 1980: 169). However, within the limits of discretion there is no room for substantive legal standards. This in turn

representação no conselho de administração dos vários grupos de interesse destinatários da atividade empresarial, sem excluir outras formas de participação externa.

Sem embargo da importância da solução procedimental em confronto com a substancial, os deveres fiduciários dos administradores da empresa estatal possuem peculiaridades que merecem ser destacadas em relação aos três tipos básicos (diligência, lealdade e prestação de informações). Em cumprimento ao dever de diligência (*duty of care*), o administrador deve empregar no exercício de suas funções o mesmo cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma adotar na administração de seus próprios negócios, que corresponde ao modelo do *bonus pater familias* da tradição romanística (cf. art. 153). Além da gestão cuidadosa, o dever de diligência pressupõe a atuação conforme o objeto social, não apenas como limite negativo, mas também como obrigação positiva para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa (cf. art. 154). O administrador que pratica operação estranha ao objeto social torna-se objetivamente responsável por qualquer prejuízo daí decorrente para a companhia, ainda que tenha obrado com a devida cautela em termos subjetivos. O mesmo se diga do administrador inerte que deixa de agir a tempo e modo devidos para consecução das finalidades sociais.^{1147 1148}

---

need not necessarily mean an interest-weighting autonomy for a management's enlightened absolutism. Substantive standards of fiduciary duties need to be replaced by procedural standards and organizational devices which guarantee the rationality of the interest-weighting process. Within the limits of managerial discretion, the factual repoliticization of economic decisions needs to be complemented by political control procedures. In that respect, fiduciary duties should be transformed into duties of disclosure, audit, justification, consultation, and organization of internal control process" (TEUBNER, Gunther. *Corporate fiduciary duties and their beneficiaries*. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther (Eds.). *Corporate governance and directors' liabilities: legal, economic and sociological analyses on corporate social responsibility*, cit., p. 167).

¹¹⁴⁷ Conforme anota Carlos Klein Zanini: "Sendo o objeto social uma previsão das atividades que a companhia deve desenvolver, resta claro que os administradores desta sociedade têm o dever legal de orientar sua atuação à frente da administração de modo a conduzir a companhia para o atingimento das finalidades estatutariamente previstas. A obediência ao objeto social exigida dos administradores tutela, em última análise, os interesses dos acionistas, cuja inversão de capital pessoal na sociedade deu-se para a consecução das atividades sociais no estatuto descritas, não dispondo o administrador de autonomia suficiente para, *sponte própria*, eleger os caminhos que serão trilhados pela empresa por ele gerenciada" (ZANINI, Carlos Klein. op. cit., p. 138).

¹¹⁴⁸ A responsabilidade objetiva do administrador que atua fora do objeto social corresponde à doutrina dos atos *ultra vires* do direito anglo-saxão. Na prática jurídica italiana, a sua aplicação tem servido para dispensar a investigação sobre existência de culpa subjetiva ou de situação de conflito de interesses dos administradores. Conforme adverte Luca Enriques: "casi di conflitto d'interessi degli amministratori sono frequentemente decisi dalla giurisprudenza in base alla disciplina degli atti estranei all'oggetto sociale (art. 2384-bis). Tale disciplina pesanta, in effetti, il duplice vantaggio di richiedere un meno gravoso onere probatorio in capo all'attore e di consentire al giudice di assolvere in modo più agevole l'obbligo di motivazione, rispetto a quanto accade quando si deve applicare la disciplina del conflitto d'interessi. Quest'ultima richiede, infatti, la prova, spesso non facile, dell'interesse dell'amministratore e, soprattutto, impone all'autore l'arduo compito di persuadere il giudice del fatto che quell'interesse è in rapporto di conflitto attuale com quello della società" (ENRIQUES, Luca. op. cit., p. 451).

Dentro do objeto social, o administrador possui razoável margem de discricionariedade na tomada de decisões, inclusive para identificar o melhor interesse da companhia diante das circunstâncias concretas. A prática de liberalidade à custa da companhia, sem atender às condições do artigo 154, § 2º, “a”, da Lei nº 6.404/76, não se confunde com a quebra do dever de diligência, ainda quando a operação inquinada tenha favorecido terceiro. O administrador somente pode ser responsabilizado no caso de perda patrimonial, se ficar demonstrado que permaneceu omissos ou agiu de forma manifestamente negligente ou imprudente, a partir da análise casuística da situação considerada. Trata-se do princípio da prevalência da decisão empresarial adotada de modo informado e desinteressado (*business judgment rule*), também aplicável no direito brasileiro.^{1149 1150} A regra prestigia a solução procedimental, restringindo o reexame da decisão empresarial de mérito pelo Poder Judiciário.¹¹⁵¹

¹¹⁴⁹ Confirmam-se as observações de Bernard S. Black a respeito do *duty of care* no direito norte-americano: “In the United States, the duty of care is mostly an aspirational statement about how directors should try to act, and not a basis for liability if the directors fall short of this standard. The test for liability, embodied in the business judgment rule, requires directors to do very little. The directors do not have to make sensible decisions. They only have to show up, pay attention, and make a decision that is not wholly irrational. American courts simply do not hold directors liable for business decisions, made without a conflict of interest, unless those decisions are completely irrational. This doctrine of judicial non-interference is known as the *business judgment rule*. The business judgment rule, not ordinary negligence standard, sets the standard by which breach of the duty of care is measured” (BLACK, Bernard S. The core fiduciary duties of outside directors. *Asia Business Law Review*, p. 3-16, July 2001. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=270749>>. Acesso em: 12 jan. 2007).

¹¹⁵⁰ Ao julgar o Processo Administrativo Sancionador nº 09/97, na sessão de 13 de dezembro de 2006, a Diretoria Colegiada da CVM, após fazer a distinção entre ato de liberalidade e violação do dever de diligência, entendeu que não cabe ao órgão regulador do mercado de capitais apreciar o mérito da decisão empresarial, desde que tenha observado os procedimentos normalmente recomendados na espécie. Tratava-se de operações de concessão de crédito praticadas por administradores do BANESPA, que se tornaram incobráveis. Nos termos do voto do Relator Wladimir Castelo Branco Castro: “No caso vertente, não entendo que as operações de crédito sob censura constituíram propriamente um ato de liberalidade. A sistemática aprovação das operações, com deficiente constituição de garantias, a clientes com situação cadastral insatisfatória e/ou com restrições ao crédito, realizadas com insuficiente exame ou mesmo sem justificativa, em inobservância a regras mínimas de análise de crédito, denotam um comportamento aquém do que a lei exige de pessoas ou profissionais dotadas de expertise necessária ao assunto. Com efeito, a apreciação das operações de que tratam os presentes autos há de ser feita tendo como parâmetro os preceitos que impõem ao administrador a atuação leal e diligente à consecução dos fins da companhia. (...) Outrossim, no que diz respeito às imputações por falta do dever de diligência e desvio de conduta dos administradores do Banespa, nas operações de concessão de crédito e/ou financiamento, envolvendo renegociações de taxas e prazos bem como prestação de garantias e limites, entendo que falece a esta Autarquia a competência para emitir juízo de valor acerca desses negócios típicos de instituições financeiras, os quais devem ter sua regularidade apreciada pela autoridade supervisora competente, ressalvados aqueles que contrariem, sem justificativa, os pareceres técnicos, que apontam a inobservância de práticas e regras bancárias, pondo em risco o recebimento dos valores concedidos na operação, em prejuízo da companhia e de seus acionistas, como já ressaltado acima”.

¹¹⁵¹ Nesse sentido, anota Bernard S. Black: “The American courts’ focus on the procedures that a company follows when approving a self-dealing transaction is part of a more general American emphasis on procedure when judges review company decisions. Our judges are very reluctant to decide for themselves the substantive merits of a business decision. They often focus instead on whether the company followed good procedures. They then presume, within fairly broad parameters, that if proper procedures were followed and the decisionmakers appear to be disinterested, the outcome should be accepted” (BLACK, Bernard S. op. cit.).

Assim como ocorre com qualquer empresa privada, o administrador da empresa estatal também está sujeito à fiel observância do objeto social. A vinculação, porém, é com a atividade-fim, e não com a atividade-meio. Cabe ao administrador escolher o modelo de negócio mais adequado à consecução da finalidade publicista que justificou a criação da sociedade de economia mista, na ausência de diretiva expressa aprovada pela assembléia geral. O dever de diligência não se baseia nos paradigmas típicos do direito administrativo, notadamente os modelos de responsabilidade objetiva previstos na legislação aplicável genericamente ao setor público (v.g. lei da ação popular e lei de improbidade administrativa).

Quando se trata de companhia controlada pelo Estado, os princípios da legalidade (cf. art. 37, *caput*, Constituição Federal) e da indisponibilidade do interesse público devem ser interpretados com o devido temperamento, sob pena de funcionarem como fator limitante à atuação dos administradores na consecução do interesse social. A indisponibilidade deve existir apenas em relação ao cumprimento do mandato estatal, e não para a prática de atos de disposição patrimonial. No âmbito societário, o princípio da legalidade da administração pública significa atuar dentro do objeto social previsto no estatuto, e não realizar apenas as operações expressas previstas na lei que autorizou a constituição da companhia.¹¹⁵²

A dualidade de objetivos da empresa estatal, que deve conciliar finalidade lucrativa com missão pública, não autoriza que o desempenho dos administradores seja avaliado e compensado levando em conta somente uma das facetas. Isso não afasta a possibilidade da utilização de mecanismos de incentivos para promover o alinhamento entre os interesses do Estado e dos administradores. No entanto, a adoção de critérios de remuneração típicos do setor privado, como pagamento de bônus baseado exclusivamente no cumprimento de

---

¹¹⁵²Sobre o assunto, pondera Modesto Carvalhosa: “Vê-se, por aí, a total vinculação do administrador de sociedade de economia mista à regra constitucional da legalidade e, via de consequência, à observância estrita do objeto social disposto na lei que criou a sociedade mista. Nesse mister, o administrador nomeado para o exercício da função pública no âmbito da administração indireta está adstrito ao cumprimento da lei que criou a sociedade mista. Não tem o agente público qualquer liberdade de levar a sociedade a atividades não legalmente determinadas. (...) Aplica-se, assim, ao administrador de sociedade mista o regime de atividade vinculada, no que respeita às atividades-fim consubstanciadas no objeto social legalmente instituído. Na consecução das atividades-fim está ele adstrito à lei, em todos os elementos formadores. (...) A prática do regime de estrita observância do objeto social da sociedade mista, determinado por lei, deve ser desdobrada. Assim, nas atividades-fim, o administrador deve observar estritamente o princípio da legalidade. Quanto às atividades-meio, desenvolvidas para a consecução do objeto legalmente instituído, cabe ao agente público – administrador da sociedade mista – o benefício da discricionariedade. E, com efeito, seria incompatível com a função de administrador de sociedade mista não poder ele eleger os melhores meios para a consecução dos objetivos de ordem pública que justificaram a sua criação” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, cit., v. 4, t. 1, p. 376-377).

metas financeiras e outorga de opção de compra de ações, afiguram-se juridicamente incompatíveis com os deveres fiduciários dos administradores em face do interesse social mais amplo que caracteriza a empresa estatal. A remuneração variável não é *a priori* descabida, mas deve priorizar o cumprimento de metas operacionais que estimulem a gestão eficiente e sejam compatíveis com a missão pública específica.

A extrapolação do objeto social ou a falta de atuação comissiva vem sempre em prejuízo do legítimo interesse público que integra a finalidade da empresa estatal. A companhia mista que deliberadamente ignora sua missão institucional acaba perdendo a identidade publicista e deixando de funcionar como instrumento de política pública ou de intervenção no mercado. A passividade dos conselheiros de administração em impor aos diretores a observância das diretrizes pertinentes nesse particular, mesmo diante da ausência de orientação válida do Estado como acionista controlador nos termos do artigo 238 da Lei nº 6.404/76, pode ensejar a responsabilidade solidária com fundamento no artigo 158, §§ 1º e 2º, do mesmo diploma legal.¹¹⁵³ A processualização dos deveres fiduciários, espelhada da composição diversificada do conselho de administração e no efetivo exercício da competência deliberativa para fixar a orientação geral dos negócios sociais, teria o condão de afastar a acusação de descaso com o cumprimento do mandato estatal da companhia.

Diferentemente da empresa privada, o administrador da empresa estatal que pratica ato estranho ao objeto social torna-se passível de responsabilização pessoal, independentemente da ocorrência de desfalque patrimonial. Isso porque o não atendimento do interesse público, para privilegiar o escopo de lucro, caracteriza dano moral passível de indenização autônoma, cujo produto deve reverter à companhia *ex vi* do artigo 159, § 5º, da Lei nº 6.404/76. A legitimidade para propositura da ação de responsabilidade contra os administradores cabe primariamente à companhia (*ut universi*), sendo admitida a substituição processual por qualquer acionista (*ut singuli*). A exigência do percentual mínimo de 5% do capital social, tal como consta do § 4º do artigo 159, somente faz sentido

---

¹¹⁵³ Artigo 158 – O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto. § 1º - O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. (...) § 2º - Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.

quando se trata de prejuízo material, e não de dano exclusivamente moral decorrente da violação do fim público incorporado no interesse social.

Toda atividade empresarial pressupõe a assunção de riscos, sem que isso implique necessariamente violação do dever de diligência. Não é por outra razão que vem ganhando espaço no mundo corporativo a cultura dos controles internos e do gerenciamento de riscos. A ilicitude de conduta ocorre quando o administrador realiza operações especulativas ou extremamente arriscadas, incompatíveis com a natureza da atividade econômica que compõe o objeto social e com a prudência normalmente exigida do gestor de recursos de terceiros, ainda que a expectativa de ganho seja justificável sob a ótica do binômio risco-retorno. O mesmo raciocínio vale para a empresa estatal, que está exposta a riscos não encontrados no desempenho de outras funções estatais, especialmente quando atua em mercados sofisticados e competitivos. No entanto, algumas considerações adicionais são pertinentes.

A companhia pública pode ter sido criada exatamente para realizar empreendimentos ou atuar em setores sujeitos a riscos mais elevados e com menor potencial de retorno financeiro, de modo a suprir a carência ou a falta de interesse do capital privado. Como exemplo dessa afirmação, lembra-se a história da PETROBRÁS – Petróleo Brasileiro S.A. e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, cuja política de investimento na prospecção de petróleo e os critérios para concessão de crédito não se baseiam – ou pelo menos não deveriam se basear – na mesma racionalidade econômica das empresas particulares congêneres. Nesse caso, o padrão de cautela do administrador da empresa estatal não pode ser singelamente comparado com o do setor privado. Não obstante ambos estejam presentes no mesmo ambiente econômico, a atuação de cada qual é informada por valores completamente distintos em função do objetivo empresarial visado, justificando, portanto, diferentes apetites para tomada de risco.

No outro extremo, não cabe à empresa estatal envolver-se em negócios especulativos, com o propósito apenas de ampliar os lucros para proporcionar melhor remuneração aos acionistas, ainda que compreendidos no objeto social. Ao agir dessa forma, o administrador está priorizando a finalidade lucrativa em detrimento da missão pública. Se a aposta provocar perda patrimonial à companhia, restará caracterizada a responsabilidade pessoal do administrador por violação do dever de diligência, pouco importando se a operação fracassada era considerada prática comum de mercado. A observação não exclui a possibilidade de a empresa estatal realizar operações de *hedge*,

desde que tenham como motivação a proteção contra riscos inerentes à atividade econômica (v.g. variação cambial, taxa de juros, preços de *comodities*) e na exata medida dessa necessidade, mas nunca para auferir ganhos adicionais de natureza especulativa.

Além do dever de diligência, a relação fiduciária dos administradores exige que sirvam a companhia com lealdade, o que implica a obrigação de manter reserva sobre os negócios sociais e não atuar em situação de conflito de interesses (cf. arts. 155 e 156, Lei nº 6.404/76).¹¹⁵⁴ ¹¹⁵⁵ Em outras palavras, o administrador deve ser fiel e leal ao interesse da companhia, que, mais uma vez, não se resume à satisfação do interesse pecuniário dos acionistas, mas engloba o cumprimento da função social e, no caso de empresa estatal, também o interesse público que justificou sua criação. A preocupação principal envolvendo o dever de lealdade recai sobre a chamada transação auto-interessada (*self-dealing transaction*), embora também abranja o patrocínio de interesses extra-sociais de terceiros, considerados conflitantes com o verdadeiro interesse da companhia.¹¹⁵⁶ ¹¹⁵⁷

---

¹¹⁵⁴ Artigo 155 – O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir. (...)

¹¹⁵⁵ Artigo 156 – É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse. (...)

¹¹⁵⁶ A importância do dever de lealdade (*duty of loyalty*) é destacada por Bernard S. Black: “The most important fiduciary duty is the duty of loyalty. The concept is simple. When a company’s directors, senior managers, or controlling shareholders (collectively, ‘insiders’) propose a ‘self-dealing’ transaction in which their interest conflict with the company’s (read: the shareholders’) interest, the insiders should act in the company’s interests and not in their own interests” (BLACK, Bernard S. op. cit.). Ainda segundo o autor, a presença de conselheiros de administração independentes (i.e. externos à companhia pela ausência de vínculos com os diretores executivos) teria a função precípua de viabilizar a aprovação de operações em que os demais administradores possuem interesse conflitante com o da companhia. O autor critica a tendência atual de valorizar o papel do conselheiro independente, na medida em que a composição diversificada do órgão restringe a especialização técnica e acarreta perda de eficiência econômica: “Moreover, the conventional wisdom among American scholars and business people is that public company boards should be composed primarily of independent directors. This is recommended by the Business Roundtable (an organization of chief executive officers of large public companies) and our National Association of Corporate Directors. I am skeptical about the importance of this practice. Instead, I believe that there is value in specialization. Independent directors are uniquely suited for the important role of reviewing self-dealing transactions”.

¹¹⁵⁷ No mesmo sentido, observam Gerard Hertig e Hideki Kanda: “The duty of loyalty plays the largest independent role in the U.S., where courts generally assess the ‘fairness’ of conflicted transactions that independent directors have not approved, and some times review the fairness of conflicted transactions even when they have been approved by disinterested directors. By contrast, European courts are very reluctant to second guess independent board approval of conflicted transactions, at least in the absence of gross negligence on the part of the approving directors” (HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki. Related party transactions. In: HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier (Coords.). *The anatomy of corporate law*, cit., p. 115).

Para afastar a suspeita de favorecimento pessoal, o administrador deve abster-se de intervir na operação ou participar da deliberação relativa ao assunto. Em qualquer circunstância, porém, a contratação do administrador com a companhia pode ser anulada, se não observar condições eqüitativas e semelhantes às praticadas usualmente no mercado (cf. artigo 156, §§ 1º e 2º). O conflito de interesses daí decorrente possui natureza material, e não formal, vale dizer, somente pode ser verificado *a posteriori*, à vista da razoabilidade dos parâmetros negociais efetivamente adotados.^{1158 1159}

O dever de lealdade tem outro desdobramento importante na norma do artigo 154, § 1º, da Lei nº 6.404/76, que não admite partidarismos na atuação do administrador para favorecer grupos específicos de acionistas, notadamente aqueles responsáveis por sua eleição, devendo sempre colocar em primeiro plano o interesse da companhia como um todo.¹¹⁶⁰ O administrador que age sob orientação do titular do controle, porém, respeitando as balizas do objeto social e do interesse da companhia, não pratica desvio de poder por estar atendendo às expectativas de quem o elegeu, nem tampouco incide em situação de

¹¹⁵⁸ Nesse sentido, confirmam-se as observações de Nelson Eizirik *et alii*: “O artigo 156 da Lei Societária não relaciona, de maneira específica, quais seriam as deliberações em que o administrador estaria formalmente impedido de participar, mas, ao contrário, refere-se genericamente às situações de conflito de interesses com a companhia. Assim, também em relação aos administradores, o conflito de interesses deve ser analisado caso a caso, tendo em vista o mérito da deliberação aprovada. (...) Na medida em que a eventual existência de conflito de interesses não deve ser verificada *a priori*, mas depende da análise do mérito da operação, pode-se afirmar que o administrador está, inclusive, autorizado a participar de deliberações sobre contratos que ele, pessoalmente, tenha intenção de celebrar com a sociedade, desde que o negócio esteja em consonância com o interesse social e que haja transparência e lealdade na contratação” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. op. cit., p. 444 e 446).

¹¹⁵⁹ O reconhecimento do caráter material do conflito de interesses envolvendo os administradores tem servido de fundamento para ampliar o escopo do dever de lealdade quando a companhia se torna objeto de oferta pública hostil de aquisição de controle acionário (*takeover*). Conforme observa Joseph T. Walsh: “The take over statutes, in effect, attempted to broaden the scope of fiduciary concept to permit directors, in responding to takeover offers, to take into account other constituencies such as employees, suppliers, customers, and, perhaps, the community in which the corporation operates or does business. As a judge in the litigation trenches at that time, I had a first-hand view of the contest between those who considered the directors’ role in corporate mergers to be that of securing the highest immediate return for stockholders and those who believed that the directors’ duty included consideration of the long-term interests of the shareholders and the business enterprise itself” (WALSH, Joseph T. op. cit.).

¹¹⁶⁰ O sentido e alcance da norma do artigo 154, § 1º, são assim explicados por Nelson Eizirik *et alii*: “O § 1º do artigo 154 da Lei Societária estabelece um dever ético social da maior relevância ao impor ao administrador eleito por determinado grupo ou classe de acionistas os mesmos deveres que os demais, não podendo sacrificar os interesses da companhia para beneficiar os de seus eleitores. Dessa modo, os interesses da sociedade deverão sempre prevalecer em relação às pretensões de grupos ou classes de acionistas. Isto significa que deve haver a estrita observância do interesse social ou do interesse geral da companhia em contraposição aos interesses pessoais dos administradores e de quem os tenham elegido. A prevalência do interesse social justifica-se na medida em que ele constitui o meio para a consecução dos fins da companhia. Em outros termos, o legislador pressupõe que o administrador que sobreponha o interesse de seus eleitores e os seus próprios aos da companhia contribui para que os fins societários não sejam alcançados ou fiquem prejudicados” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. op. cit., p. 423).

conflito de interesse, ou infringe o dever de lealdade.¹¹⁶¹ A interpretação do interesse social cabe em última instância ao acionista controlador, que detém a prerrogativa de fazer a companhia realizar o objeto social e cumprir a função social, nos termos do artigo 116.

Quando se trata de sociedade de economia mista, o papel do Estado como acionista controlador ganha outra dimensão ainda mais relevante, qual seja, orientar as atividades da companhia para o atendimento do interesse público que justificou a sua criação, com fundamento no artigo 238 da Lei nº 6.404/76. O administrador que segue espontaneamente as recomendações do ente público, ou cumpre as deliberações assembleares que especificam o interesse da companhia, não desrespeita o dever de lealdade, pois está em última análise atuando para consecução do interesse social convenientemente interpretado pelo titular do controle acionário.¹¹⁶² Mesmo na ausência de orientação expressa do Estado nesse particular, os membros do conselho de administrador têm a obrigação de instruir os diretores sobre a melhor forma de dar cumprimento à missão pública da companhia, sob pena de violação do dever de lealdade por ação omissiva. A iniciativa em perseguir o interesse público previsto no artigo 238 não é exclusiva do Estado, mas deve ser compartilhada pelos administradores como decorrência da relação fiduciária mantida com a empresa estatal.

Tampouco caberia falar em quebra do dever de lealdade ou existência de interesse conflitante para os conselheiros de administração desvinculados do acionista controlador, que representam grupos de interesse específicos sem participação no capital social (v.g. empregados, consumidores ou quaisquer outras facetas do interesse público incorporado na empresa estatal). O problema da dupla lealdade na representação classista resolve-se pela ampliação do conceito de interesse social, para abranger as aspirações da categoria representada, de modo a tornar legítima sua defesa no interior da companhia.¹¹⁶³ No caso

¹¹⁶¹ A afirmação é corroborada por Nelson Eizirik *et alli*: “Vale ressaltar que não se considera que o administrador esteja necessariamente atuando em conflito de interesses em situações que envolvam o interesse do acionista que o elegeu. De fato, a regra prevista no artigo 156 da Lei das S.A. refere-se aos casos em que o administrador tenha interesse pessoal ou venha a ser diretamente beneficiado pela deliberação a ser tomada” (EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. op. cit., p. 446).

¹¹⁶² O caso da Companhia de Desenvolvimento Canadense (CDC) ilustra a incapacidade de o governo forçar os administradores a adotar políticas consideradas de interesse público. Tratava-se de apoiar financeiramente a Massey-Ferguson como parte da estratégia de reestruturação da indústria nacional. A resistência dos administradores, contra intromissões políticas do Estado nos negócios da companhia, costuma invocar a existência de deveres fiduciários perante o conjunto dos acionistas, e não apenas em relação ao Estado enquanto acionista controlador. Trata-se de argumento para preservar a autonomia decisória dos administradores em face do interesse social (BROOKS, Stephen. op. cit., p. 173-191).

¹¹⁶³ A mesma abordagem é adotada por Friedrich K. Kübler para afastar as perplexidades jurídicas suscitadas pelo sistema de co-determinação que prevalece na Alemanha. O autor enaltece ainda a superioridade da

da empresa estatal, o interesse ampliado não decorre apenas da invocação da função social – que, de resto, é essencialmente a mesma aplicável a qualquer companhia privada – mas sobretudo do interesse público referido no artigo 238 da Lei nº 6.404/76.

Alguns ordenamentos estrangeiros, como o italiano, prevêm a figura do administrador nomeado diretamente pelo Estado, sem a intermediação da assembléia de acionistas. Nesse caso, a relação de confiança do administrador passa a ser com o Estado, que se utiliza desse canal para influenciar a condução dos negócios sociais. Trata-se, porém, de situação de fato, e não de relação jurídica, pois o administrador assim indicado mantém os mesmos deveres e responsabilidades perante a companhia, imputáveis a qualquer outro que tenha sido eleito por votação dos acionistas reunidos em assembléia geral. Na visão da doutrina italiana majoritária, a ausência de *status* especial limita a capacidade de administrador nomeado pelo Estado trabalhar internamente pela realização do interesse público, em detrimento da finalidade lucrativa da sociedade com participação estatal.^{1164 1165}

---

solução procedimental para definir *in concreto* o interesse da companhia: “Thus it can be said that under the impact of codetermination – or more precisely: of a historical development culminating in codetermination – the duties and liabilities of directors have undergone substantial change: their point of reference is no longer the clear-cut purpose of profit maximization for shareholders but a much broader formula of possibly conflicting utility functions. Thus the main question is how the notion of the ‘interest of the enterprise’ can be defined. (...) Thus the notion of the ‘interest of the enterprise’ has the quality of a legal norm; but this norm can only require that corporate management adequately respects different needs and interests; it cannot censor and correct the substance of business decisions taken by boards of directors or even replace them by legal decisions. The ‘interest of enterprise’ thus appears to be the – ever changing – result of a complicated procedure instituted by the framework of corporate and codetermination law. Director’s duties and liabilities cannot be expressed in terms of results, but only in terms of behavior” (KÜBLER, Friedrich K. op. cit., p. 439-440).

¹¹⁶⁴ Apoiada sempre na idéia de que o interesse público representado pelo Estado acionista constitui um interesse extra-social, a doutrina italiana exorta o administrador a recusar o cumprimento de deliberações da assembléia geral que contrariem a finalidade lucrativa da companhia para atender a objetivos de bem estar social. Nesse sentido, confira-se Maria Teresa Cirenei, que tece comentários sobre o assunto à luz da reforma codicística de 2003: “All’opposto la nuova, più rigorosa disciplina in materia di interesse degli amministratori, alla stregua della quale rileva ai fini dell’applicazione della complessa disciplina del conflitto di interessi non solo l’esistenza di un interessi antagonista ma anche ogni coinvolgimento dell’amministratore in interessi extrasociali, non può costituire una remora al perseguimento di interessi pubblici all’interno della società. Tanto più che la nuova formulazione della normativa sulle competenze dell’assemblea ordinaria, nel quadro del ridimensionamento dei già originariamente esigui poteri assembleari in materia di gestione dell’impresa sociale, esclude che l’autorizzazione per il compimento di atti compiuti. L’intervento dell’assemblea, anche ove previsto, non esonera gli amministratori, nemmeno nei confronti della società, dalle ‘sanzioni’ (nei limiti previsti dall’art. 2391 c.c.) previste per il compimento di operazioni ispirate da interessi in contrasto con l’interesse sociale” (CIRENEI, Maria Teresa. *Riforma delle società, legislazione speciale e ordinamento comunitario: brevi riflessioni sulla disciplina italiana delle società per azioni a partecipazione pubblica*, cit., p. 52).

¹¹⁶⁵ Francesco Galgano considera o administrador nomeado pelo Estado como órgão da sociedade, e não como representante do interesse público estatal, embora reconheça a existência de relação fiduciária de natureza fática entre ambos. O administrador não está juridicamente obrigado a seguir as orientações do Estado, nem tampouco a cumprir as deliberações da assembléia geral consideradas lesivas ao patrimônio social. São palavras do autor: “L’assemblea non può imporre loro di compiere o di non compiere

Embora o direito brasileiro não preveja para a sociedade de economia mista a nomeação direta de administradores (já que todos são sempre eleitos e destituídos pela assembléia geral), a preocupação com o conflito potencial de interesses resta afastada em face da regra do artigo 238 da Lei nº 6.404/76, que internaliza o interesse público na companhia. A solução legislativa não excepciona o procedimento de eleição dos administradores da empresa estatal, mas lhes permite atuar de forma mais ampla, sem estarem vinculados apenas ao objetivo da maximização de lucros. O administrador não é tecnicamente um representante do Estado e nem se equipara a agente público, embora possa legitimamente perseguir o interesse público em detrimento da finalidade lucrativa, sem desrespeitar o dever de lealdade para com a companhia. O administrador eleito pela força do voto majoritário não possui nenhum dever fiduciário perante o Estado. A relação de confiança decorre naturalmente da possibilidade de demissão *ad nutum*, à semelhança do que se verifica com os ocupantes de cargos em comissão na administração direta.

O terceiro tipo básico de dever fiduciário a que se submetem os administradores, nos termos da lei do acionariado brasileira, consiste na prestação de informações relacionadas com as atividades da companhia aberta (cf. art. 157). O dever de informar tem como contraponto o dever de guardar sigilo sobre qualquer fato que ainda não tenha sido divulgado para conhecimento do mercado, que possa influir de modo preponderante na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia. A utilização da informação privilegiada em benefício do próprio administrador, ou de terceiro que a ela teve acesso indevido por intermédio do mesmo administrador (*insider trading*), caracteriza quebra do dever de lealdade (cf. art. 155, § 1º).

---

determinati atti di gestione; può solo adottare le specifiche deliberazioni che rientrano nella sua competenza, dalla quale esula l'amministrazione della società. In nessun caso – il punto è fuori discussione – gli amministratori possono esonerarsi da responsabilità verso i creditori o verso i singoli soci o terzi adducendo a propria discolpa di avere ubbidito ad ordini o a direttive dell'assemblea. (...) Il rapporto fiduciario in parola presenta aspetti peculiari nelle *holding* in mano pubblica: qui detentore del capitale di comando è l'ente pubblico; gli amministratori sono fiduciari di questo, persone incaricate di perseguire, per conto di esso, un pubblico interesse. Perciò si ritiene che le direttive rivolte dal governo o dall'ente pubblico agli amministratori, per quanto basate su un interno rapporto fiduciario, siano traducibili in formali atti di indirizzo, con i quali vengono indicati i pubblici interessi da realizzare ed i comportamenti idonei per realizzarli (comportamenti propri degli amministratori delle *holding*, o, su ulteriore direttiva di questi, comportamenti degli amministratori delle società da esse controllate). Questi atti d'indirizzo non sono, tuttavia, in alcun modo vincolanti: gli amministratori, se vi si conformano, lo fanno sotto la propria responsabilità, assumendo come proprie, ad ogni effetto, le relative decisioni. La mancata esecuzione delle direttive influisce solo sul rapporto di fiducia fra l'ente preponente e l'amministratore, il quale potrà essere confermato al termine della carica o potrà, addirittura, essere revocato in corso di carica (ma si tratterà, agli effetti dell'art. 2383, comma 3º, di una revoca senza giusta causa)” (GALGANO, Francesco. op. cit., p. 445-446).

Na sistemática da Lei nº 6.404/76, o dever de informar possui duas facetas principais. A primeira refere-se às informações que devem ser prestadas por ocasião da posse no cargo de administrador ou sujeitas à revelação posterior à assembléia geral, envolvendo interesses, negócios e outros aspectos do relacionamento pessoal com a companhia. A segunda tem em mira a divulgação oportuna de atos ou fatos relevantes que tenham condições de afetar o bom funcionamento do mercado de capitais.¹¹⁶⁶ À primeira vista, o dever de informar (*duty of disclosure*) visa a proteger os próprios acionistas da companhia aberta, assim como todos os potenciais investidores do mercado de capitais.

Sob a ótica do direito norte-americano, o *duty of disclosure* é particularmente importante quando os acionistas são chamados a deliberar sobre determinada matéria em assembléia geral, para o que o pleno conhecimento da situação de fato e de todos os fatores relevantes que podem influenciar a decisão final, devem ser revelados pelos administradores, especialmente quando se trata de transação caracterizada por conflito de interesses. A questão informacional também assume destaque especial quando a companhia realiza oferta pública de valores mobiliários, em que a decisão de investimento pressupõe a ampla ciência dos fatores de riscos e de outros detalhes relativos aos negócios sociais. No primeiro caso, a importância da informação é maior, porquanto o posicionamento individual do acionista será determinante no resultado da votação. Já no segundo caso, as ordens de compra apresentadas pelos investidores de varejo no âmbito da oferta pública não são consideradas no processo de formação de preço (*bookbuilding*).¹¹⁶⁷

Finalmente, a divulgação de informações precisas e completas sobre a situação financeira da companhia e suas atividades é essencial para assegurar a acurácia das demonstrações financeiras periódicas. A publicação desses dados projeta efeitos externos que transcendem o interesse dos investidores atuais ou potenciais em ações da companhia,

---

¹¹⁶⁶Cf. EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. op. cit., p. 450-451.

¹¹⁶⁷A propósito do assunto, pondera Bernard S. Black: "The scope of the disclosure obligation under company law is still evolving, but includes two core cases: when shareholders are asked to vote, and when the company completes a self-dealing transaction. For both, the disclosure obligation is framed in terms of an obligation not to omit or misstate 'material' facts, where the standard for materiality is necessarily imprecise and fact-dependent. (...) The cost of overdisclosure is greater when a shareholder vote is in prospect than for a public offering. For a public offering, small investors are price-takers. They can piggyback on the efforts of large shareholders to become informed. If more detailed disclosure causes some investors not to read the disclosure document, little is lost, because these were probably not price-setting investors to begin with. For a shareholder vote, in contrast, each investor must make his own decision on how to vote. The need for shareholders to make separate voting decisions is only partly ameliorated by the potential for private voting services to advise shareholders on how to vote, and thus collectivise the cost of becoming informed. Small shareholders will rarely find it worthwhile to engage these voting services" (BLACK, Bernard S. op. cit.).

para também abranger partes relacionadas como a comunidade local, as autoridades governamentais e o público em geral. Nesse contexto, o dever de informar passa a ser complemento indispensável da função social da empresa.¹¹⁶⁸

A facilidade de acesso às informações e sua divulgação mais ampla constituem poderoso instrumento de controle social, na medida em que criam condições para a opinião pública exercer pressão externa sobre o desempenho geral da companhia e a conduta ética dos administradores, sem interferir diretamente no processo decisório interno.¹¹⁶⁹ Todavia, não constitui tarefa simples conciliar esse desiderato com a necessidade de preservar o sigilo sobre determinados assuntos, no melhor interesse da companhia e para prevenir a prática nefasta do *insider trading*.¹¹⁷⁰ As medidas que reforçam a transparência da atuação empresarial são bem vindas não apenas em relação à macro-empresa privada, com potencial para afetar interesses sócio-econômicos mais abrangentes, mas sobretudo no caso da empresa estatal imbuída do cumprimento de uma missão pública que interessa à sociedade civil.

O dever de informar dos administradores da empresa estatal assume conotação especial, na medida em que está em jogo não apenas o interesse dos investidores capitalistas, mas do conjunto dos cidadãos que contribuíram indiretamente para a formação do patrimônio social mediante o recolhimento de tributos, e são os destinatários finais das

---

¹¹⁶⁸ A relevância mais ampla do *duty of disclosure* é apontada por Joseph T. Walsh: “There is, however, another aspect of the directors’ fiduciary duty that is increasingly emerging as a matter of concern – I refer to the duty of disclosure. More and more, directors are sought to be held accountable for what they disclose or fail to disclose to shareholders and other parties affected by the financial health, or lack thereof, of the corporation. If the duty of disclosure affects only the interests of the shareholders it may be deemed to be subsumed within the duty of loyalty, but the duty of disclosure may have wider implications. (...) In recent years, the focus of duty of disclosure claims has shifted somewhat, with litigation directed to the actions of directors who permit the release of financial data that is allegedly misleading or intended to conceal the true state of the corporate financial health. (...) Certainly, those who espouse a social entity theory of the corporation would argue that duty of disclosure extends beyond the interests of shareholders” (WALSH, Joseph T. op. cit.).

¹¹⁶⁹ Klaus Hopt demonstra entusiasmo pelo instrumento como forma de estimular a responsabilidade social corporativa na economia de mercado: “(...) o dever de informar tem sido usado como o tipo de regulamentação mais compatível com a economia de mercado, porque é o que menos interfere com a liberdade e a concorrência. O dever de informar é particularmente útil se um tipo de conduta pode ainda não ser comumente considerado antiético. Se essa conduta for levada ao conhecimento dos acionistas, do cliente, da empresa financeira e do grande público, então, esses eleitorados (*constituencies*) ou fóruns (*fora*) servirão como um tipo de convenção política (*cancus*) que a avaliará publicamente. Essa avaliação pública é apropriada para estabelecer padrões de conduta ética, mediante sanções à reputação ou, no caso de companhia e administradores, até mesmo sanções econômicas” (HOPT, Klaus. op. cit., p. 116).

¹¹⁷⁰ O dilema entre *disclosure* e proteção do sigilo empresarial tem sido resolvido pela cuidadosa distinção legal entre as duas situações, conforme adverte Gunther Teubner: “Information rights and information duties are well-known control mechanisms in classical corporation law. The conflict between needs for disclosure and needs for secrecy has been reconciled through careful legal distinctions. The interesting point is how these procedures and their concomitant procedural duties can be expanded to cover problem areas other than the protection of shareholders’ interest” (TEUBNER, Gunther. op. cit., p. 168).

políticas públicas empreendidas por intermédio da companhia. Esses indivíduos, que representam o grande público, merecem estar devidamente informados sobre a condução dos negócios sociais, tanto do ponto de vista financeiro e operacional, quanto estratégico e finalístico, pois somente assim terão condições de influenciar os destinos da empresa estatal e cobrar ações concretas dos administradores.^{1171 1172}

Não é por outra razão que o parágrafo único do artigo 239 da Lei nº 6.404/76 atribui aos administradores da sociedade de economia mista os mesmos deveres e responsabilidades dos administradores das companhias abertas. Para fazer sentido, a equiparação deve ser entendida como abrangendo as companhias fechadas controladas pelo Estado, pois aquelas com ações negociadas em bolsa de valores já estão sujeitas a tratamento diferenciado nesse particular.

O principal elemento distintivo da relação fiduciária dos administradores da companhia aberta reside no dever de informar previsto no artigo 157, que inclui a divulgação de atos ou fatos relevantes relacionados com as atividades sociais, assim como a publicação de demonstrações financeiras mais detalhadas e completas, com observância das normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários e obrigatoriamente auditadas por profissionais independentes com registro na mesma autarquia (cf. art. 177, § 3º).¹¹⁷³ Parece correto concluir, portanto, que as empresas estatais unipessoais ou pluripessoais estão sempre obrigadas a seguir o mesmo padrão de divulgação da companhia aberta, ainda

---

¹¹⁷¹Essa visão está alinhada com as recomendações da OECD em matéria de governança corporativa de empresas estatais (OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*, cit., 98-103). Segundo a organização: “Transparency and disclosure are even more important for SOE’s [state owned enterprise] than for other companies since it is important to show that political control is being exercised at arms length and to make their goals clear to the public. By reporting to their ownership entities, the Parliament or the general public, SOE’s increases their transparency and accountability. Reporting is a key element for monitoring whether the board is fulfilling its agreed objectives. Exposing processes and performance to public scrutiny provides strong incentives for good management, board monitoring and the effective use of ownership rights” (p. 88).

¹¹⁷²Sobre a prestação de contas da empresa estatal perante o público em geral, John B. Heath pondera: “Não basta dizer que a empresa é responsável perante o público em geral, a menos que o público disponha de alguma forma eficaz de avaliar o desempenho dela e de exercer controle. Isso tem a ver, em grande parte, com a constituição legal da empresa pública e com os direitos dos cidadãos relativamente a impetrarem ações legais, ou a exercerem pressão sob outras formas, se não ficarem satisfeitos com o desempenho da empresa, ou – indo mais longe – se acreditarem que seus interesses foram prejudicados pelas ações da empresa. Muito raramente se encara como sendo do interesse dos ministros permitir que o público tenha esse tipo de poder, porque, naturalmente, são os próprios ministros que desejam exercer esse poder” (HEATH, John B. op. cit., p. 61).

¹¹⁷³Artigo 177 – A escrituração da companhia será mantida em registros permanentes, com obediência aos preceitos da legislação comercial e desta Lei e aos princípios de contabilidade geralmente aceitos, devendo observar métodos ou critérios contábeis uniformes no tempo e registrar as mutações patrimoniais segundo o regime de competência. (...) § 3º - As demonstrações financeiras das companhias abertas observarão, ainda, as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários e serão obrigatoriamente submetidas a auditoria por auditores independentes nela registrados.

quando não se enquadrem nessa categoria societária. Trata-se de modalidade de prestação de contas mais ampla e transparente, tendo destinatário o público em geral, e não apenas os acionistas e o mercado de capitais.¹¹⁷⁴

O artigo 47, parágrafo único, da Lei Complementar nº 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal) também impõe obrigação especial de *disclosure* para as empresas estatais, ao determinar a inclusão de nota explicativa no balanço contendo informações sobre: (i) fornecimento de bens e serviços ao controlador, com respectivos preços e condições, comparando-os com os praticados no mercado; (ii) recursos recebidos do controlador, a qualquer título, especificando valor, fonte e destinação; e (iii) venda de bens, prestação de serviços ou concessão de empréstimos e financiamento com preços, taxas, prazos ou condições diferentes dos vigentes no mercado. O comando legal é positivo para fortalecer o controle social, embora tenha como preocupação principal o equilíbrio das contas públicas.

O artigo 105 da Lei nº 6.404/76 assegura a qualquer acionista, que represente pelo menos 5% do capital social, o direito de requerer judicialmente a exibição dos livros sociais, desde que sejam apontados atos violadores da lei ou do estatuto, ou haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por quaisquer órgãos societários. A regra, porém, não se aplica ao Estado como acionista controlador. Os administradores da empresa estatal estão obrigados a atender a qualquer solicitação de informações do ente público, não podendo invocar a existência de sigilo empresarial. A restrição informativa não se compadece com amplitude do poder-dever atribuído ao Estado pelo artigo 238 da Lei nº 6.404/76, para orientar as atividades da companhia controlada com vistas ao atendimento do interesse público que justificou sua criação. O Estado não pode ser tratado como qualquer acionista no que se refere ao acesso aos livros, papéis e documentação pertinente aos negócios da empresa estatal.

Por outro lado, o componente publicista da sociedade de economia mista faz com que qualquer cidadão tenha legítimo interesse de requerer a exibição de livros sociais, nos termos do artigo 105, independentemente da condição formal de acionista ou da participação mínima no capital social. Basta que apresente indícios da possível ilicitude de conduta dos administradores. Isso porque o prejuízo daí decorrente não se limita ao aspecto

---

¹¹⁷⁴ Não obstante a obrigação tenha fundamento no artigo 239, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, o Governo do Estado de São Paulo resolveu baixar o Decreto nº 35.240, de 2 de julho de 1992, para tornar claro o dever dos administradores das companhias controladas de obedecerem as regras aplicáveis às companhias abertas, inclusive no que se refere à contratação de auditoria independente.

patrimonial, nem afeta exclusivamente o interesse dos acionistas, mas dos setores da sociedade civil beneficiados pelo correto cumprimento da missão pública assinalada à empresa estatal. A ampliação da titularidade subjetiva do direito à informação corresponde ao dever fiduciário correlato dos administradores em prestá-la espontaneamente, quando solicitado por quem atenda às condições objetivas previstas no artigo 105. Pelo mesmo motivo, a assembléia geral da empresa estatal deve ser aberta à participação popular, assegurado o direito a qualquer dos presentes de pedir esclarecimentos aos administradores e ao auditor independente, na forma do artigo 134, § 1º, da Lei nº 6.404/76.

SÍNTESE CONCLUSIVA

A situação de capitalismo tardio que caracterizava a economia brasileira na década de 30 justificava a iniciativa empresarial do Estado para capitanear a industrialização em setores considerados estratégicos e com elevado grau de interdependência. O retardamento capitalista era consequência da debilidade do empresariado doméstico, que não tinha condições de reunir recursos para investir em projetos de maior vulto e longa maturação. A coordenação das atividades da cadeia produtiva exigia a intervenção organizadora do Estado enquanto agente econômico, não lhe cabendo competir com o capital privado, mas apoiá-lo por meio do fornecimento de insumos básicos a preços subsidiados. Daí resultaram estruturas monopolistas de mercado sancionadas pelo próprio Estado, que apoiava abertamente a constituição de relações empresariais solidárias, combinando-as e regulando-as numa forma particular de divisão setorial e intra-setorial de produção.

As privatizações ocorridas nos países da OECD (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico) a partir da década de 80, como de resto também nas chamadas economias em transição na década de 90, foram impulsionadas por distorções associadas ao funcionamento das empresas estatais, aliado ao seu baixo desempenho financeiro. As políticas de alienação de ativos públicos visavam essencialmente a promover a eficiência econômica geral, o desenvolvimento do mercado de capitais, o equilíbrio das contas públicas, além da sinalização política contrária ao sistema de planejamento e à excessiva intervenção do Estado no domínio econômico.

Com a onda de privatizações e a internacionalização da economia, as empresas estatais remanescentes se transformaram em competidoras do capital privado nacional e estrangeiro, inclusive em setores de infra-estrutura e sujeitos à regulação externa, alterando substancialmente a natureza de sua missão pública, que necessita agora ser redefinida. A empresa estatal enfrenta atualmente séria crise de identidade, que, no fundo, tem a ver com as incertezas sobre seu verdadeiro papel e a natureza dos interesses a que deve servir. A falta de compreensão dessas questões tem levado a empresa estatal a se comportar com a mesma lógica maximizadora da empresa privada.

A visão neoliberal vaticina que dificilmente a empresa estatal voltará a ocupar o mesmo lugar de destaque que lhe coube no passado, por ser incapaz de responder aos novos desafios do capitalismo moderno. Essa convicção pode ter mudado com a crise de

confiança nos mercados financeiros, que irrompeu nos Estados Unidos no segundo semestre de 2008 e acabou adquirindo proporções globais, a ponto de exigir a intervenção extensa e articulada da maioria dos governos nacionais, na tentativa de evitar o aprofundamento da recessão econômica. As medidas adotadas incluíram a nacionalização de bancos privados e a realização de aportes de capital em empresas do setor produtivo.

A empresa estatal, inclusive aquela exposta à concorrência ou que possua acionistas privados, não deve ser encarada como instrumento interventivo transitório e vocacionado ao desaparecimento. Ao contrário, trata-se de solução estrutural que merece ser revigorada para enfrentar problemas que nem o próprio mercado, nem a regulação típica de serviço público ou de natureza concorrencial, são capazes de resolver de modo satisfatório.

A intervenção direta do Estado na economia não encontra fundamento apenas na existência de falhas estruturais de mercado ou no caráter subsidiário em relação à iniciativa privada. A função da empresa estatal situa-se em outro patamar mais complexo e inspirado no conceito de concorrência regulatória. Por não estar vinculado ao objetivo da maximização de lucros, a empresa estatal pode e deve conduzir seus negócios no sentido de impor padrões de comportamento socialmente desejáveis aos demais concorrentes, buscando equilibrar o mercado mediante o aumento da produção ou a redução de preços, sempre dentro de limites razoáveis, de modo a impedir a realização de ganhos extraordinários. O que legitima a existência da empresa estatal não é mais o modelo de Estado desenvolvimentista ou a necessidade do planejamento econômico abrangente, mas o propósito de orientar a atuação dos agentes econômicos privados, para fortalecer a competição em prol do consumidor e promover a redistribuição.

A empresa estatal conjuga disfunções características da dispersão acionária e do capital concentrado. Ao mesmo tempo em que está exposta ao problema de agência típico da macroempresa de capital pulverizado, também convive com o conflito latente entre acionistas controlador e não controladores, em razão da duplicidade de objetivos societários (satisfação do interesse público e finalidade lucrativa).

A captação de recursos no mercado de capitais oferece vantagens diretas e indiretas à companhia controlada pelo Estado. Além de dispor de novas alternativas de financiamento, a empresa estatal fica sujeita a regras de procedimento e incentivos econômicos, que também são úteis para o cumprimento do mandato estatal, desde que não se pretenda simplesmente aboli-lo sob alegação de conflito insuperável com interesse dos acionistas minoritários.

As mesmas críticas à atuação da empresa estatal, que serviram de inspiração aos programas de desestatização são agora invocadas para justificar propostas de melhoria da governança corporativa. Diante da dificuldade de alterar a estrutura de propriedade acionária, a segunda melhor alternativa passa a ser a equiparação da empresa estatal à companhia privada, por meio da aplicação de regras de gestão que têm como foco principal a geração de valor aos acionistas.

A escolha do melhor modelo de governança corporativa para a empresa estatal depende da definição prévia do seu papel no campo econômico. Se a prioridade for apenas a geração de valor aos acionistas, basta profissionalizar a administração, instituir incentivos financeiros e assegurar o insulamento contra as influências políticas consideradas nefastas ao seu desempenho econômico, que a companhia passará a atuar com a mesma lógica maximizadora da empresa privada. Nesse caso, porém, caberá ao Estado ponderar seriamente sobre a conveniência de leiloar o controle acionário da companhia, pois não haverá mais motivo para mantê-la no setor público.

Os modelos clássicos de relacionamento entre Estado e companhia controlada, que compõem a chamada regulação administrativa, são insuficientes para assegurar a eficiência operacional e a atuação em prol do interesse público que justificou sua criação. A tutela administrativa inerente à supervisão ministerial, os controles tipicamente financeiros e contábeis, o orçamento público e o contrato de gestão, são instrumentos frágeis, limitados ou de difícil implementação na prática, razão pela qual não oferecem solução adequada nesse particular. A abordagem prevalecente em matéria de controle governamental apenas tangencia – quando não ignora completamente – a figura do controle acionário.

A supervisão ministerial pretende ser apenas um controle de base técnica para assegurar aderência à política setorial ou nacional, sem espaço para a participação efetiva da sociedade civil. A auditoria externa, por seu turno, visa a controlar a integridade da ação gerencial sob o ponto de vista predominantemente patrimonial. Já os controles financeiros mais amplos nunca foram encarados como solução institucional duradoura, tendo sempre vida efêmera ditada pela necessidade conjuntural de enfrentar crises agudas de instabilidade monetária e desequilíbrio nas finanças públicas.

A centralização das decisões em arenas externas à companhia, envolvendo a definição de objetivos e fixação de metas, está fadada ao fracasso, pois faltam mecanismos institucionais centrípetos para impor as condutas empresariais desejadas, aliada à notória assimetria de informações e discrepância de capacidade técnica que existe entre a equipe

do órgão supervisor e os profissionais da empresa supervisionada. A coordenação em nível macroeconômico tornou-se muito mais complexa, na medida em que as empresas estatais deixaram de ter atuação meramente subsidiária da iniciativa privada e se transformaram em concorrentes de peso nos mercados nacional e internacional.

A tentativa de cooptar dirigentes de companhias públicas, mediante a contratualização do relacionamento com os responsáveis pela supervisão ministerial, esbarra no mesmo problema informacional. O Estado fica em posição de inferioridade para negociar metas de resultado e indicadores de avaliação de desempenho, assim como para monitorar o comportamento posterior dos administradores. O principal mecanismo para alinhamento de interesses resume-se à concessão de incentivos econômicos de natureza institucional e pessoal, que, embora importantes, estão sujeitos a limitações técnicas e podem provocar distorções prejudiciais ao interesse coletivo. Por outro lado, a falta de efetividade jurídica dos compromissos assumidos pelo Estado acaba prejudicando a credibilidade do modelo consensual para modular a atividade empresarial do setor público.

A nova conjuntura global transforma as estruturas internas de governança da sociedade de economia mista no principal centro de decisão para fixar diretrizes estratégicas, tornando menos importante o papel das instâncias externas de supervisão e controle. Nesse contexto, cabe aos próprios administradores societários zelar pela preservação da feição publicista da atuação empresarial no nível microeconômico, deixando de lado a visão ultrapassada de contraposição a objetivos governamentais mais amplos.

Não existe incompatibilidade ontológica entre regulação externa e propriedade acionária estatal, podendo ambas conviver em harmonia e auxiliando-se mutuamente. É certo, porém, que a regulação externa não faz distinção entre empresa privada e estatal, para definição dos comandos aplicáveis. A empresa estatal é encarada como qualquer empresa privada atuante no mesmo setor, sem que sua missão pública seja reconhecida e muito menos levada em conta para justificar tratamento diferenciado.

Por um lado, a regulação restringe a capacidade de intervenção do Estado na prestação de serviços públicos, na medida em que limita sua discricionariedade para adoção de estratégias com impacto negativo no desempenho financeiro da companhia. Em contrapartida a regulação contribui para a melhoria do nível de informação das autoridades governamentais, além de ser mais efetiva para impor determinadas condutas consideradas socialmente desejáveis, já que dispõe de instrumentos de coerção mais sofisticados.

A incidência da regulação externa sobre o serviço público prestado por empresa estatal não pode servir de motivo para esvaziar seu mandato público, liberando-a para agir com a mesma lógica maximizadora da empresa privada. Não basta simplesmente respeitar os ditames regulatórios para que a empresa estatal dê por atendido o *munus* público que lhe é inerente.

A regulação econômica não contratualizada também pode incidir sobre a empresa estatal e, não obstante sua potencialidade para moldar comportamentos econômicos, não tem o condão de publicizar a atuação dos empreendedores, que continuam sendo impulsionados pela lógica maximizadora do setor privado. Por essa razão, também não se presta a assegurar o cumprimento do mandato da companhia controlada pelo Estado.

A nota característica do planejamento vinculante para o setor público, previsto no artigo 174 da Constituição Federal, reside no fato de depender de lei específica e possuir escopo mais amplo, na medida em que pode impor à empresa estatal a perseguição de objetivos gerais de política econômica, desde que isso não conflite com a respectiva área de atuação. Por sua vez, a missão pública inerente a cada empresa estatal possui dimensão microeconômica e deve estar afinada com o planejamento econômico geral. A existência do plano aprovado por lei não é condição essencial para que a empresa estatal persiga objetivos de natureza pública compreendidos no seu objeto.

A regulação concorrencial não se presta para condicionar a atuação da empresa estatal em prol do interesse público que justificou a sua criação. Pelo contrário, pode até restringir o potencial da intervenção estatal, se não for aplicada com a devida cautela. A aplicação da legislação antitruste às empresas estatais deve focalizar menos o controle de estruturas, e mais o sancionamento de práticas consideradas anticompetitivas. A ilicitude ficará afastada sempre que a conduta for justificável sob o ponto de vista do interesse público compreendido no objeto social.

O exercício do controle acionário possui considerável potencial para condicionar as atividades da companhia controlada, sem tolher a autonomia de gestão e a conseqüente capacidade de reação às mutações do ambiente externo. Na prática, porém, a posição de acionista controlador nem sempre propicia ao Estado condições adequadas para impor diretamente sua vontade na condução dos negócios sociais e assegurar o cumprimento da missão pública, especialmente quando existam forças financeiras, políticas e corporativistas oferecendo resistência nesse particular.

Para se contrapor a esse estado de coisas, cabe ao Estado valorizar o papel do conselho de administração como instância societária apta a definir estratégias empresariais, assim como utilizar o poder do voto majoritário para eleger conselheiros comprometidos com o interesse público. A composição diversificada do conselho de administração, combinado com a ampliação de suas competências institucionais, serve para fortalecer o controle social e preservar a feição publicista da companhia. Desde que preservada a soberania do Estado como acionista controlador, a existência de centros autônomos de decisão é compatível com o novo perfil de atuação da empresa estatal, que prioriza o atendimento do interesse público dentro do contexto microeconômico, e não apenas como mecanismo de planejamento abrangente.

O controle exercido por intermédio de sociedade *holding*, conquanto favoreça a atuação coordenada na implementação de políticas setoriais, acaba distanciando o Estado das companhias indiretamente controladas e restringindo sua aptidão para influenciar as atividades sociais. O sentimento de independência desenvolvido pelas empresas de segundo grau pode enfraquecer o compromisso com o interesse público e gerar desvios de conduta nesse particular.

A participação estatal minoritária no capital de empresas privadas é útil como instrumento de fomento e política industrial, porém, possui alcance limitado para impor comportamentos mais incisivos em prol do interesse público. O mesmo se diga em relação aos poderes especiais associados à figura da *golden share*, até porque devem ser exercidos em consonância com a finalidade lucrativa da companhia.

A Constituição Federal de 1988 utiliza as expressões “empresa pública” e “sociedade de economia mista” em diversas passagens, embora sem defini-las diretamente. Portanto, a noção jurídica correspondente deve ser construída levando em conta o conjunto de normas constitucionais e legais aplicáveis a tais entidades. Daí resulta que a caracterização da sociedade de economia mista pressupõe o concurso de dois elementos essenciais, sendo um formal e outro substancial. Primeiro, a existência de autorização legislativa para constituição da companhia e, segundo, a titularidade do controle acionário por pessoa jurídica de direito público.

Não há um conceito unívoco de sociedade de economia mista, seja porque a Constituição Federal não contém uma definição explícita, seja porque o Decreto-lei nº 200/67 aplica-se exclusivamente à administração pública federal e com foco em questões típicas de direito administrativo, seja ainda porque a Lei nº 6.404/76 também se esquivou

da conceituação direta. A pluralidade qualitativa de sócios não deve ser vista como condição essencial para a companhia controlada por pessoa jurídica de direito público ficar sujeita ao tratamento diferenciado previsto no capítulo XX da Lei nº 6.404/76.

Toda empresa estatal está investida de uma missão pública, explícita ou implicitamente incorporada no objeto social, que varia conforme a natureza da atividade exercida e está sujeita a adaptações ao longo do tempo. A missão pública deve conviver com a finalidade lucrativa inerente ao modelo de companhia e serve para condicionar a ação do Estado enquanto acionista controlador e dos administradores, dando conteúdo a seus deveres fiduciários.

Se parece intuitiva a presença do interesse público em qualquer prestação de serviço público, seja aquele formalmente definido no ordenamento jurídico, seja aquele materialmente identificado a partir da análise histórico-sociológica, o exercício de atividade econômica *stricto sensu* pelo Estado depende da presença de relevante interesse coletivo ou motivo de segurança nacional, que devem ser definidos concretamente pelo legislador, nos termos do artigo 173 da Constituição Federal. A atuação empresarial pública nunca será economicamente neutra ou vazia de conteúdo axiológico. No modelo constitucional brasileiro, não existe hipótese jurídica de a companhia controlada pelo Estado guiar-se exclusivamente pelos impulsos de mercado e de forma desvinculada do interesse público que lhe é peculiar.

É importante distinguir entre o interesse da coletividade e o interesse estatal, não obstante ambos estejam incluídos na categoria mais ampla de interesse público. O interesse público incorporado na empresa estatal não se confunde com o interesse patrimonial do Estado enquanto pessoa jurídica titular de direitos e obrigações, ainda que este último também seja merecedor de proteção especial. A primeira hipótese corresponde ao chamado interesse público primário; já a segunda tem a ver com o interesse público secundário. Somente o interesse público primário pode ser equiparado ao interesse coletivo inscrito no artigo 173 da Constituição Federal e, portanto, encampado como missão da empresa estatal.

A presença de acionistas privados no capital da empresa estatal não altera a natureza e a intensidade do respectivo interesse público. A qualidade do interesse público e as estratégias para sua consecução são substancialmente iguais na empresa pública unipessoal e na sociedade de economia mista com participação de investidores de mercado. A diferença entre ambas reside na forma de conciliar o interesse público com a finalidade

lucrativa inerente ao tipo societário ou, mais especificamente, na fixação de um limite ao sacrifício da lucratividade da companhia.

As políticas públicas que podem ser legitimamente praticadas pela empresa estatal dependem da natureza da atividade exercida. No caso de prestação de serviço público, costumam estar associadas aos atributos do próprio serviço, em que se destaca a garantia de acesso universal, independentemente do poder aquisitivo do potencial usuário. Já em se tratando de exploração de atividade econômica sujeita à livre iniciativa, as políticas públicas não se prestam a substituir o sistema capitalista, mas procuram contrabalançar os efeitos negativos das decisões empreendedoras baseadas exclusivamente na lógica econômica individualista.

O dogma da eficiência macroeconômica costuma ser invocado para refutar a intervenção estatal reequilibradora das relações sociais e econômicas. Todavia, a eficiência não deve ser entendida como um postulado absoluto, desconectado de qualquer conteúdo valorativo. Os valores consagrados no ordenamento jurídico podem ser realizados por meio de políticas públicas com viés redistributivista, mesmo quando impliquem sacrifício da eficiência. Não se pode confinar a opção sobre políticas públicas apenas àquelas que aumentem o bem estar geral.

O elastério do conceito de relevante interesse coletivo, consagrado no artigo 173 da Constituição Federal de 1988, permite interpretá-lo com a amplitude necessária para abarcar não só a função anterior de integração capitalista, destinada a suprir a insuficiência ou ineficiência da produção particular, como também a intervenção ativa com propósitos redistributivistas. A atuação da empresa estatal pode assumir contornos regulatórios a partir da interação direta com os demais participantes do mercado, visando à imposição de condutas socialmente desejáveis, além de servir de contraponto ao poder econômico privado. A atuação do Estado empresário não se destina apenas a corrigir falhas de mercado, mas se reveste de conteúdo axiológico em prol do consumidor e da inclusão social.

A intervenção concorrencial tem por objetivo assegurar a higidez do mercado, não só pela garantia da pluralidade de concorrentes, mas também pela atuação estratégica no sentido de moldar o comportamento dos demais participantes. Para tanto, a empresa estatal deve assumir presença qualificada no mercado e transformar-se em alternativa diferenciada de oferta.

Além de controlar a dimensão da administração pública indireta e definir concretamente as hipóteses permissivas da intervenção do Estado no domínio econômico fundadas no artigo 173 da Constituição Federal de 1988 (relevante interesse coletivo e motivo de segurança nacional), a lei autorizativa para constituição da empresa estatal cumpre outra função, qual seja, a de fornecer os critérios para delimitar o interesse público a que alude o artigo 238 da Lei nº 6.404/76.

A omissão legislativa em apontar concretamente o interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista não significa ausência de qualquer missão pública ou a permissão implícita para agir com a mesma lógica maximizadora da empresa privada. A identificação do interesse público incorporado na empresa estatal não depende necessariamente da intervenção do Estado como acionista controlador, podendo ser desvendado por iniciativa dos administradores sociais.

Por causa do caráter mutável do interesse público – no sentido histórico-evolutivo e não político-arbitrário – a sua correta definição a cada momento deve conjugar elementos materiais e procedimentais. Ao mesmo tempo em que cabe ao direito positivo oferecer uma moldura estabelecendo os contornos básicos do interesse público incorporado na empresa estatal, a sua identificação no caso concreto não pode prescindir de um juízo de valor *a posteriori*. Nesse caso, a ênfase recai sobre a organização do processo decisório, cuja legitimidade requer instituições fortes e bem estruturadas, capazes de assegurar transparência e ampla participação dos grupos de interesse diretamente vinculados.

A feição publicista da empresa estatal se desvanece quando realiza negócios fora de sua circunscrição original. Nesse caso, a companhia está autorizada a conduzir-se pela mesma lógica maximizadora da empresa privada e o interesse coletivo não é mais atendido como resultado direto da atuação empresarial, mas apenas indiretamente, mediante a destinação do excedente pecuniário para suprir outras carências de âmbito local. A exploração de oportunidades de negócio *extra muros* possui caráter acessório e somente deve ser admitida quando não conflite com qualquer outro objetivo de política pública, ou drene recursos escassos para investimento na área principal.

É possível atribuir dimensão supranacional ao interesse público incorporado na empresa estatal autorizada a operar em contexto mais amplo de integração regional. Para isso, porém, a ação empresarial deve estar amparada por laços de cooperação devidamente institucionalizados entre o país sede e os demais onde a companhia também pode atuar.

Tradicionalmente, o banco público tem a dúplice missão de atender à demanda dos depositantes e tomadores de crédito. Nesse sentido, cabe-lhe oferecer alternativa mais segura de poupança popular, apoiada na garantia implícita de solvência representada pela propriedade acionária estatal. Essa missão adquire especial importância quando há crise de credibilidade do setor bancário privado, agravada pela ausência de regulação governamental. A instituição oficial tem ainda o *munus* de realizar negócios e aceitar riscos que não interessam aos bancos particulares, mas que possuem relevância estratégica para o desenvolvimento sócio-econômico.

A sofisticação dos mercados financeiros, o surgimento de novas fontes de financiamento, as exigências regulatórias mais rigorosas, a alteração do perfil dos serviços bancários e o crescimento das instituições privadas, modificaram o papel do banco oficial, embora sem romper com sua missão original de ocupar os espaços vazios deixados pela iniciativa privada. A razão de ser do banco oficial não é mais fruto exclusivamente do déficit de credibilidade do sistema bancário privado ou de sua incapacidade de atender à demanda nacional por crédito. Além de se preocupar com aspectos redistributivistas e praticar políticas públicas adequadas a esse fim, cabe atualmente ao banco público exercer o ativismo concorrencial, com a adoção de patamares mais reduzidos de tarifas bancárias e taxas de juros, embora sem afetar a rentabilidade do conjunto das operações. Tais medidas são eficazes para induzir competidores privados a seguirem o mesmo caminho, em proveito dos consumidores.

A teoria organizativa, além de ser a mais evoluída em matéria societária, é também a melhor aparelhada para modular a convivência entre interesses aparentemente contrapostos ou não totalmente coincidentes. O interesse social deixa de representar o objetivo pré-determinado pelos sócios ou decorrente de imposição legal, para assumir conotação funcional, consistente na harmonização dos anseios dos diversos atores afetados pelo funcionamento da companhia. Quando o interesse público é relevante para a atividade empresarial, a sua internalização na companhia encontra amparo no conceito de organização apta a dirimir conflitos, notadamente por meio da processualização das decisões mais complexas, que envolvem disputas de interesses e julgamentos subjetivos.

Na medida em que o artigo 238 da Lei nº 6.404/76 reconhece a existência de um interesse público específico na sociedade de economia mista, fica esvaziada a querela entre institucionalistas e contratualistas para definir os contornos do interesse da sociedade de economia mista, pois, qualquer que seja a linha teórica adotada, o interesse público estará

sempre incorporado no interesse social. Tal solução é peculiar à legislação brasileira e nem sempre está presente nas tradições de outros países. Daí porque não é infrequente encontrar alhures empresas estatais destituídas de qualquer missão pública.

Na sociedade de economia mista com participação de acionistas privados, o conflito entre objetivos aparentemente díspares (finalidade lucrativa e missão pública) não se resolve com a abolição de nenhum deles, como ingenuamente se costuma propor. Não se trata de subordinar incondicionalmente a finalidade lucrativa à realização da missão pública, nem tampouco libertar a empresa estatal para gerar ilimitadamente valor a seus acionistas (público e privado). A saída está em considerar normal a convivência entre interesses divergentes no âmbito da companhia mista, como propõe a teoria organizativa. Tais interesses, por seu turno, devem ser reconciliados pelas estruturas procedimentais internas, mediante o arbitramento da margem de lucro ideal, sem necessariamente suprimi-la nem maximizá-la, para que a empresa estatal também tenha capacidade financeira para implementar as políticas públicas compreendidas no seu objeto.

O conflito entre finalidade lucrativa e missão pública adquire outra dimensão na sociedade unipessoal. Não se trata mais de oposição de interesses entre acionistas imbuídos de propósitos distintos (Estado e investidores privados), mas entre a companhia e o titular exclusivo da propriedade acionária. Para superar eventual divergência, não basta simplesmente negar a existência de interesse autônomo em relação à empresa pública, de modo a sujeitá-la incondicionalmente aos desígnios do Estado como acionista controlador. Tal enfoque contraria a teoria organizativa, pois ignora a independência das instâncias decisórias próprias da companhia unitária e o correspondente dever dos administradores de zelar pelo cumprimento da respectiva missão pública, sem descurar da preservação da empresa como unidade produtiva. Além disso, implica confusão patrimonial e finalística entre ente estatal e sociedade controlada, o que pode levar à desconsideração da personalidade jurídica para atribuição direta ao primeiro, dos efeitos das relações jurídicas contraídas pela segunda.

O conceito de função social também se aplica à propriedade pública, assim como à empresa estatal. Não se deve confundir, contudo, o interesse público característico da empresa pública unipessoal ou da sociedade de economia mista sujeitas ao regime especial do capítulo XIX da Lei nº 6.404/76, com o interesse público que integra o conceito de função social previsto nos artigos 116, parágrafo único, e 154, *caput*, da Lei nº 6.404/76, e que é comum a todas as companhias, independentemente da origem do capital acionário.

Enquanto o primeiro possui foco restrito, está delimitado pelo objeto social e representa a própria razão de ser da companhia sob controle estatal, o segundo está apoiado em norma geral dirigida indistintamente a qualquer sociedade anônima, abrange um universo bem definido de beneficiários, e não tem por escopo a execução de políticas públicas ou o exercício de função regulatória.

A circunstância de a empresa estatal estar autorizada a flexibilizar a finalidade lucrativa para atendimento do fim público que justificou sua criação, conforme se depreende do artigo 238 da Lei nº 6.404/76, não constitui argumento válido para justificar a existência de função social diferenciada. Embora tanto o interesse público inerente à empresa estatal, quanto a função social presente em qualquer companhia, sirvam de contraponto ao ideal da maximização de lucros, os motivos que inspiram um e outro são distintos.

O Estado como acionista controlador não dispõe de prerrogativas especiais dissociadas da propriedade acionária, razão pela qual deve se valer do direito de voto nas deliberações da assembléia geral para comandar a companhia. Em princípio, cabe ao conclave assemblear decidir sobre políticas públicas e comportamentos especiais de mercado da companhia, como expressão da vontade estatal. O Estado também pode exercer o controle acionário de cunho finalístico por intermédio dos órgãos de administração, mais especificamente pela eleição de uma maioria fiel de administradores, que se disponha a atuar conforme a orientação ditada pela autoridade governamental competente.

Os deveres e responsabilidades do Estado como acionista controlador são mais amplos do que os imputáveis ao empresário privado. Além de atuar no interesse dos demais acionistas (se existentes) e de terceiros abrangidos pelo conceito de função social da empresa (trabalhadores, consumidores, fornecedores, credores e comunidade local), o Estado deve ainda exercer ativamente o poder de comando para fazer com que a companhia cumpra sua missão pública. A prescrição do artigo 238 da Lei nº 6.404/76 não tem caráter meramente autorizativo, mas configura obrigação positiva a cargo do acionista controlador público. No entanto, a obrigação pode ser cumprida de diferentes formas, não pressupondo necessariamente o envolvimento do Estado com as atividades rotineiras da companhia.

É possível o Estado cumprir adequadamente a função de acionista controlador, mesmo concedendo maior autonomia decisória ao conselho de administração, desde que a

composição do órgão reflita os vários grupos de interesse afetados pela atividade empresarial pública. Para isso, porém, não basta o Estado eleger conselheiros afinados com as diretrizes governamentais e com os quais mantenha relação de confiança, mas é necessário assegurar a presença simultânea de representantes da sociedade civil que possam agir com independência na defesa do interesse público que justificou a criação da companhia. Só assim será permitido ao Estado assumir postura mais retraída, sem caracterizar omissão culposa no cumprimento dos deveres e responsabilidades atribuídos por lei ao ente público controlador.

Uma vez admitido que o interesse público encontra-se incorporado no interesse da sociedade de economia mista e não deve ser tratado como elemento extra-social vinculado exclusivamente à pessoa do acionista controlador, o Estado deixa de ser o seu único intérprete e guardião. O conselho de administração também está legitimado a perseguir o interesse público compreendido no objeto da companhia, por iniciativa própria e independentemente de manifestação concreta do Estado nesse particular. A identificação e consecução do interesse público não constituem tarefas exclusivas do titular do controle acionário, mas objetivo comum compartilhado por todos os acionistas e responsáveis pela gestão social.

A configuração da sociedade de economia mista para efeito da Lei nº 6.404/76 pressupõe que o controle acionário estatal, tanto majoritário quanto minoritário, tenha caráter incondicional, vale dizer, não esteja sujeito a nenhuma limitação de ordem estatutária ou contratual, que possa tolher a discricionariedade do Estado para orientar as atividades sociais visando ao atendimento do fim público que justificou a criação da companhia. Qualquer restrição nesse particular, inclusive mediante concessão de vantagens pecuniárias ou políticas que reduzam a capacidade de cumprimento do mandato estatal, implica o desnaturamento da sociedade de economia mista e deve ser tratada como forma anômala de privatização.

Quando o Estado exerce o controle acionário para induzir a companhia controlada a cumprir seu mandato estatal, nos termos do artigo 238 da Lei nº 6.404/76, o impacto no resultado financeiro não dá ensejo a nenhuma compensação pecuniária. Como regra, o custo implícito das políticas públicas e condutas de mercado não maximizadoras deve ser suportado pela própria companhia. O acionista controlador não comete desvio de conduta quando persegue objetivos publicistas compatíveis com o campo de atuação da companhia controlada.

Entretanto, o Estado não está legalmente autorizado a impor qualquer tipo de sacrifício patrimonial à companhia controlada em prol do interesse público. O exercício qualificado do poder de controle acionário não pode chegar ao ponto de subverter o tipo societário e violar o direito essencial de participar dos lucros sociais (cf. art. 109 da Lei nº 6.404/76), nem tampouco fazer tábula rasa do direito de propriedade assegurado constitucionalmente.

A ausência de acionistas privados na empresa pública não afasta a finalidade lucrativa, embora admita maior flexibilidade para priorizar o atendimento do interesse público em detrimento da acumulação capitalística. Não faz sentido, porém, a empresa estatal adotar política agressiva de distribuição de dividendos (ou pagamento de juros sobre o capital próprio), sob pena de limitar sua capacidade de autofinanciamento. A empresa estatal não deve ser vista exclusivamente como instrumento de geração de receitas para reforçar o caixa do tesouro (enquanto único acionista ou acionista majoritário), nem tampouco para enriquecer acionistas privados além da taxa de retorno considerada razoável para remunerar o custo do capital próprio, segundo padrões usuais de mercado.

A adoção de políticas redistributivistas não pode comprometer a sustentabilidade financeira da companhia no longo prazo. Por outro lado, a expansão das atividades empresariais afigura-se desejável, desde que objetive a universalização do consumo, e não apenas a geração crescente de valor aos acionistas. A preocupação com a preservação da empresa não é incompatível com operações estruturalmente deficitárias ou investimentos sem taxa de retorno suficiente para cobrir os custos de captação, desde que compensada por outros negócios superavitários.

A sustentabilidade financeira deve ser analisada levando em conta a totalidade dos negócios sociais, e não a rentabilidade de cada operação específica. Nem todo investimento realizado pela empresa estatal necessita ter taxa de retorno positiva, desde que o conjunto das operações seja superavitário. Para isso, a taxa de retorno global não pode ser inferior ao custo médio ponderado de capital, sob pena de não remunerar adequadamente os recursos investidos na companhia por acionistas e credores. A situação de déficit operacional crônico da empresa estatal deve ser solucionada mediante o subvencionamento público.

A convivência do Estado com investidores privados no âmbito da sociedade de economia mista representa um modelo de governança menos conflituoso, dotado de melhores condições de adaptabilidade a vicissitudes futuras e, portanto, mais cooperativo.

A natureza dinâmica do relacionamento societário não assegura a imutabilidade da equação econômico-financeira original. A composição entre sócios inspirados por motivações tão díspares só é viável se levar em conta a evolução das circunstâncias internas e externas que afetam o resultado da companhia ao longo do tempo. A visão evolutiva reduz a possibilidade de ganhos extraordinários no momento da recomposição (que seriam considerados injustificáveis sob a ótica do interesse público), assim como a ocorrência de situações de onerosidade excessiva (que seriam insuportáveis para os acionistas privados).

É importante que os objetivos do titular do controle estatal sejam conhecidos dos demais acionistas, tornando minimamente previsível o seu comportamento futuro. Isso não significa, contudo, impedimento absoluto para o ente público controlador redirecionar as atividades empresariais ou impor custos adicionais à companhia controlada, compatíveis com seu desempenho financeiro ou situação patrimonial, quando isso se mostre necessário ao atendimento de novas demandas do interesse coletivo. O exercício da função controladora pelo Estado deve ser informado pelos princípios da confiança legítima e transparência de conduta, que constituem desdobramentos do conceito de boa-fé objetiva previsto no artigo 422 do Código Civil.

Além do respeito aos vínculos societários construídos com base na confiança legítima, a boa-fé objetiva na atuação do Estado como acionista controlador requer a transparência de conduta. A divulgação antecipada das políticas públicas que o Estado pretende executar com auxílio da companhia controlada permite a mensuração dos custos implícitos. A informação completa e transparente sobre como a companhia tenciona cumprir sua missão pública também interessa ao conjunto da sociedade civil. Trata-se de importante mecanismo de fiscalização da regularidade da conduta empresarial.

O Estado, assim como qualquer controlador privado, está impedido de votar nas situações tipificadas no § 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76, que se referem à aprovação do laudo de avaliação dos bens que concorrer para a formação do capital social e às matérias que possam beneficiá-lo de modo particular. No entanto, o benefício particular pressupõe o auferimento de vantagem direta de natureza econômica pelo erário ou por outra companhia controlada. Trata-se de benefício de cunho patrimonial vinculado ao interesse próprio do Estado enquanto pessoa jurídica titular de direitos e obrigações, também denominado interesse público secundário.

A caracterização da hipótese derradeira de interesse conflitante com o da companhia, a que se refere a parte final do § 1º do artigo 115 da Lei nº 6.404/76, pressupõe a existência de interesse autônomo do Estado, desvinculado de qualquer objetivo legítimo de natureza pública compreendido no objeto da sociedade de economia mista. A sua ocorrência deve ser verificada *a posteriori*, levando em conta se houve enriquecimento indevido do Estado à custa da companhia controlada, ou motivação política espúria. A aplicação da regra do conflito não pode cercear a atuação do Estado como acionista controlador para definir políticas públicas e estratégias de intervenção no mercado a cargo da companhia controlada, sob pena de esvaziar o seu mandato estatal e tornar inócua a prescrição do artigo 238 da Lei nº 6.404/76.

A exemplo de qualquer controlador privado, o Estado também pode praticar abuso de poder de controle quando orienta a sociedade de economia mista, seja por meio do exercício do voto em assembléia geral, seja por qualquer outro tipo de influência dominante, a agir fora dos limites do seu objeto ou contrariando o interesse social. A prática abusiva ocorre quando o Estado se apropria dos recursos sociais em proveito próprio ou de terceiros não legitimados, movido apenas pelo interesse público secundário, sem que a medida seja justificável sob a ótica do atendimento do interesse público primário específico da companhia controlada. Já a execução de políticas públicas ou o exercício de função regulatória de mercado por intermédio da empresa estatal não implicam favorecimento indevido do acionista controlador, ainda que o Estado tenha interesse político ou econômico no resultado daí decorrente. Para configurar exercício abusivo do controle acionário, o benefício do acionista controlador precisa ter natureza egoísta.

O Estado também pode abusar do poder de controle deixando de agir positivamente ao amparo do artigo 238, para fazer a companhia cumprir o seu mandato estatal. A conduta omissiva é particularmente grave nesse caso, pois prejudica a sociedade civil como um todo, além do que os acionistas privados não possuem estímulo econômico para romper a passividade do Estado e cobrar ações concretas em prol do interesse público.

A exigência de conselho de administração e a atuação obrigatória do conselho fiscal não são específicas da sociedade de economia mista pluripessoal, mas também se aplicam à empresa pública unipessoal. Diante da ausência de acionistas minoritários alheios à administração pública controladora, perde sentido apenas a garantia de representação privada naqueles órgãos colegiados. Os conselhos de administração e fiscal são instâncias societárias que estão prioritariamente a serviço do interesse público incorporado na

companhia, e não apenas dos investidores capitalistas. As regras de composição previstas nos artigos 239 e 240 da Lei nº 6.404/76 devem ser interpretadas como tendo sua eficácia condicionada à existência de acionistas verdadeiramente qualificados como minoritários.

Em razão do caráter indelegável das competências reservadas aos órgãos de administração pela Lei nº 6.404/76 (cf. art. 139), não é possível o estatuto social subtrair do conselho de administração o poder de eleger e destituir os diretores da companhia mista. Não prevalecem as disposições de lei estadual ou municipal, que atribuem tal faculdade a alguma autoridade executiva ou política situada no plano externo, pois isso implicaria a deformação do modelo de sociedade anônima.

A Lei nº 6.404/76 não prescreve condições especiais de elegibilidade para os administradores e fiscais da sociedade de economia mista, além daquelas aplicáveis às demais companhias. O conceito de interesse conflitante a que se refere o artigo 147 não abrange os ocupantes de cargos públicos, sob pena de transformar o conselho de administração em órgão completamente alheio à vontade governamental. Tampouco diz respeito aos representantes de grupos de interesses afetados pela atividade empresarial, cuja integração no processo decisório interno da companhia pressupõe a participação naquele órgão de deliberação colegiada.

Embora a Lei nº 6.404/76 não excepcione expressamente a empresa estatal de cumprir a prescrição do artigo 146, na parte em que requer o *status socii* para participar do conselho de administração, a interpretação lógico-sistemática conduz a resultado diverso, tornando dispensável o atendimento daquele requisito para os conselheiros eleitos pelo voto do Estado, além naturalmente do representante dos empregados indicado na forma do artigo 140. A imposição subsiste apenas para o conselheiro escolhido por acionistas privados em votação separada.

O conselho de administração da empresa estatal está investido da missão mais ampla de zelar pelo atendimento do interesse público que justificou sua criação, e não apenas pelo bom desempenho financeiro. Para tanto, é fundamental desmistificar a crença de que o órgão colegiado representa apenas o interesse patrimonial dos acionistas (público e privado) e, ao mesmo tempo, admitir a participação de representantes de setores da sociedade civil organizada, em favor dos quais é – ou pelo menos deveria ser – exercida a atividade empresarial. De há muito o Estado deixou de ser o único ou o melhor guardião do interesse público primário.

O Estado como acionista controlador deve abrir mão da prerrogativa de apontar isoladamente, em cada situação específica no tempo e no espaço, o interesse público encampado pela companhia sob seu controle acionário, concordando em compartilhar a decisão com os demais agentes envolvidos, preferencialmente no âmbito do conselho de administração. A empresa estatal deixa de funcionar como um sistema fechado, refém apenas dos interesses corporativistas e capitalistas, que formam a coalizão interna excludente do interesse coletivo diante da ausência de representantes do Estado e de outros defensores realmente dispostos a abraçar a causa pública.

A composição diversificada do conselho de administração evita ainda que, em nome do interesse público abstrato ou meramente principiológico, a companhia controlada pelo Estado seja colocada a serviço de objetivos políticos ou financeiros estranhos à sua verdadeira razão de ser. Trata-se de poderoso instrumento de controle social, pois dispõe de canal privilegiado para acesso a informações e é capaz de influenciar internamente no processo decisório, sem excluir outras modalidades de pressão externa para alinhar o comportamento empresarial com as expectativas da coletividade.

A assembléia geral é o veículo institucional por excelência para a manifestação da vontade do acionista controlador. A deliberação assemblear lícita obriga os administradores, ao contrário das ordens diretas expedidas com fundamento no exercício do controle acionário, ainda quando tenham por objeto orientar as atividades da companhia nos termos do artigo 238 da Lei nº 6.404/76. O acatamento de qualquer instrução societária ou extra-societária pelos administradores, tenha ou não caráter vinculante, pode gerar a responsabilização pessoal se for considerada contrária ao interesse da companhia, entendido no sentido mais amplo que combina missão pública e finalidade lucrativa. Isso, porém, não transfere aos administradores a avaliação sobre a conveniência e oportunidade das respectivas medidas, que constituem expressão legítima da soberania do Estado como acionista controlador.

O reconhecimento da ampla competência da assembléia geral para decidir qualquer matéria de natureza administrativa não afasta a atribuição concorrente, porém subordinada, do conselho de administração para fixar a orientação geral dos negócios sociais, o que naturalmente compreende a definição das políticas públicas e comportamentos de mercado a serem seguidos pela empresa estatal. Tampouco a literalidade do artigo 238 da Lei nº 6.404/76 constitui obstáculo à iniciativa dos conselheiros nesse particular. Daí decorre que a passividade do Estado como acionista controlador não retira dos conselheiros de

administração a capacidade de agir para consecução do interesse público que justificou a criação da companhia.

O referencial ético e jurídico da atuação dos administradores é o interesse da companhia, que, no caso da empresa estatal, deve ser entendido com a devida amplitude, pois não se resume à geração e partilha de lucros entre os acionistas. O administrador da empresa estatal também está sujeito à fiel observância do objeto social. A vinculação, porém, é com a atividade-fim, e não com a atividade-meio. Cabe ao administrador escolher o modelo de negócio mais adequado à consecução da finalidade publicista que justificou a criação da sociedade de economia mista, na ausência de diretiva expressa aprovada pela assembléia geral. O dever de diligência não se baseia nos paradigmas típicos do direito administrativo, notadamente os modelos de responsabilidade objetiva previstos na legislação aplicável genericamente ao setor público (v.g. lei da ação popular e lei de improbidade administrativa).

Não cabe à empresa estatal envolver-se em negócios especulativos, com o propósito apenas de ampliar os lucros para proporcionar melhor remuneração aos acionistas, ainda que compreendidos no objeto social. Ao agir dessa forma, o administrador está priorizando a finalidade lucrativa em detrimento da missão pública. Se a aposta provocar perda patrimonial à companhia, restará caracterizada a responsabilidade pessoal do administrador por violação do dever de diligência, pouco importando se a operação fracassada era considerada prática comum de mercado.

O administrador que segue espontaneamente as recomendações do ente público, ou cumpre as deliberações assembleares que especificam o interesse da companhia, não desrespeita o dever de lealdade, pois está em última análise atuando para consecução do interesse social convenientemente interpretado pelo titular do controle acionário. Mesmo na ausência de orientação expressa do Estado, os membros do conselho de administrador têm a obrigação de instruir os diretores sobre a melhor forma de dar cumprimento à missão pública da companhia, sob pena de violação do dever de lealdade por ação omissiva.

Não há quebra do dever de lealdade ou existência de interesse conflitante em relação aos conselheiros de administração desvinculados do acionista controlador, que representam grupos de interesse específicos sem participação no capital social (v.g. empregados, consumidores ou quaisquer outras facetas do interesse público incorporado na empresa estatal). O problema da dupla lealdade na representação classista resolve-se pela ampliação do conceito de interesse social, para abranger as aspirações da categoria

representada, de modo a tornar legítima sua defesa no interior da companhia. No caso da empresa estatal, o interesse ampliado não decorre apenas da invocação da função social – que, de resto, é essencialmente a mesma aplicável a qualquer companhia privada – mas sobretudo do interesse público referido no artigo 238 da Lei nº 6.404/76.

O dever de informar dos administradores da empresa estatal assume conotação especial, na medida em que está em jogo não apenas o interesse dos investidores capitalistas, mas do conjunto dos cidadãos que contribuíram indiretamente para a formação do patrimônio social mediante o recolhimento de tributos, e são os destinatários finais das políticas públicas empreendidas por intermédio da companhia. Esses indivíduos, que representam o grande público, merecem estar devidamente informados sobre a condução dos negócios sociais, tanto do ponto de vista financeiro e operacional, quanto estratégico e finalístico, pois somente assim terão condições de influenciar os destinos da empresa estatal e cobrar ações concretas dos administradores. Não é por outra razão que o parágrafo único do artigo 239 da Lei nº 6.404/76 atribui aos administradores da sociedade de economia mista os mesmos deveres e responsabilidades dos administradores das companhias abertas. O comando aplica-se igualmente às companhias fechadas controladas pelo Estado (unipessoais ou pluripessoais), que estão obrigadas a seguir o mesmo padrão de divulgação da companhia aberta, ainda quando não se enquadrem nessa categoria societária.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRANCHES, Sérgio Henrique. Empresa estatal e capitalismo: uma análise comparada. In: MARTINS, Carlos Estevam (Org.). *Estado e capitalismo no Brasil*. São Paulo: Hucitec; CEBRAP, 1977. p. 5-53.

_____. A empresa pública como agente de políticas do Estado: fundamentos teóricos do seu papel, inclusive em face de nossas relações com o exterior. In: _____. (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*. Brasília: IPEA, 1980. p. 3-32.

AFFONSO, Sebastião Baptista. Relações entre empresas públicas e o governo: análises, recomendações e alternativas de institucionalização dessas relações. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*. Brasília: IPEA, 1980. p. 325-382.

AHARONI, Yair. The performance of state-owned enterprises. In: TONINELLI, Pier Angelo (Org.). *The rise and fall of state-owned enterprise in the western world*. New York: Cambridge University Press, 2000.

AKERLOF, George. The market for lemons: qualitative uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, n.84, p. 488-500, 1970.

ALBERT, Stéphane; BUISSON, Claudie. *Entreprises publiques: le role de l'État actionnaire*. Paris: La Documentation Française. 2002. 182 p.

AMADO, Antônio Augusto Oliveira. O planejamento nas empresas públicas: programação, acompanhamento, controle e avaliação, ajustamento aos planos e programas de governo. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*. Brasília: IPEA, 1980. p. 385-449.

AMARAL, Antônio Carlos Cintra do. Conceito de sociedade de economia mista no contexto da nova lei das sociedades anônimas. *Revista de Direito Público*, São Paulo, v. 37-38, p. 25-34, jan./jun. 1976.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. Atividades privadas regulamentadas. In: _____. (Coord.). *O poder normativo das agências reguladoras*. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 221-269.

_____. *Direito dos serviços públicos*. Rio de Janeiro: Forense, 2007. 852 p.

ASCARELLI, Tullio. O contrato plurilateral. In: _____. *Problema das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945. p. 271-332.

_____. O negócio indireto. In: _____. *Problema das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945. p. 101-215.

_____. Princípios e problema das sociedades anônimas. In: _____. *Problema das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945. p. 333-377.

ATALIBA, Geraldo. Empresa Estatal delegada de serviço público tem superávit ou déficit (não é devedora da contribuição social sobre o lucro). *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 200, p. 348-362, abr./jun. 1995.

BAER, Werner; NEWFARMER, Richard; TREBAT, Thomas J. Considerações sobre o capitalismo estatal no Brasil: algumas questões e problemas novos. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 6, n. 3, p. 727-754, dez. 1976.

BAINBRIDGE, Stephen M. Interpreting nonshareholder constituency statutes. *Pepperdine Law Review*, v. 19, p. 991-1025, 1992. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=310261>>. Acesso em: 12 jan. 2007.

BARBIER DE LA SERRE René; DAVID Jacques-Henri; JOLY Alain; ROUVILLOIS Philippe. L'Etat actionnaire et le gouvernement des entreprises publiques. *La Documentation Française*. Disponível em: <<http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/034000095/0000.pdf>>. Acesso em: 17 jan. 2007.

BARCA, Fabrizio. *Imprese in cerca di padrone*: proprietà e controllo nel capitalismo italiano. 2. ed. Roma: Laterza, 1996. 263 p.

BARROSO, Luís Roberto. Modalidades de intervenção do Estado na ordem econômica. Regime jurídico das sociedades de economia mista. Inocorrência de abuso de poder econômico. In: _____. *Temas de direito constitucional*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 389-434.

_____. Regime jurídico das empresas estatais. *RDA: revista de direito administrativo*, Rio de Janeiro, v. 242, p. 85-93, out./dez. 2005.

BAZILLI, Roberto Ribeiro. Serviços públicos e atividades econômicas na Constituição de 1988. *RDA: revista de direito administrativo*, v. 197, p. 10-21, jul./set. 1994.

BEBCHUK, Lucian A.; ROE, Mark J. A theory of path dependence in corporate ownership and governance. (Oct. 1999). *Columbia Law School, Center for Studies in Law & Economics Paper*, n. 131. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=202748>>. Acesso em: 17 jan. 2007.

BELLINI, Nicola. The decline of state-owned enterprise and the new foundations of the state-industry relationship. In: TONINELLI, Pier Angelo (Org.). *The rise and fall of state-owned enterprise in the western world*. New York: Cambridge University Press, 2000.

BERCOVICI, Gilberto. Concepção material de serviço público. In: TÔRRES, Heleno Taveira (Org.). *Serviços públicos e direito tributário*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

_____. *Constituição econômica e desenvolvimento: uma leitura a partir da Constituição de 1988*. São Paulo: Malheiros Ed., 2005. 190 p.

_____. Constituição e superação das desigualdades regionais. In: GRAU, Eros Roberto; GUERRA FILHO, Willis Santiago (Orgs.). *Direito constitucional: estudos em homenagem a Paulo Bonavides*. São Paulo: Malheiros Ed., 2003. p. 74-107.

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. *The modern corporation and private property*. New York: The MacMillan Company, 2000. 396 p.

BHATTACHARYYA, Arish K. Public enterprises: corporate governance and the role of government. (Mar. 2005) *Working Paper Series*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=697381>>. Acesso em: 02 jan. 2007.

BIELSCHOWSKY, Ricardo. *Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimento*. 4. ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2004.

BLACK, Bernard S. The core fiduciary duties of outside directors. *Asia Business Law Review*, p. 3-16, July 2001. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=270749>>. Acesso em: 12 jan. 2007.

BONELLI, Franco. L'amministrazione delle S.P.A nella riforma. In: CIAN, Giorgio (Org.). Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario. *I Quaderni della Rivista di Diritto Civile*, Padova, n. 4, p. 185-195, 2004.

BONEO, Horacio. Government and public enterprise in Latin America. In: RAM REDDY, G. (Org.). *Government and public enterprise: essays in honour of Professor V.V. Ramanadham*. Londres: Frank Cass, 1983.

BONEO, Horacio. Las relaciones entre el gobierno central y las empresas públicas: planteamiento del problema. In: _____ et al. *Gobierno y empresas públicas en América Latina*: Seminario del Centro Latinoamericano de administración para el desarrollo. Buenos Aires: Ediciones SIAP, 1978.

_____ et al. *Gobierno y empresas públicas en América Latina*: Seminario del Centro Latinoamericano de administración para el desarrollo. Buenos Aires: Ediciones SIAP, 1978. 262 p.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Sociedade de economia mista e privatização*. Rio de Janeiro: Lumem Juris, 1997. 170 p.

BOUIN, O.; MICHALET, Ch.-A. *Rebalancing the public and private sectors*: developing country experience. Paris: OECD Publications, 1991. 270 p.

BOZEC, Richard; BRETON, Gaétan; CÔTÉ, Louise. The performance of state-owned enterprises revisited. *Financial Accountability and Management*, v. 18, p. 383-407, 2002. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=347133>>. Acesso em: 19 jan. 2007.

BRASIL. Presidência da República. Secretaria do Planejamento. Secretaria de Controle de Empresas Estatais – SEST. *Empresas estatais no Brasil e o controle da SEST*: antecedentes e experiência de 1980. Brasília (DF): SEPLAN/SEST, 1981. 113 p.

BREWER-CARÍAS, Allan Randolph. Algunos aspectos jurídicos de las relaciones entre el gobierno central y las empresas del Estado. In: BONEO, Horacio et al. *Gobierno y empresas públicas en América Latina*: Seminario del Centro Latinoamericano de administración para el desarrollo. Buenos Aires: Ediciones SIAP, 1978.

BROOKS, Stephen. The mixed ownership corporation as an instrument of public policy. *Comparative Politics*, v. 19, n. 2, p. 173-191, jan. 1987.

BROUSSEAU, Eric; GLACHANT, Jean-Michel. *The economics of contracts*. Cambridge: University Press, 2002. 584 p.

BUCCI, Maria Paula Dallari. *Direito administrativo e políticas públicas*. São Paulo: Saraiva, 2006. 298 p.

_____. Políticas públicas e direito administrativo. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, v. 34, n. 133, p. 89-98, jan./mar. 1997.

BUREAU, Dominique. Annexe A - les recommandations du rapport Nora trente ans après. p. 79-89. In: SERVICE Public – Secteur Public. Rapports Élie Cohen, Claude Henry. *Conseil d'Analyse Économique*. Disponível em: <<http://www.cae.gouv.fr/IMG/pdf/003.pdf>>. Acesso em: 19 mar. 2009.

BURLINGAME, Dwight E.; YOUNG, Dennis R. Paradigm lost. Research toward a new understanding of corporate philanthropy. In: _____; _____. *Corporate philanthropy at crossroads*. Bloomington and Indianapolis: Indiana University Press, 1996. 176 p.

CAMPOS, Marcos Vinícius de. *Concorrência, cooperação e desenvolvimento*. São Paulo: Singular, 2008. 371 p.

CARRASQUEIRA, Simone de Almeida. *Investimentos das empresas estatais e endividamento público*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006. 176 p.

CARVALHO, Vinícius Marques de. *Estado e setor privado na gestão dos serviços de saneamento básico no Brasil: uma análise jurídica a partir do exemplo francês*. 2007. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1997. v. 4, t. 1, p. 325-412.

_____. *A nova lei das sociedades anônimas: seu modelo econômico*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976. 167 p.

_____; EIZIRIK, Nelson. *A nova lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002. 552 p.

CAVALCANTI, Themístocles Brandão. Sociedade de economia mista – sua natureza – seus problemas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 103, p. 1-15, jan./mar. 1971.

CHAMBERS, David. Target-setting and performance assessment in public enterprise. In: RAM REDDY, G. (Org.). *Government and public enterprise: essays in honour of Professor V.V. Ramanadham*. Londres: Frank Cass, 1983.

CHANG, Ha-Joon. *Globalisation, economic development and the role of the State* (Chapter 6 - Public enterprises in developing countries and economic efficiency: a critical examination of analytical, empirical, and policy issues). London: Third World Network and Zed Books, 2003. p. 199-245.

CIRENEI, Maria Teresa. *Le imprese pubbliche*. Milano: Giuffré, 1983. 580 p.

_____. Le società per azioni a partecipazione pubblica. In: COLOMBO, G. E.; PORTALE, G. B. *Trattato delle società per azioni*. Torino: UTET, 1992. v. 8, 265 p.

_____. Riforma delle società, legislazione speciale e ordinamento comunitário: brevi riflessioni sulla disciplina italiana delle società per azioni a partecipazione pubblica. *Diritto del Commercio Internazionale: pratica internazionale e diritto*, Milano, v. 19, n. 1, p. 41-58, 2005.

CLARKE, Donald C. Corporate governance in China: an overview (July 2003). *Working Paper*. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=424885>. Acesso em: 05 jan. 2007.

COASE, Ronald H. *The firm, the market, the law*. Chicago: The University of Chicago Press, 1990. 217 p.

COFFEE JR., John C. Do norms matter?: a cross-country examination of the private benefits of control (Jan. 2001). *Columbia Law and Economics Working Paper*, n. 183. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=257613>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

_____. The rise of dispersed ownership: the role of law in the separation of ownership and control (Dec. 2000). *Columbia Law and Economics Working Paper*, n. 182. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=254097>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

_____. A theory of corporate scandals: why the U.S. and Europe Differ. (Mar. 2005). *Columbia Law and Economics Working Paper*, n. 274. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=694581>>. Acesso em: 17 dez. 2006.

_____; BERLE, Adolf. A. The future as history: the prospects for global convergence in corporate governance and its implications (Feb. 1999). *Columbia Law School Center for Law and Economic Studies Working Paper*, n. 144. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=142833>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

COLLEMAN, Jules L. Efficiency, exchange, and auction: philosophic aspects of the economic approach to law. *California Law Review*, v. 68, n. 2, p. 221-249, Mar. 1980. Symposium: the jurisprudence and social policy program. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/3479985>>. Acesso em: 19 jun. 2008.

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES. *Commission interpretative communication on the application of Community law on procurement and concessions to institutionalised public-private partnership (IPPP)*. Brussels, 2008.

COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro-empresa*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1970. 133p.

_____. Competência privativa do Conselho de Administração para a designação de diretores em Companhia Aberta. – Ineficácia de cláusula do contrato social da holding, ou de eventual acordo de acionistas, para regular a matéria. In: _____. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981. p. 88-115.

COMPARATO, Fábio Konder. Ensaio sobre o juízo de constitucionalidade de políticas públicas. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, v. 35, n. 138, p. 39-48, abr./jun. 1998.

_____. Estado, empresa e função social. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 85, n. 732, p. 38-46, out. 1996.

_____. Função social da propriedade dos bens de produção. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 25, n. 63, p. 71-79, jul./set. 1986.

_____. Os grupos societários na nova lei de sociedades por ações. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 23, p. 91-110, 1976.

_____. O indispensável direito econômico. In: _____. *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 453-472.

_____. Ordem Econômica na Constituição Brasileira de 1988. *Revista de Direito Público*, São Paulo, v. 23, n. 93, p. 263-276, jan./mar. 1990.

_____. A reforma da empresa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 50, p. 57-74, abr./jun. 1983.

_____. Sociedade de economia mista. Indébita interferência do Legislativo Municipal na composição de cargos administrativos. In: _____. *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 38-49.

_____. Sociedade de economia mista transformada em sociedade anônima ordinária – inconstitucionalidade. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 25, p. 61-68, jan./mar. 1999.

_____. Venda em bolsa de ações da União Federal no capital de Sociedade de Economia Mista e desrespeito às normas disciplinares do mercado de capitais. In: _____. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981. p. 290-312.

_____; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. 597 p.

COTRIM NETO, A. B. Teoria da empresa pública em sentido estrito. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 122, p. 21-56, out./dez. 1975.

COTTINO, Gastone. Partecipazione pubblica all'impresa privata ed interesse sociale. In: SCRITTI in memoria di Alessandro Graziani. *Impresa e società*. Napoli: Morano Ed., 1965. p. 369-406.

COUTINHO, Diogo Rosenthal. A universalização do serviço público para o desenvolvimento como tarefa da regulação. In: SALOMÃO FILHO, Calixto (Coord.). *Regulação e desenvolvimento*. São Paulo: Malheiros Ed., 2002. p. 65-86.

COUTINHO, Luciano; REICHSTUL, Henri-Philippe. O setor produtivo estatal e o ciclo. In: MARTINS, Carlos Estevam (Org.). *Estado e capitalismo no Brasil*. São Paulo: Hucitec; CEBRAP, 1977. p. 55-93.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de interesses nas sociedades anônimas*. São Paulo: Quartier Latin. 2007. p. 351.

DAIN, Sulamis. *Empresa estatal e capitalismo contemporâneo*. Campinas: Ed. da UNICAMP, 1986. 312 p.

_____. Empresa estatal e política econômica no Brasil. In: MARTINS, Carlos Estevam (Org.). *Estado e capitalismo no Brasil*. São Paulo: Hucitec; CEBRAP, 1977.

DALLARI, Adilson Abreu. O controle político das empresas públicas. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*. Brasília: IPEA, 1980. p. 171-201.

DAVIS, M. T. de C. Britto. *Tratado das sociedades de economia mista*. Rio de Janeiro: Atlas, 1969. 1026 p.

DELION, André G. *Le droit des entreprises et participations publiques*. Paris: LGDJ, 2003. 253 p.

DE LUCCA, Newton. *O regime jurídico da empresa estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986.

DERANI, Cristiane. *Privatização e serviços públicos: as ações do Estado na produção econômica*. São Paulo: Max Limonad, 2002. 260 p.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2000. 824 p.

DIXIT, Avinash. SKEATH, Susan. *Games of strategy*. 2. ed. New York: W.W. Norton & Company, 2004. 665 p.

DRAIBE, Sônia. *Rumos e metamorfoses: Estado e industrialização no Brasil 1930-1960*. São Paulo: Paz e Terra, 2004.

DUFAU, Jean. *Les entreprises publiques*. Paris: Editions du Moniteur, 1991. 357 p.

DUTRA, Pedro. Atividade econômica, empresa sob controle estatal e livre concorrência. In: _____. *Livre concorrência e regulação de mercados: estudos e pareceres*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 221-268.

DUTRA, Pedro Paulo de Almeida. *Controle de empresas estatais*. São Paulo: Saraiva, 1991. 258 p.

EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. *The economic structure of corporate law*. Cambridge: Harvard University Press, 1996. 370 p.

EIZIRIK, Nelson. O Estado como acionista controlador de companhias integrantes do mercado acionário – o “Caso Vale”. In: _____. *Questões de direito societário e mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 34-58.

_____. As sociedades anônimas com participação estatal e o Tribunal de Contas. In: _____. *Questões de direito societário e mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 28-33.

_____; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*. São Paulo: Renovar, 2008. 624 p.

ELSTER, Jon. *Rational choice*. New York: New York University Press, 1986.

ENRIQUES, Luca. *Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni*. Milano: Giuffrè, 2000. 532 p.

FAIRFAX, Lisa M. Doing well while doing good: reassessing the scope of director's fiduciary obligations in for-profit corporations with non-shareholder beneficiaries. *Washington and Lee Law Review*, v. 59, 2002. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=921072>>. Acesso em: 17 jan. 2007.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, v. 26, June 1983. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=94034>>. Acesso em: 14 jan. 2007.

FAULHABER, Gerald R. Cross-subsidization: pricing in public enterprises. *The American Economic Review*, v. 65, n. 5, p. 966-977, Dec. 1975.

FEIGENBAUM, Harvey B. Public enterprise in comparative perspective. *Comparative Politics*, v. 15, n. 1, p. 101-122, out. 1982.

FERNANDES, Praxy. A prestação de contas pelas empresas públicas. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 83-114, abr./jun. 1979.

FERNANDES, Praxy. Empresa pública – uma palavra e uma visão. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 4, p. 84-107, out./dez. 1982.

_____.; SICHERL, Pavle. The indentity and character of public enterprises – a building blocks approach. In: _____.; SICHERL, Pavle (Orgs.). *Seeking the personality of public enterprise*. Ljubijana: Inernational Center for Public Enterprises in Developing Countries, 1980. p. 50-76.

FERNÁNDEZ FARRERES, Germán. Reflexiones sobre el valor jurídico de la doctrina de la subsidiariedad en el derecho administrativo español. In: MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo (Coord.). *Uma avaliação das tendências contemporâneas do direito administrativo*. Anais do Seminário de Direito Administrativo Brasil – Espanha. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 491-529.

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. Regulamentação da Ordem Econômica. *Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política*, São Paulo, v. 5, n. 18, p. 95-98, jan./mar. 1997.

FERREIRA, Sergio de Andréa. O direito administrativo das empresas governamentais brasileiras. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 136, p. 1-33, abr./jun. 1979.

FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de direito comercial: o estatuto das sociedades por ações*. São Paulo: Saraiva, 1961. v. 5.

FERRI, Giuseppe. *Manuale di diritto commerciale*. 5. ed. Torino: UTET, 1980. 972 p.

FISCH, Jill E. The role of shareholder primacy in institutional choice (Oct. 2004). *Queen's Univ. Law & Economics Research Paper* n. 2004-03. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=704745>>. Acesso em: 12 jan. 2007.

FISS, Owen M. The social and political foundations of adjudication. *Law and Human Behavior*, v. 6. n. 2, p. 121-128, 1982. Symposium: Court-Ordered Change in Social Institutions.

FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. 2. ed. rev. e atual. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. 571 p.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Acionista controlador – Impedimento ao direito de voto. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 125, p. 139-172, jan./mar. 2002.

_____. *Conflito de interesses nas assembleias de S.A.* São Paulo: Malheiros Ed., 1993.

FRANCO, Vera Helena de Mello. *Grupos econômicos sob o controle estatal: conflito de interesses (a norma do artigo 238 da lei das S.A. Aplicação. Limites)*. 1982. 281 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. Empresas estatais a caminho da governança corporativa. *Debate Público*, n. 3, 44 p., 2006.

_____. III – Encontro – Importância e gargalos da governança corporativa nas empresas estatais. *Debate Público*, n. 7, 50 p., 2006.

FURTADO, Celso. *Introdução ao desenvolvimento: enfoque histórico-estrutural*. 3. ed. São Paulo: Paz e Terra, 2000. 126 p.

GALAMBOS, Louis; BAUMOL, William. Schumpeter revisited. In: TONINELLI, Pier Angelo (Org.). *The rise and fall of state-owned enterprise in the western world*. New York: Cambridge University Press, 2000.

GALBRAITH, John Kenneth. *O novo estado industrial*. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 1983. 296 p.

GALGANO, Francesco. *Diritto commerciale: le società. Contratto di società. Società di persone. Società per azioni. Altre società di capitali. Società cooperative*. 14. ed. Bologna: Zanichelli, 2004. 549 p.

GARNER, Maurice R. The relationship between government and public enterprise. In: RAM REDDY, G. (Org.). *Government and public enterprise: essays in honour of Professor V.V. Ramanadham*. Londres: Frank Cass, 1983.

GIAMBIAGI, Fabio; PINHEIRO, Armando Castelar. *Lucratividade, dividendos e investimentos das empresas estatais: uma contribuição para o debate sobre a privatização no Brasil*. Rio de Janeiro: BNDES, 1996. 48 p.

GIANINI, Massimo Severo. *Diritto pubblico dell'economia*. 2. ed. Urbino: Mulio, 1995.

GILSON, Ronald J. Controlling shareholders and corporate governance: complicating the comparative taxonomy (Aug. 2005). *ECGI - Law Working Paper*, n. 49. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=784744>>. Acesso em: 17 jan. 2007.

_____. Globalizing corporate governance: convergence of form or function (May 2000). *Stanford Law and Economics Olin Working Paper*, n. 192. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=229517>>. Acesso em: 07 jan. 2007.

GLIOZZI, Ettore. *Gli atti estranei all'oggetto sociale nelle società per azioni*. Milano: Giuffré, 1974. 251 p.

GRAU, Eros Roberto. Constituição e serviço público. In: _____; GUERRA FILHO, Willis Santiago (Orgs.). *Direito constitucional: estudos em homenagem a Paulo Bonavides*. São Paulo: Malheiros Ed., 2003. p. 249-267.

_____. O controle político sobre as empresas estatais: objetivos, processos, extensão e conveniência. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*. Brasília: IPEA, 1980. p. 205-258.

_____. Empresas estatais: participação dos empregados na diretoria. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 52, p. 30-33, out./dez. 1983.

_____. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984.

_____. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 8. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros Ed., 2003. 327 p.

_____. Parecer – Acordo de acionistas. *Revista da Procuradoria Geral do Estado de Minas Gerais, Direito Público*, Belo Horizonte, v. 1, n. 2, p. 55-68, jul./dez. 1999.

GRINOVER, Ada Pellegrini. *A problemática dos interesses difusos: a tutela dos interesses difusos*. São Paulo: Max Limonad, 1984. p. 29-45.

GUERRA, Evandro Martins. *Os controles externo e interno da administração pública*. 2. ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Ed. Forum, 2005.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflito de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembléias gerais e reuniões sociais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 51, p. 29-32, jul./set. 1983.

_____. Responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 42, p. 69-88, abr./jun. 1981.

HANSMANN, Henry. *The ownership of enterprise*. Cambridge; London: The Belknap Press of Harvard University Press, 2000. 372 p.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The basic governance structure. In: _____; _____ (Coords.). *The anatomy of corporate law*. New York: Oxford University Press, 2004. p. 33-70.

_____; _____. The end of history for corporate law (Jan. 2000). *Yale Law School Working Paper*, n. 235. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=204528>>. Acesso em: 02 jan. 2007.

HARBESON, Robert W. The public interest concept in law and in economics. *Michigan Law Review*, v. 37, n. 2, p. 181-208, Dec. 1938.

HARIRIAN, Mehdi. *State-owned enterprises in a mixed economy: micro versus macro economic objectives*. Westview special studies in industrial policy and development. Boulder, San Francisco; London: Westview Press, 1989. 198 p.

HAYEK, Frederich. *Individualism and economic order*. Chicago; Londres: The University of Chicago Press, 1992.

HEATH, John B. Sistemas de controle para empresas públicas em países em desenvolvimento. Uma estrutura para sistemas de controle. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 51-67, abr./jun. 1980.

HERMAN, Edward S. *Corporate control, corporate power*. Cambridge: Cambridge University Press, 1982. 432 p.

HERTIG, Gerard; KANDA, Hideki. Related party transactions. In: HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier (Coords.). *The anatomy of corporate law*. New York: Oxford University Press, 2004. p. 101-130.

HOPT, Klaus. Deveres legais e conduta ética de membros do conselho de administração e de profissionais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 144, p. 107-115, out./dez. 2006.

IANNI, Octávio. *Estado e planejamento econômico no Brasil*. 5 ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1991. 316 p.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA COORPORATIVA. *1 Carta Diretriz*, 2008.

INSTITUTO DE PESQUISA APLICADA – IPEA. *A iniciativa privada e o espírito público: a evolução da ação social das empresas privadas nas regiões Sudeste e Nordeste*. Brasília, jun. 2005.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Public investment and fiscal policy*. Prepared by the Fiscal Affairs Department and the Policy Development and Review Department (In consultation with other departments and in cooperation with the World Bank and the Inter-American Development Bank). Approved by Teresa Ter-Minassian and Mark Allen. March 12, 2004. 52 p.

IRTI, Natalino. Il carattere político-giuridico del mercato (a mo' di prefazione). In: _____. *L'ordine giuridico del mercato*. 3. ed. Roma: Laterza, 2004.

_____. Economia di mercato e interesse pubblico In: _____. *L'ordine giuridico del mercato*. 3. ed. Roma: Laterza, 2004.

_____. *L'ordine giuridico del mercato*. 3. ed. Roma: Laterza, 2004. 181 p.

JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*. Milano: Giuffrè, 1964. 250 p.

_____. L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo). *Giurisprudenza Commerciale*, n. 1, p. 795-812, 2000.

JARRELL, Gregg A.; BRICKELY, James A.; NETTER, Jeffry M. The market for corporate control: the empirical evidence since 1980. In: ROMANO, Roberta (Coord). *Foundations of corporate law*. New York: Foundation Press, 2003. p. 267-272.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics (JFE)*, v. 3, n. 4, 1976. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=94043>>. Acesso em: 03 jan. 2007.

JIMÉNEZ NIETO, Juan Ignacio. Directorio político y gerencial empresarial. In: BONEO, Horacio et al. *Gobierno y empresas públicas en América Latina: Seminario del Centro Latinoamericano de administración para el desarrollo*. Buenos Aires: Ediciones SIAP, 1978.

JONES, Leroy P.; PAPANEEK, Gustav F. The efficiency of public enterprise in less developed countries. In: RAM REDDY, G. (Org.). *Government and public enterprise: essays in honour of Professor V.V. Ramanadham*. Londres: Frank Cass, 1983.

JUSTEN, Mônica Spezia. *A noção de serviço público no direito europeu*. São Paulo: Dialética, 2003. 255 p.

JUSTEN FILHO, Marçal. *O direito das agências reguladoras independentes*. São Paulo: Dialética, 2002. 639 p.

JUSTEN FILHO, Marçal. O regime jurídico das empresas estatais e a distinção entre o “serviço público” e “atividade econômica”. *Revista de Direito do Estado*, Rio de Janeiro, n. 1, p. 119-136, jan./mar. 2006.

KENYON, Thomas. Socializing policy risk: capital markets as political insurance (2006). *Working Paper Series*. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=896562>. Acesso em: 27 mar. 2009.

KRAAKMAN, R. et al. *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. New York: Oxford University Press, 2006. 231 p.

KÜBLER, Friedrich K. Dual loyalty of labour representatives. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther (Eds.). *Corporate governance and directors' liabilities: legal, economic and sociological analyses on corporate social responsibility*. Berlim; New York: Walter de Gruyter, 1985. p. 429-444.

LAFFONT, Jean-Jacques; TIROLE, Jean. *A theory of incentives in procurement and regulation*. Cambridge: MIT Press, 1993. 705 p.

LAMY FILHO, Alfredo. A função social da empresa e o imperativo de sua reumanização. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 190, p. 54-60, out./dez. 1992.

_____; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: pressupostos – elaboração*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1995. v. 1, 430 p.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florêncio; SHLEIFER, Andrei. Government ownership of banks (Mar. 2000). *Harvard Institute of Economic Research Paper*, n. 1890. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=236434>>. Acesso em: 17 jan. 2007.

_____; _____. VISHNY, Robert W. Legal determinants of external finance. *NBER Working Paper*, n. 5879, Jan. 1997. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/W5879>>. Acesso em: 07 jan. 2007.

LAUTENSCHLEGER JR., Nilson. Relato breve sobre Walther Rathenau e sua obra: ‘a teoria da empresa em si’. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 199-202, out./dez. 2002.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de interesses e vedação de voto nas assembléias das sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 92, p. 107-110, out./dez. 1993.

LEE, Ian B. Efficiency and ethics in the debate about shareholders primacy (Oct. 2005). *U Toronto Legal Studies Research Paper* n. 15-05. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=778765>>. Acesso em: 12 jan. 2007.

LEE, Sang-Ho; HWANG, Hae-Shin. Partial ownership for the public firm and competition. *Japanese Economic Review*, v. 54, p. 324-335, Sept. 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=544526>>. Acesso em: 19 jan. 2007.

LOPES, Ana Frazão Azevedo. *Empresa e propriedade: função social e abuso de poder econômico*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. 335 p.

LOPES, José Reinaldo de Lima. Questões sobre a empresa pública no Brasil. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 72, p. 51-60, jan./mar. 1985.

MACEDO JR., Ronaldo Porto. *Contratos relacionais e defesa do consumidor*. São Paulo: Max Limonad, 1998. 397 p.

MACHADO JR., J. Teixeira; REIS, Heraldo da Costa. *A Lei 4.320 comentada e a Lei de Responsabilidade Fiscal*. 31. ed. São Paulo: IBAM, 2003.

MARAIS, Bertrand. *Droit public de la régulation économique*. Paris: Dalloz, 2004. 602 p.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Limites à abrangência e à intensidade da regulação estatal. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, n. 1, p. 69-93, jan./mar. 2003.

MARTÍN MATEO, Ramón. Relaciones entre el gobierno y la empresa pública a través de instituciones especializadas. In: BONEO, Horacio et al. *Gobierno y empresas públicas en América Latina*: Seminário del Centro Latinoamericano de administración para el desarrollo. Buenos Aires: Ediciones SIAP, 1978.

MARTINS, Adriana Vassalo. *Notas sobre as articulações entre o Estado brasileiro e suas empresas estatais: o caso do contrato de gestão da Companhia Vale do Rio Doce*. nov. 2004. Disponível em: <www.planejamento.gov.br/arquivos_down/dest/palestra_Adriana_Vassallo.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2007.

MARTINS, Carlos Estevam. *Capitalismo de Estado e modelo político no Brasil*. Rio de Janeiro: Graal, 1977. 425 p.

MARTINS, Luciano. *Estado capitalista e burocracia no Brasil pós-64*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985. 265 p.

MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1999. 544 p.

MARTINS-COSTA, Judith. Oferta pública para aquisição de ações (OPA) – Teoria da confiança – Deveres de proteção violados – A disciplina informativa e o mercado de capitais – Responsabilidade pela confiança – Abuso do poder de controle. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 140, p. 229-270, out./dez. 2005.

MEDAUAR, Odete. *O direito administrativo em evolução*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2003. 298 p.

_____. Serviços públicos e serviços de interesse econômico geral. In: MOREIRA NETO, Diogo Figueiredo (Coord.). *Uma avaliação das tendências contemporâneas do direito administrativo*. Anais do Seminário de Direito Administrativo Brasil – Espanha. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 115-126.

MEISEL, Nicolas. *Governance culture and development: a different perspective on Corporate Governance*. Paris: OECD Publications, 2004.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 21. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros Ed., 2006. 1040 p.

MENEZES, José Alberto Bastos de. Os atos de liberalidade nas sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 11, p. 49-66, 1973.

MERRIL, William C.; SCHEIDER, Norman. Government firms in oligopoly industries: a short run analysis. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 80, n. 3, p. 400-412, Aug. 1966. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/1880727>>. Acesso em: 17 set. 2008.

MILLS, Gladstone. Concept, definition and scope of public enterprise. In: FERNANDES, Praxy; SICHERL, Pavle (Orgs.). *Seeking the personality of public enterprise*. Ljubijana: International Center for Public Enterprises in Developing Countries, 1980. p. 169-180.

MINTZBERG, Henry. *Le pouvoir dans les organisations*. Paris; Montreal: Les editions d'Organisation; Les Editions Agence Darc, 1986. 679 p.

MONCADA, Luís S. Cabral de. *Direito econômico*. 4. ed. rev. e atual. Coimbra: Coimbra Ed., 2003. 596 p.

MOTTA, Paulo Roberto. O controle das empresas estatais no Brasil. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 69-82, abr./jun. 1980.

_____. Controle governamental das empresas públicas. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 4, p. 71-83, out./dez. 1982.

MUELLER, Dennis C. *Perspective on public choice: a handbook*. Cambridge: Cambridge University Press, 1997.

MUKAI, Toshio. *O direito administrativo e os regimes jurídicos das empresas estatais*. 2. ed. rev. e ampl. Belo Horizonte: Fórum, 2004. 384 p.

_____. A sociedade de economia mista na lei das S.A. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 136, p. 297-303. abr./jun. 1979.

MUSGRAVE, Richard A.; MUSGRAVE, Peggy B. *Public finance in theory and practice*. 5. ed. Nova Delhi: Tata McGraw-Hill, 2005. 627 p.

MUSOLF, Lloyd D. *Mixed enterprise: a developmental perspective*. Lexington: Lexington Books, 1972. 172 p.

NENOVA, Tatiana. The value of corporate votes and control benefits: a cross-country analysis (Jul. 2000). *Working Paper Series*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=237809>>. Acesso em: 04 jan. 2007.

NOBRE JÚNIOR, Edílson Pereira. *O princípio da boa-fé e sua aplicação no direito administrativo brasileiro*. Porto Alegre: Fabris Editor, 2002. 334 p.

NOGUEIRA, Rubem. *Empresa pública e sociedade de economia mista de âmbito estadual e municipal*. Rio de Janeiro: Imprensa Oficial, 1976. 10 p.

NUNES, António José Avelãs. *Industrialização e desenvolvimento*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. 687 p.

_____. *Neoliberalismo e direitos humanos*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. 140 p.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Corporate governance in development: the experiences of Brazil, Chile, India, and South Africa*. Paris: OECD Development Centre, 2003.

_____. *Corporate governance of non-listed companies in emerging markets*. Paris: OECD Publications, 2006. p. 264.

_____. *Corporate governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries*. Paris: OECD Publications, 2005. 228 p.

_____. *Principles of corporate governance*. Paris: OECD Publications, 2004.

_____. *Privatizing state-owned enterprises: an overview of policies and practices in OECD Countries*. Paris: OECD Publications, 2003. 144 p.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. Centre for Co-operation with Non-MeMbers. *Privatisation: competition and regulation*. Paris: OECD Publications, 2000. 213 p.

OLIVEIRA, Gustavo Justino de. *Contrato de gestão*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2008. 320 p.

OTTAVIANO, Vittorio. Sull'impiego a fini pubblici della società per azioni. *Rivista delle Società*, Milano, anno 5, fasc. 6, p. 1013-1066, nov./dez. 1960.

PARKINSON, J. E. *Corporate power and responsibility: issues in the theory of Company Law*. New York: Oxford University Press, 2002. 464 p.

PARRI, Barbara Sibilio. *Il processo di trasformazione delle imprese pubbliche*. Padova: Cedam, 1998. 266 p.

PAVAN, Cláudia Fonseca Morato. Sociedades de economia mista. In: VIDIGAL, Geraldo de Camargo; MARTINS, Ives Gandra da Silva (Coords.). *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo: Forense Universitária, 1999. p. 770-798.

PAVONE LA ROSA, Antonio. Partecipazioni statali e gruppi d'impres. In: _____. *I gruppi di società*. Bolonha: Il Mulino, 1982. p. 147-201.

PELA, Juliana Kruguer. *As golden shares no direito brasileiro*. 2007. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. Caracterização jurídica das sociedades de economia mista. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 43, p. 111-119, jul./set. 1981.

_____. As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 73, p. 5-21, jan./mar. 1989.

PEREIRA, Cesar A. Guimarães. A posição dos usuários e a estipulação da remuneração por serviços públicos. In: TÔRRES, Heleno Taveira. *Serviços públicos e direito tributário*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 300-356.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. Da administração pública burocrática à gerencial. In: _____. SPINK, Peter (Orgs.) *Reforma do Estado e administração pública gerencial*. 6. ed. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, 2005. p. 237-270.

PETTET, Ben. *Company law*. 2. ed. London: Longman Law Series, 2005. 437 p.

PINHEIRO, Armando Castelar. A experiência brasileira de privatização: o que vem a seguir? (nov. 2000). Apresentado na Segunda conferência Anual de Desenvolvimento Global, realizada em Tóquio, de 10 a 13 de dezembro de 2000. (Texto para Discussão n. 87). Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/td/Td-87.pdf>>. Acesso em: 20 jan. 2007.

PINTO, Olavo Bilac. Declínio das sociedades de economia mista: o advento das modernas empresas públicas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 32, p. 1-15, abr./jun. 1953.

_____. *Regulamentação efetiva dos serviços de utilidade pública*. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 241.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. O novo mercado da BOVESPA e o compromisso da sociedade de economia mista com práticas de boa governança corporativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 54-60, out./dez. 2002.

_____. A teoria dos jogos e o processo de recuperação de empresas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, n. 31, p. 63-79, jan./mar. 2006.

POSNER, Eric A. *Law and social norms*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 2002. 260 p.

PREMCHAND, A. Government and public enterprise: the budget link. In: RAM REDDY, G. (Org.). *Government and public enterprise: essays in honour of Professor V.V. Ramanadham*. Londres: Frank Cass, 1983.

PRIEST, George L. The origins of utility regulation and the “theories of regulation” debate. *Journal of Law and Economics*, Chicago, v. 36, n. 1, p. 289-323, Apr. 1993.

PROSSER, Tony. *Nationalised industries and public control: legal, constitutional and political issues*. New York: Basil Blackwell, 1986. 251 p.

RAMAMURTI, Ravi. *State-owned enterprises in high technology industries: studies in India and Brazil*. New York: Westport; London: Praeger, 1986. 306 p.

RAMANADHAM, V. V. Um sistema de controle para a empresa pública. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 39-49, abr./jun. 1980.

RATHENAU, Walter. Le realtà della società per azioni. *Rivista delle Società*, Milano, v. 5, p. 921-947, 1960.

REDI, Maria Fernanda de Medeiros. Sociedades de economia mista e lucratividade – Instituto de Resseguros do Brasil – IRB: um exemplo real. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 33, p. 185-206. 2001.

REIS, Fernando Antônio Roquette. A administração federal direta e as empresas estatais: análise de suas relações, recomendações e alternativas para o aprimoramento. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*. Brasília: IPEA, 1980. p. 143-167.

RESCIGNO, Pietro. Situazione e *status* nell'esperienza del diritto. *Rivista di Diritto Civile*, Padova, v. 1, p. 209-229, 1973.

RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Sociedade de economia mista; empresa privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 2004. 198 p.

RIBEIRO FILHO, José Carlos. A sociedade de economia mista face ao anteprojeto de lei das sociedades por ações. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE DIREITO ADMINISTRATIVO. Rio de Janeiro: Imprensa Oficial, 1976. 19 p.

ROBLOT, René. *Traité élémentaire de droit commercial*. Paris: LGDJ, 1982. v. 1, 1109 p.

RODRIGUES, Nuno Cunha. “*Golden-Shares*”: as empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto accionista minoritário. Coimbra: Coimbra Ed., 2004. 454 p.

ROMANO, Roberta (Coord). *Foundations of corporate law*. New York: Foundation Press, 2003. 319 p.

ROSSI, Adriano. *Profili giuridici della società a partecipazione statale*. Milano: Giuffrè, 1977. 301 p.

_____. Le società com partecipazione dello Stato o di enti pubblici e le società d'interesse nazionale. In: RESCIGNO, Pietro. *Trattato di diritto privato: impresa e lavoro*, Roma: UETT, 1985. p. 183-224.

SACARTEZZINI, Ana Maria. Ação civil pública. In: WALD, Arnold (Coord.). *Aspectos polêmicos da ação civil pública*. 2. ed. rev. atual. São Paulo: Saraiva, 2007. p. 3-24.

SAFATLE, Claudia. Governo coloca em xeque juro alto de banco público. *Valor Econômico*, São Paulo, 06 fev. 2009.

SAINT-GIRONS, Bernard. Le décret du 4 avril 1991 et l'ouverture du capital des entreprises publiques. *Revue Trimestrielle de Droit Commercial et de Droit Économique*, n. 3, p. 349-356, juil./sept. 1991.

SALINÉ, Bernard. *The economic of contracts*. 2. ed. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2005. 244 p.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Acordo de acionistas como instância da estrutura societária. In: _____. *O novo direito societário*. 2. ed. reform. São Paulo: Malheiros Ed., 2002

_____. *Direito concorrencial: as condutas*. São Paulo: Malheiros Ed., 2003. 334 p.

_____. *Direito concorrencial: as estruturas*. 2. ed. São Paulo: Malheiros Ed., 2002. 374 p.

_____. Função social do contrato: primeiras anotações. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 132, p. 7-24, out./dez. 2003.

_____. *O novo direito societário*. 2. ed. reform. São Paulo: Malheiros Ed., 2002. 229 p.

_____. Recuperação de empresas e interesse social. In: SOUZA JR., Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência (Lei 11.101/2005)*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005. p. 41-52.

_____. *Regulação da atividade econômica: princípios e fundamentos jurídicos*. São Paulo: Malheiros Ed., 2001. 159 p.

_____. *Regulação e concorrência (estudos e pareceres)*. São Paulo: Malheiros Ed., 2002. 208 p.

_____. Regulação e desenvolvimento. In: _____ (Coord.). *Regulação e desenvolvimento*. São Paulo: Malheiros Ed., 2002. p. 29-63.

_____. Sociedade anônima: interesse público e privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, 2002.

_____. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros Ed., 1995. 242 p.

_____; RICHTER JÚNIOR, Mário Stella. Interesse social e poderes dos administradores na alienação de controle. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 89, p. 65-78, jan./mar. 1993.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *O trust e o direito brasileiro*. São Paulo: LTr, 1996. 181 p.

SANTONASTASO, Felice. *Le società di interesse nazionale*. Milano: Giuffrè, 2002. 725 p.

SAPPINGTON, David E. M.; SIDAK, J. Gregory. Competition law for state owned enterprises. *Antitrust Law Journal*, v. 71, n. 2, p. 479-523, 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=357720>>. Acesso em: 02 jan. 2007.

SARAVIA, Enrique. *Estado e empresas estatais. Criação e crescimento. O papel das empresas estatais como instrumento de políticas públicas*. Brasília, 2004. Disponível: <http://www.planejamento.gov.br/arquivos_down/dest/gestao_cooperativa/governanca_corporativa/Internacional_txt_2_Paper_Henrique_Saraiva.pdf>. Acesso em: 26 dez. 2006.

SCARCHILLO, Gianluca. *Esperienze europee di privatizzazione*. 2006. Tese (Doutorado em Direito Comparado) - Universidade de Roma “La Sapienza”, Roma, 2006.

SCHNEIDER, Jens-Peter. O Estado como sujeito econômico e agente direcionador da economia. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, n. 18, p. 188-217, abr./jun. 2007.

SEBOK, Anthony J. Reading “The legal process”. *Michigan Law Review*, Ann Arbor, v. 94, n. 6, p. 1571-1595, May 1996.

SEN, Amartya. *Sobre ética e economia*. Tradução de Laura Teixeira Motta. São Paulo: Companhia das Letras, 2000.

SHIRLEY, Mary M. Why performance contracts for state-owned enterprises haven’t worked. *Public Policy for the Private Sector*, n. 150, Aug. 1998. Disponível em: <<http://rru.worldbank.org/Documents/PublicPolicyJournal/150shirl.pdf>>. Acesso em: 04 jan. 2007.

_____; WALSH, Patrick. Public versus private ownership: the current state of the debate (Jan. 2001). *World Bank Policy Research Working Paper*, n. 2420. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=261854>>. Acesso em: 04 jan. 2007.

SHLEIFER, Andrei. Does competition destroy ethical behavior? (Jan. 2004). *NBER Working Paper*, n. W10269. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=495774>>. Acesso em: 02 jan. 2007.

_____. State versus private ownership (Jul. 1998). *Working Paper*, n. 6665. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=226357>. Acesso em: 04 jan. 2007.

_____; SUMMERS, Lawrence H. Breach of trust in hostile takeovers. In: ROMANO, Roberta (Coord). *Foundations of corporate law*. New York: Foundation Press, 1993. p. 228-232.

SICHERL, Pavle. Conceitos de empresa pública em diferentes sistemas sócio-econômicos. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 4, p. 53-70, out./dez. 1982.

SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. Controle público dos serviços de infra-estrutura. *Cadernos FUNDAP*, São Paulo, n. 21, p. 26-43, 1997.

SILVA, Carlos Eduardo de Souza e. *Transformações nas formas de controle sobre as empresas estatais: uma contribuição ao debate sobre a reforma do Estado*. São Paulo: FUNDAP, 1994. 60 p.

SILVA, Fernando Antônio Rezende de. A empresa pública e a intervenção do estado na economia: ação suplementar à iniciativa privada, perspectivas em face da conjuntura atual. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*. Brasília: IPEA, 1980. p. 35-85.

SILVA, Ricardo Toledo. Público e privado na oferta de infra-estrutura urbana no Brasil. In: DOSSIÊ: Serviços urbanos, cidade e cidadania. GEDIM. Programa interdisciplinar globalização econômica e direitos do MERCOSUL. Disponível em: <www.usp.br/fau/docentes/deptecnologia/r_toledo>. Acesso em: 03 nov. 2007.

SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. *Sociedades anônimas e interesse social*. Curitiba: Juruá, 2004. 186 p.

SMITH, Adam. *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. Cambridge: Hackett Publishing Company, 1993. 263 p.

LE SOCIETÀ miste: nuovi modelli operativi: disciplina: scelta del modello societario, modalità di affidamento, costituzione, responsabilità amministrativa, comunicazione e trasparenza, informativa societaria Santarcangelo di Romagna: Maggioli, 2004. 334 p. (Documentazione. - In testa al front.: IR Top; Studio Camozzi & Bonisconi).

SOUTO, Marcos Juruena Villela. *Aspectos jurídicos do planejamento econômico*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1997.

_____. Criação e função social da empresa estatal: a proposta de um novo regime jurídico para as empresas sob controle acionário estatal. In: _____. *Direito administrativo empresarial*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006. p. 1-10.

_____. *Direito administrativo da economia*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2003. 528 p.

_____. *Direito administrativo empresarial*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Teoria da constituição econômica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2002. 555 p.

STEINMANN, Horst. The enterprise as a political system. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther (Eds.). *Corporate governance and directors' liabilities: legal, economic and sociological analyses on corporate social responsibility*. Berlin; New York: Walter de Gruyter, 1985. p. 401-428.

STIGLER, George. The theory of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, v. 2, n. 1, p. 3-21, 1971. Disponível em: <<http://atom.univ-paris1.fr/documents/Stigle1971.pdf>>. Acesso em: 03 nov. 2007.

STIGLITZ, Joseph E. *Economics of the public sector*. 3. ed. New York; London: W. W. Norton Company, 2000. 823 p.

_____. Más instrumentos y metas más amplias para el desarrollo. Hacia el Consenso Post-Washington. *Revista del CLAD Reforma y Democracia*, Caracas, n. 12, 28 p., Oct. 1998.

STONE, Christopher D. Public interest representation: economic and social policy inside the enterprise. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther (Eds.). *Corporate governance and directors' liabilities: legal, economic and sociological analyses on corporate social responsibility*. Berlim; New York: Walter de Gruyter, 1985. p. 122-146.

STOUT, Lynn A. On the export of U.S.: style corporate fiduciary duties to other cultures: can a transplant take? (May 2002). *UCLA, School of Law Working Paper*, n. 02-11. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=313679>>. Acesso em: 15 out. 2008.

SUNDFELD, Carlos Ari. A participação privada nas empresas estatais. In: _____ (Coord.). *Direito administrativo econômico*. São Paulo: Malheiros Ed., 2000. p. 264-285.

_____; SOUZA, Rodrigo Pagani. A superação da condição de empresa estatal dependente. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, n. 12, p. 9-50, 2006.

TÁCITO, Caio. Controle das empresas do Estado (públicas e mistas). *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 111, p. 1-9, jan./mar. 1973.

_____. Os Tribunais de Contas e controle das empresas estatais. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 148, p. 1-12, abr./jun. 1982.

TEIXEIRA, Egberto; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979. 2 v.

TEUBNER, Gunther. Corporate fiduciary duties and their beneficiaries. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther (Eds.). *Corporate governance and directors' liabilities: legal, economic and sociological analyses on corporate social responsibility*. Berlim; New York: Walter de Gruyter, 1985. p. 149-177.

TONINELLI, Pier Angelo. The rise and fall of public enterprise: the framework. In: _____ (Ed.). *The rise and fall of state owned enterprise in the Western World*. New York: Cambridge University Press, 2000.

TONINELLI, Pier Angelo (Ed.). *The rise and fall of state owned enterprise in the Western World*. New York: Cambridge University Press, 2000.

TREBAT, Thomas J. *Brazil's state-owned enterprises: a case study of the state as entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. 294 p.

_____. Uma avaliação do desempenho econômico de grandes empresas estatais no Brasil: 1965-1975. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 10, n. 3, p. 813-849, dez. 1980.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. *Trade and development* Report, 2008. Commodity prices, capital flows and the financing of investment. United Nations, 2008. 131 p.

VALENTINI, Stelio. *L'impresa pubblica: lineamenti giuridici*. Milano: Giuffrè, 1980. 178 p.

VAZ, José Carlos. *A empresa pública como instrumento da política de transporte coletivo: estudo do caso do município de Santo André: 1989-1992*. 1995. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) - FGV/EAESP, São Paulo, 1995. 257 p.

VELASCO JR., Licínio. A economia política das políticas públicas: fatores que favoreceram as privatizações no período 1985/94. *Textos para discussão do BNDES*, n. 54, Rio de Janeiro, abril de 1997. 58 p. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/td/Td-54.pdf>>. Acesso em: 21 jan. 2007.

_____. A economia política das políticas públicas: as privatizações e as reformas do Estado. *Textos para discussão do BNDES*, n. 55, Rio de Janeiro, 1997. 41 p. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/td/Td-55.pdf>>. Acesso em: 21 jan. 2007.

VENANCIO FILHO, Alberto. *A intervenção do Estado no domínio econômico: o direito público econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998. 614 p.

VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito civil: parte geral*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2003. v. 1, 663 p.

VIEIRA, José Paulo Carneiro. Padrões de atuação, controle organizacional e controle político das empresas públicas no Brasil. In: ABRANCHES, Sérgio Henrique (Org.). *Seminário sobre empresas estatais. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar*. Brasília: IPEA, 1980. p. 261-321.

VISENTINI, Gustavo. *Partecipazioni pubbliche in società di diritto comune e di diritto speciale*. Milano: Longanesi, 1979. 267 p.

VOGELSANG, Ingo. *Public enterprise in monopolistic and oligopolistic industries*. London: Harwood Academic Publishers, 1990. 115 p.

WAHRLICH, Beatriz. Controle político das empresas estatais federais no Brasil. Uma contribuição ao seu estudo. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 5-37, abr./jun. 1980.

WALD, Arnold. Interesses societários e extra-societários na administração das sociedades anônimas: a perspectiva brasileira. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 55, p. 9-17, jul./set. 1984.

_____. Sociedade anônima: do regime legal do conselho de administração e da liberdade de votos dos seus componentes. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, n. 630, p. 9-19, abr. 1988.

_____. As sociedades de economia mista e as empresas públicas no direito comparado. *Revista Forense*, Rio de Janeiro, v. 152, p. 510-523, mar./abr. 1954.

_____; NÓBREGA, Maílson da. Privatizações, minoritários e moralidade administrativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 110, p. 146-147, abr./jun. 1998.

WALSH, Joseph T. The fiduciary foundation of corporate law. *Journal of Corporation Law*, v. 27, n. 3. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=338541>>. Acesso em: 19 jan. 2007.

WATSON, Denzil; HEAD, Antony. *Corporate finance: principles; practice*. 3. ed. [S.l]: Pearson Education, 2004. 492 p.

WERLANG, Sergio Ribeiro; FRAGA NETO, Armínio. Os bancos estaduais e o descontrole fiscal: alguns aspectos. In: FIORAVANTE, Moacyr; FARIA, Lauro Vieira de (Orgs.). *A última década: ensaios da FGV sobre o desenvolvimento brasileiro nos anos 90*. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getulio Vargas, 1993. p. 132-149.

WERNECK, Rogério Ladeira Furquim. *Empresas estatais e política macroeconômica*. Rio de Janeiro: Campus, 1987. 124 p.

_____. *Uma contribuição à redefinição dos objetivos e das formas de controle das empresas estatais no Brasil*. Rio de Janeiro: PUC. Departamento de Economia, 1988. 50 p. (Texto para discussão n. 196).

WILLIAMSON, John. Resumindo. In: KUCZYNSKI, Pedro-Pablo; WILLIAMSON, John (Orgs.). *Depois do consenso de Washington: retomando o crescimento e a reforma na América Latina*. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 268-282.

WILLIAMSON, John. *A short history of the Washington Consensus*. Paper commissioned by Fundación CIDOB for a conference 'From the Washington Consensus towards a new Global Governance'. Barcelona, Sept. 2004.

WILLIAMSON, Oliver. Corporate governance. In: ROMANO, Roberta (Coord). *Foundations of corporate law*. New York: Foundation Press, 1993. p. 148-155.

_____. Public and private bureaucracies: a transaction cost economics perspective. *Journal of Law, Economic and Organization*, n. 15, p. 306-342, abr. 1999.

_____. The theory of the firm as governance structure: from choice to contract. *Journal of Economic Perspectives*, v. 16, n. 3, p. 171-195, summer 2002.

_____. Transaction cost economics: how it works; where it is headed. *The Economist*, v. 146, n. 3, p. 23-58, 1998.

WILLIG, Robert D. Public versus regulated private enterprise. In: WORLD BANK ANNUAL CONFERENCE ON DEVELOPMENT ECONOMICS. Washington, DC: World Bank, 1994. 489 p.

THE WORLD BANK. Held by the visible hand: the challenge of SOE corporate governance for emerging markets. [s.l.], Mai. 2006. 39 p.

_____. *World development report 1997: the state in a changing world*. Nova York: Oxford University Press, 1997. 265 p.

XAVIER, Vasco da Gama Lobo. *Anulação de deliberação social e deliberações conexas*. Coimbra: Almedina, 1998. 635 p.

YAZBEK, Otavio. Privatizações e relação entre interesses públicos primários e secundários – As alterações na legislação societária brasileira. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 120, p. 100-110, out./dez. 2000.

ZANINI, Carlos Klein. A doutrina dos "Fiduciary Duties" no direito norte-americano e a tutela das sociedades e acionistas minoritários frente aos administradores das sociedades anônimas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 109, p. 137-149, jan./mar. 1998.

ZIVIN, Joshua Graff; SMALL, Arthur. A Modigliani-Miller theory of altruistic corporate social responsibility. *Topics in Economic Analysis & Policy*, v. 5, n. 1, 2005. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=325921>. Acesso em: 15 out. 2008.