

VÍTOR MENDES COSTA PINTO

**O abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista:
contribuições da Governança Corporativa**

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Dr. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2020

VÍTOR MENDES COSTA PINTO

**O abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista:
contribuições da Governança Corporativa**

Versão Corrigida

(Versão original encontra-se disponível na Unidade)

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Professor Dr. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2020

Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Costa Pinto, Vítor Mendes

O abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista: contribuições da Governança Corporativa ; Vítor Mendes Costa Pinto ; orientador Paulo Fernando Campos Salles de Toledo -- São Paulo, 2020.

247

Dissertação (Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2020.

1. Direito Societário. 2. Governança Corporativa. 3. Poder de controle. 4. Sociedade de economia mista. 5. Acionista controlador. I. Toledo, Paulo Fernando Campos Salles de, orient. II. Título.

Nome: COSTA PINTO, Vítor Mendes.

Título: O abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista: contribuições da Governança Corporativa

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito.

Aprovado em 05 de junho de 2020

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Paulo Fernando Campos Salles de Toledo

Instituição: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - FDUSP

Presidente

Prof. Associado Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França

Instituição: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - FDUSP

Julgamento: Aprovado

Prof. Dr. Mario Engler Pinto Junior

Instituição: Fundação Getulio Vargas – FGV/SP

Julgamento: Aprovado

Prof. Dr. Alexandre di Miceli da Silveira

Instituição: Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP

Julgamento: Aprovado

Aos meus avós

Floriano e Múcio.

AGRADECIMENTOS

Ao Professor Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, não só por ter encorajado e confiado em meus projetos acadêmicos, como pela excelente orientação ao longo desses anos, sempre próxima, atenciosa e construtiva.

Aos Professores Mario Engler Pinto Junior e Marcelo Vieira von Adamek, pelas observações e sugestões feitas durante o exame de qualificação, que muito contribuíram para o aperfeiçoamento deste trabalho.

À Anna Savioli, por todo o apoio, pelos comentários, pelas discussões e pela energia, desde a fase do projeto de pesquisa (e antes dela).

Aos companheiros de trabalho e de mestrado, que me mostraram novos pontos de vista, enviaram materiais e colaboraram para o amadurecimento do tema e das ideias contidas nesta dissertação.

Aos meus pais, que desde sempre me incentivaram a continuar estudando e a perseguir os meus objetivos.

A todos os meus amigos e familiares, pelo estímulo, pela paciência e pela compreensão nos diversos momentos de ausência.

O mestrado é também um projeto coletivo. Sem todas essas pessoas (e muitas outras que deixei de mencionar), nada disso teria sido possível.

Muito obrigado.

RESUMO

COSTA PINTO, Vítor Mendes. **O abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista: contribuições da Governança Corporativa**. 2020. 247 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

As peculiaridades das sociedades de economia mista – pautadas pela convivência entre interesses públicos e privados – afetam frontalmente a disciplina do abuso do poder de controle, aprofundando suas complexidades. Nessas companhias, é especialmente difícil detectar condutas abusivas, punir o controlador público que as praticou, bem como reparar os prejuízos sofridos pela sociedade, minoritários privados e demais *stakeholders*. Ainda assim, o atual tratamento conferido ao abuso do poder de controle estatal é majoritariamente construído sobre ferramentas punitivas e reparatórias. Esse cenário, incompatível com a relevância das sociedades de economia mista, atrapalha todos aqueles afetados pelas atividades dessas empresas, inclusive o próprio Estado. Diante disso, defende-se a ideia de que é necessário dedicar mais atenção aos métodos preventivos de combate aos desvios na direção das sociedades controladas pelo Estado – a exemplo das técnicas proporcionadas pela Governança Corporativa. O presente trabalho tem por objetivo examinar o regime do abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista, identificar os seus problemas e, a partir daí, analisar como e até que ponto a Governança Corporativa pode auxiliar em seu enfrentamento. Com base nas principais experiências e propostas sobre o tema, a dissertação aponta e categoriza uma série de soluções de governança aptas a contribuir para a mitigação das disfunções no exercício do poder de controle pelo Estado. Constata-se, também, uma gradual evolução do ambiente brasileiro no que diz respeito à adoção dessas boas práticas de Governança Corporativa em sociedades de economia mista. Contudo, apesar dos vários benefícios trazidos por esse processo, ainda há muitos desafios a serem superados. As questões apresentadas continuam sem respostas definitivas.

Palavras-chave: Poder de controle. Sociedade de economia mista. Governança Corporativa. Abuso. Acionista controlador.

ABSTRACT

COSTA PINTO, Vítor Mendes. **Abuse of corporate control in mixed-capital companies: contributions from Corporate Governance**. 2020. 247 p. Thesis (Master) – Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2020.

The particularities of mixed-capital companies – marked by the coexistence of public and private interests – directly affect the regulation of the abuse of corporate control, deepening its complexities. In these corporations, it is especially difficult to detect misconducts, to punish the public controlling shareholder who practiced them, as well as to repair the damages suffered by the firm, the private minority shareholders and the other stakeholders. Still, the current legal framework on abuses of state corporate control is mostly built on punitive and reparative tools. This scenario, inconsistent with the relevance of mixed-capital companies, harms all those affected by their activities, including the state itself. Considering the above, our research favors the idea that more attention needs to be paid to preventive methods of addressing irregularities within the guidance of state-owned companies – such as the techniques provided by Corporate Governance. This study aims to examine the regime of abuse of corporate control in mixed-capital companies, identify their problems and, then, analyze how and to what extent Corporate Governance can assist in its confrontation. Based on the main experiences and proposals on the subject, the thesis points out and categorizes a series of governance solutions that can contribute to the mitigation of flaws in the exercise of corporate control by the state. The work also observes a progressive evolution of the Brazilian environment regarding the adoption of these Corporate Governance best practices in mixed-capital companies. However, despite the many benefits that this process brings, there are still many challenges to overcome. The issues hereby presented remain without final answers.

Keywords: Corporate control. Mixed-capital company. Corporate Governance. Abuse. Controlling shareholder.

LISTA DE GRÁFICOS, ORGANOGRAMAS E TABELAS

GRÁFICOS

Gráfico 1 – Decisões da CVM ao longo do tempo	120
Gráfico 2 – Modalidades de abuso discutidas	122
Gráfico 3 – Classificação jurídica das condutas abusivas	123
Gráfico 4 – Absoluções e condenações	124
Gráfico 5 – Principais linhas na fundamentação	126
Gráfico 6 – Decisões da Justiça ao longo do tempo	128
Gráfico 7 – Decisões por Tribunais	129
Gráfico 8 – Estatais Suecas por Setor	162
Gráfico 9 – Estatais Finlandesas por Setor	163
Gráfico 10 – Estatais Francesas por Setor	166
Gráfico 11 – Estatais Canadenses por Setor	168
Gráfico 12 – Estatais Chilenas por Setor	169
Gráfico 13 – Sociedades de Economia Mista Brasileiras por Setor	180
Gráfico 14 – Existência de Mecanismo Formal de Avaliação do Conselho de Administração	181
Gráfico 15 – Existência de Política de Gerenciamento de Riscos	182
Gráfico 16 – Existência de Código de Conduta Formalizado	182
Gráfico 17 – Existência de Política para Transações entre Partes Relacionadas.....	182

ORGANOGRAMAS

Organograma 1 – Estrutura organizacional das estatais	80
Organograma 2 – Estrutura de Governança da Eletrobras em 31/12/2018	184
Organograma 3 – Estrutura de Governança da Petrobras	188

TABELAS

Tabela 1 – Mecanismo de Eleição ou Indicação do Presidente do Conselho de Administração	180
Tabela 2 – Mecanismo de Eleição ou Indicação do Diretor-Presidente	181

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	19
-----------------	----

PARTE I – SUBSÍDIOS TEÓRICOS: PODER DE CONTROLE E SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA

CAPÍTULO 1 – O EXERCÍCIO E O ABUSO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS 29

1.1. CONCEITO E DEFINIÇÃO DO PODER DE CONTROLE.....	29
1.2. O ACIONISTA CONTROLADOR: CARACTERIZAÇÃO, DEVERES E RESPONSABILIDADES ...	35
1.3. A FUNÇÃO SOCIAL DA COMPANHIA	38
1.4. O INTERESSE SOCIAL	41
1.5. O ABUSO DO PODER DE CONTROLE	47
1.5.1. Hipóteses de manifestação e previsão normativa.....	49
1.5.2. Consequências: responsabilização e reparação de danos	54

CAPÍTULO 2 – A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA 59

2.1. O ESTADO EMPRESÁRIO: ATUAÇÃO NA ECONOMIA E PARCERIAS COM PARTICULARES.	59
2.2. BREVE HISTÓRICO	66
2.3. CARACTERIZAÇÃO, REGIME JURÍDICO E REGULAMENTAÇÃO APLICÁVEL.....	73
2.4. PARTICULARIDADES DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA EM RELAÇÃO ÀS SOCIEDADES ANÔNIMAS INTEIRAMENTE PRIVADAS: INFLUÊNCIAS NAS DISCIPLINAS DO ABUSO DE PODER DE CONTROLE E GOVERNANÇA CORPORATIVA	82

PARTE II – O ABUSO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

CAPÍTULO 3 – A DISCIPLINA DO ABUSO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA..... 89

3.1. O ESTADO COMO ACIONISTA CONTROLADOR	89
3.2. INTERESSES NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: ENTRE O ENTE ESTATAL E O ACIONISTA PRIVADO.....	94

3.2.1. O interesse público inerente às sociedades controladas pelo Estado.....	95
3.2.2. O interesse privado nas sociedades sob controle estatal: a busca pela lucratividade	99
3.2.3. O interesse social nas sociedades de economia mista e o cumprimento de sua função social.....	102
3.3. LIMITES À ATUAÇÃO DO ESTADO CONTROLADOR E EXERCÍCIO ABUSIVO DO PODER DE CONTROLE ESTATAL	108

CAPÍTULO 4 – O EXERCÍCIO ABUSIVO DO PODER DE CONTROLE ESTATAL: CONFIGURAÇÃO, CONSEQUÊNCIAS E DIFICULDADES 113

4.1. HIPÓTESES DE ABUSO DO PODER DE CONTROLE ESTATAL	113
4.2. ANÁLISE EMPÍRICA DA JURISPRUDÊNCIA	118
4.2.1. Metodologia.....	118
4.2.2. Análise das decisões da Comissão de Valores Mobiliários.....	119
4.2.2.1. Quantidade de decisões ao longo do tempo.....	119
4.2.2.2. Condutas discutidas.....	120
4.2.2.3. Absoluções ou condenações do acionista controlador.....	123
4.2.2.4. Fundamentos das decisões	124
4.2.2.5. Penalidades aplicadas.....	126
4.2.3. Análise das decisões do Poder Judiciário	128
4.2.3.1. Quantidade de decisões ao longo do tempo.....	128
4.2.3.2. Condutas discutidas.....	129
4.2.3.3. Decisões favoráveis ou contrárias ao acionista controlador	130
4.2.3.4. Fundamentos das decisões	130
4.2.3.5. Sanções aplicadas.....	131
4.2.4. Conclusões.....	131
4.3. IDENTIFICAÇÃO DO LEGÍTIMO INTERESSE PÚBLICO NA ATUAÇÃO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: CONTROLE DE MÉRITO E EXAME DO PROCEDIMENTO DECISÓRIO.....	132
4.4. RESPOSTAS AO ABUSO DO PODER DE CONTROLE ESTATAL	135
4.4.1. Estruturas punitivas e reparatórias (<i>ex post</i>).....	135
4.4.2. Estruturas preventivas (<i>ex ante</i>).....	138
4.5. CONCLUSÕES PARCIAIS: CONSEQUÊNCIAS DO MODELO REGULATÓRIO VIGENTE.....	141

**PARTE III – A GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO PREVENÇÃO AO
ABUSO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA
MISTA**

**CAPÍTULO 5 – GOVERNANÇA CORPORATIVA APLICADA ÀS SOCIEDADES
DE ECONOMIA MISTA..... 149**

5.1. GOVERNANÇA CORPORATIVA E SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: QUESTÕES CENTRAIS	149
5.2. RECOMENDAÇÕES INTERNACIONAIS PARA A GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS ESTATAIS	156
5.2.1. Diretrizes da OCDE.....	156
5.2.2. Recomendações do Banco Mundial	158
5.2.3. Orientações da Corporación Andina de Fomento	160
5.3. PRINCIPAIS EXPERIÊNCIAS ESTRANGEIRAS: REGULAMENTAÇÃO E ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA	161
5.3.1. Suécia, Finlândia e Noruega.....	162
5.3.2. França	165
5.3.3. Canadá	167
5.3.4. Chile	169
5.4. DIRETRIZES BRASILEIRAS PARA A GOVERNANÇA CORPORATIVA EM SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA.....	171
5.4.1. Iniciativas do IBGC para as sociedades de economia mista	171
5.4.2. Programa Destaque em Governança de Estatais da B3.....	173
5.4.3. Estatuto das Empresas Estatais (Lei 13.303/2016).....	175
5.5. PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA BRASILEIRAS	179
5.5.1. Eletrobras.....	183
5.5.2. Petrobras	186
5.5.3. Sabesp.....	190

**CAPÍTULO 6 – ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA VOLTADAS
AO APERFEIÇOAMENTO DO EXERCÍCIO DO PODER DE CONTROLE
ESTATAL..... 193**

6.1. PREVENÇÃO AO ABUSO DO PODER DE CONTROLE ESTATAL: MECANISMOS E ESTRATÉGIAS	193
6.1.1. Quanto à delimitação dos interesses e finalidades a serem perseguidos	194
6.1.2. Quanto à transparência e divulgação de informações.....	197
6.1.3. Quanto à estrutura social e controles internos	199
6.1.4. Quanto à composição e representatividade dos órgãos sociais	201
6.2. A ABERTURA DE CAPITAL COMO IMPULSO À GOVERNANÇA DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA	204
6.3. DESAFIOS DAS SOLUÇÕES OFERECIDAS PELA GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	208
6.4. CONCLUSÕES PARCIAIS: PANORAMA CRÍTICO DO ORDENAMENTO BRASILEIRO	212
CONCLUSÕES	219
BIBLIOGRAFIA.....	225
APÊNDICE.....	243

INTRODUÇÃO

O funcionamento eficiente das companhias e sua capacidade de atrair investimentos dependem da existência de um ambiente negocial seguro e previsível, em que todos os acionistas tenham garantidos o exercício de seus direitos e tratamento equitativo. Sem a confiança dos investidores, a própria base sobre a qual são construídos a sociedade anônima e o mercado acionário é ameaçada¹.

Seria impossível compreender e bem administrar os conflitos que marcam a dinâmica das sociedades anônimas sem enfrentar o problema fundamental da detenção e exercício do poder de controle. Nesse contexto, um adequado sistema de proteção às minorias mostra-se essencial para assegurar a sua correta operação e a consecução de suas finalidades, notadamente em realidades caracterizadas pela concentração da propriedade acionária, que – como é sabido – favorecem a expropriação dos acionistas minoritários aliada à obtenção de benefícios e vantagens indevidas por parte dos titulares do poder de controle².

A proteção conferida pela legislação societária aos acionistas minoritários assume diversas formas, abrangendo desde a atribuição de direitos especiais às minorias até a previsão de deveres e responsabilidades incidentes sobre os controladores. Dentre elas, destaca-se a disciplina do abuso do poder de controle, que visa a estabelecer limites para o exercício do poder de mando e evitar desvios em sua utilização por parte do acionista dominante, protegendo não só os demais sócios da empresa, mas também a própria sociedade e os outros sujeitos afetados ou interessados pela atividade empresarial.

O exercício abusivo do poder de controle em sociedades anônimas detidas exclusivamente por sócios privados já foi objeto de estudos e investigações, motivou um número razoável de julgados, tanto na esfera administrativa quanto na judicial, e continua atraindo a atenção dos estudiosos. Por outro lado, apesar de sua grande relevância teórica e

¹ Sob essa perspectiva, Marcelo von Adamek afirma: "A proteção à minoria não é somente um imperativo ético-social; é, para além disso, uma exigência essencial ao próprio funcionamento das sociedades. Sem mecanismos de tutela dos sócios, não iriam as sociedades exercer o relevante papel de captação de recursos para a exploração e consecução de um fim comum: não haveria o fenômeno da colaboração." VON ADAMEK, Marcelo. **Abuso de Minoria em Direito Societário**. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 52.

² Como observaremos no Capítulo 5, em economias marcadas pela concentração da propriedade acionária e instituições protetivas fracas, pode evidenciar-se o conflito de agência principal-principal, que opõe os acionistas minoritários aos controladores.

prática, o tema do abuso do poder de controle aplicado às sociedades de economia mista ainda é consideravelmente pouco explorado pela literatura especializada brasileira. A atuação do Estado como acionista controlador e a dinâmica das sociedades de economia mista são tratados quase que exclusivamente pelo viés do direito público, conferindo pouca ou nenhuma atenção aos intrigantes e expressivos tópicos de direito societário aí contidos³. Faltam, no país, estudos destinados a analisar o assunto de modo completo e detalhado, sob a perspectiva do direito privado, a fim de enfrentar os delicados questionamentos e consequências a ele associados, bem como avaliar os melhores métodos disponíveis para o seu tratamento⁴.

A escassez de produções acadêmicas que versam sobre o abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista não condiz com a importância e a atualidade da matéria⁵. As discussões sobre os limites para o exercício do poder de controle estatal e seu abuso são fundamentais para os interesses dos mais diversos setores do mercado e da sociedade e vêm assumindo crescentes proporções⁶.

³ A esse respeito, Mario Engler Pinto Junior constata: "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." PINTO JUNIOR, Mario E. **Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013. pp. 1 e 2.

⁴ Não se pode deixar de indicar, contudo, a importante contribuição de Mario Engler Pinto Junior ao tema, notadamente por meio de sua obra "*Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários*". Mencionamos também o artigo de Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima, intitulado "*O Estado empresário: interesse público, conflito de interesses e comportamento abusivo do acionista controlador nas sociedades de economia mista*", bem como a dissertação por ela defendida na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, denominada "*O Estado empresário : as sociedades com participação do Estado e implicações para o direito societário*".

⁵ A essencialidade do estudo sobre os aspectos de direito societário relacionados às sociedades de economia mista já foi observada por Calixto Salomão Filho: "A atuação da empresa estatal deve ser um dos pontos centrais de preocupação tanto do direito societário quanto 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 em 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. [...] 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 ora em diante. Faz-se premente, portanto, a preocupação e o estudo específico do direito societário das empresas públicas e de economia mista." COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 115.

⁶ Confirmando a relevância do tema, Alexandre Di Miceli da Silveira, com base nas conclusões do 2º Encontro Latino-Americano sobre Governança nas Empresas Estatais, aponta o abuso do poder de controle por parte do Estado como um dos principais problemas identificados nas empresas estatais. SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. p. 266.

Com efeito, as últimas evoluções jurisprudenciais⁷ e os recentes escândalos envolvendo empresas estatais, largamente divulgados pela mídia, têm contribuído para conferir ao tema ainda maior relevo. A atual conjuntura propiciou o ressurgimento, com intensidade renovada, dos debates dirigidos ao funcionamento das empresas estatais e aos limites da atuação do Estado nas sociedades de economia mista, nos quais a questão do abuso de poder de controle ocupa lugar de destaque⁸.

As sociedades de economia mista representam um significativo meio de intervenção do Estado na ordem econômica e são utilizadas pelos governos de diversos países, nas mais variadas regiões do globo, independentemente das linhas políticas, econômicas ou ideológicas predominantes. No mundo, a ascensão do Estado como empreendedor teve início no final do século XIX e ganhou intensidade após a Segunda Guerra Mundial. No Brasil, mais especificamente, essas sociedades despontaram de forma estruturada nos anos 40 e experimentaram intenso desenvolvimento nos anos 60 e 70, época em que atingiram seu auge. A criação das mencionadas empresas estatais pretendeu, principalmente, promover e coordenar a industrialização nacional, por meio do estímulo a setores que não dispunham de investimentos privados, bem como desenvolver e regular áreas econômicas estratégicas, notadamente nos campos da indústria de base, infraestrutura e tecnologia, consideradas essenciais à preservação dos interesses nacionais⁹.

A grande onda de privatizações, iniciada na Inglaterra a partir dos anos 80 e observada no Brasil durante a década de 90, não fez com que as sociedades de economia mista

⁷ Nesse contexto, destacam-se os Processos Administrativos Sancionadores RJ 2012/1131 e RJ 2013/6635, relatados pela Diretora Luciana Dias e julgados pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários em 26/05/2015. Os casos envolveram a atuação do controlador estatal em duas sociedades de economia mista – a Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. e a Centrais Elétricas Brasileiras – Eletrobrás – e deram novo ânimo às discussões sobre os limites e diretrizes para o exercício do poder de controle nas sociedades em que o Estado é acionista majoritário.

⁸ A título de ilustração, podemos citar as recentes iniciativas sobre governança corporativa aplicada às empresas estatais, estudadas no Capítulo 5 abaixo. Nesse sentido, devemos mencionar a edição do Estatuto das Empresas Estatais (Lei nº 13.303/16); as publicações encabeçadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, voltadas para o aperfeiçoamento da governança nas sociedades de economia mista, e o Programa Destaque em Governança de Estatais desenvolvido pela B3. Convém lembrar, ainda, que a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE finalizou, em julho de 2015, a revisão e atualização das Diretrizes sobre Governança Corporativa para Empresas de Controle Estatal. Nota-se que, em todas essas movimentações, a importante questão do exercício do poder de controle pelo Estado é colocada em evidência.

⁹ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 17-37 e MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. **Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond**. Cambridge: Harvard University Press, 2014. pp. 23-33 e 84-90.

perdessem sua grande relevância, seja estratégica, seja economicamente¹⁰. Com efeito, principalmente a partir de 2006, grande parte das privatizações passou a ser conduzida de maneira parcial, envolvendo blocos de ações menores e sem provocar a transferência do controle das empresas detidas pelo Estado para a iniciativa privada. Isso fez com que, em determinados contextos, o peso das sociedades de economia mista ficasse ainda maior¹¹. Corroborando essa tendência, pode-se dizer que as posições segundo as quais a sociedade de economia mista estaria destinada ao inevitável desaparecimento¹² foram definitivamente superadas após a crise de 2008, quando se confirmou o mérito do papel estatal na economia¹³.

Pesquisas recentes ilustram a magnitude do papel atualmente desempenhado pelas sociedades de economia mista. De acordo com cálculos feitos pelos Professores Musacchio e Lazzarini, em 2009, as sociedades controladas pelo Estado representavam aproximadamente entre 20% e 50% da capitalização dos mercados acionários dos países emergentes do bloco BRIC (20% no Brasil e Rússia, 30% na Índia e 50% na China, aproximadamente)¹⁵. Em 2010, as empresas estatais listadas em bolsa representavam um quinto da capitalização do mercado mundial¹⁶. No Brasil, em 31 de agosto de 2015, segundo dados divulgados pela BM&FBovespa (atualmente denominada B3), as trinta sociedades de economia mista listadas atingiam um valor de mercado de R\$300 bilhões, representando

¹⁰ Levantamentos demonstram que, ao contrário do poderia ser esperado, a produção das empresas estatais como proporção do PIB nacional se manteve constante – em torno de 15% – em países em desenvolvimento como Brasil, Indonésia, Cingapura, México, Índia e Turquia. Vide MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism....**, *cit.*, 2014. pp. 48-49.

¹¹ Vide MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism....**, *cit.*, 2014. pp. 45-46 e LAZZARINI, Sergio G.; MUSACCHIO, Aldo; PARGENDLER, Mariana. In *Strange Company: The Puzzle of Private Investment in State-Controlled Firms*. **Cornell International Law Journal**, Vol. 46, 2013. p. 571. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2217627>. Último acesso em 18/05/2016.

¹² Nesse sentido, cabe mencionar a visão de Bilac Pinto, para quem as sociedades de economia mista continham um conflito inconciliável e, inevitavelmente, iriam desaparecer. Vide PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas. **Revista de Direito Administrativo – RDA**, Rio de Janeiro, n.32, abr./jun. 1953. pp.1-15.

¹³ Após o ano de 2008, as empresas estatais tiveram sua relevância reforçada até mesmo em países historicamente avessos à intervenção do Estado na economia. Nota-se, nessa linha, a interessante mudança na orientação da política econômica norte-americana. Em decorrência da crise de 2008, o governo dos Estados Unidos – país sem tradição intervencionista – investiu grandes quantidades de recursos no setor privado e se tornou acionista controlador de grandes companhias, como Citigroup, Federal National Mortgage Association – Fannie Mae e General Motors. A esse respeito, vide KAHAN, Marcel; ROCK, Edward B. When the Government is the Controlling Shareholder. **Texas Law Review**, Vol. 89, 2011. pp. 1293-1364. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1616266>. Último acesso em 10/06/2018.

¹⁴ Os aspectos históricos das sociedades de economia mista serão detalhados no Capítulo 2.

¹⁵ MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism....**, *cit.*, 2014. p. 53.

¹⁶ China Buys up the World. **The Economist**. 13 de Novembro de 2010. Disponível em <<http://www.economist.com/node/17463473>>. Último acesso em 17/08/2016.

14,23% da capitalização bursátil do país. Além disso, a negociação das ações emitidas por tais empresas correspondeu, entre setembro de 2014 e agosto de 2015, a 21,9% do volume médio negociado diariamente nos pregões¹⁷. Ressalta-se, ainda, que as informações apresentadas não consideram as muitas outras sociedades de economia mista de capital fechado existentes¹⁸, o que contribui para reforçar a dimensão e a influência dessa espécie empresarial e, conseqüentemente, dar destaque às questões societárias a ela relacionadas – a exemplo da que abordaremos em nossa pesquisa.

As sociedades de economia mista são, por definição, empresas híbridas, que conjugam uma pluralidade de interesses. Nelas, destaca-se uma inevitável tensão entre o Estado e os investidores minoritários. De um lado, tem-se o controlador estatal, que deve agir em prol do interesse público e sustenta objetivos muitas vezes diversos daqueles naturalmente perseguidos pelas empresas, não necessariamente ligados à lucratividade do empreendimento. De outro, apresentam-se os sócios minoritários; investidores privados que injetaram recursos na sociedade e, em retorno, pretendem obter lucro¹⁹.

As características das sociedades de economia mista conferem nova dimensão e complexidade à disciplina do abuso do poder de controle, diferenciando-a do quadro verificado no âmbito das sociedades inteiramente privadas. Com efeito, a presença do Estado como acionista controlador origina uma série de problemas e desafios peculiares, de difícil solução.

Como regra, as sociedades de economia mista estão sujeitas às mesmas normas societárias que regem as sociedades anônimas inteiramente privadas. Contudo, embora o Estado seja equiparado aos controladores privados quanto aos deveres e responsabilidades ligados ao exercício do poder de controle, a legislação admite que tais companhias também

¹⁷ FERNANDES, Flavia Mouta; MENDES, Maiara Madureira; PELLINI, Patrícia Bolina. Programa Destaque em Governança de Estatais. **Resenha da Bolsa**, Ed. 2, Fev./2016. p. 15. Disponível em <<http://resenhadabolsa.com.br/wp-content/uploads/2016/01/ResenhaEdicao2-internet.pdf>>. Último acesso em 18/08/2016.

¹⁸ De acordo com levantamento feito por Musacchio e Lazzarini, em 2009, apenas 5% das empresas controladas pela União e um terço das empresas estatais estaduais eram listadas na Bolsa de Valores. MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism...**, cit., 2014. p. 99.

¹⁹ Como observa Mario Engler Pinto Junior, "[...] 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." PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, cit., 2013. p. 4.

sejam orientadas para a consecução de interesses públicos²⁰. Dessa forma, diante das características especiais vistas nessa espécie de empresa, aliadas às peculiaridades da atuação do Estado como acionista controlador, não há clareza sobre os limites de exercício do poder de mando estatal e a configuração das hipóteses de comportamento abusivo no referido cenário. Também falta nitidez no tocante à efetividade dos mecanismos aplicáveis à fiscalização e responsabilização do controlador público e à respectiva reparação dos danos provocados pelos atos ilegítimos praticados. De fato, não se sabe se o modelo regulatório vigente é capaz de fornecer todas as respostas e soluções para os impasses nascidos da conjuntura apresentada.

Frente aos obstáculos relacionados à identificação e enfrentamento – *ex post* – dos casos de abuso do poder de controle estatal, bem como aos sérios prejuízos causados por tal quadro de incertezas, a Governança Corporativa apresenta-se como uma alternativa cada vez mais atrativa. Conforme a hipótese que desenvolveremos na dissertação, os mecanismos e ferramentas por ela propostos permitem o tratamento da atuação abusiva do controlador estatal antes de sua efetiva ocorrência, mitigando seus riscos, ordenando com maior segurança a dinâmica das sociedades de economia mista e contribuindo para um exercício do poder de controle mais eficiente nessas empresas.

O grande potencial da Governança Corporativa para tratar os problemas enfrentados pelas empresas estatais já foi percebido por associações, autoridades públicas e organismos multilaterais, a exemplo do Banco Mundial e da OCDE, que editaram orientações, diretrizes e políticas com o objetivo de difundir boas práticas na gestão de sociedades detidas pelo Estado. Ressalta-se que grande parte dessas recomendações contam com seções ou instruções especificamente dedicadas à prevenção e tratamento dos abusos eventualmente cometidos pelo controlador estatal²¹.

²⁰ Nesse sentido, menciona-se o polêmico Art. 238 da Lei 6.404/76, que terá sua interpretação abordada em nosso trabalho. Diz o citado dispositivo: "Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação".

²¹ Como exemplos, verifica-se que tanto as diretrizes preparadas pela OCDE (*OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned enterprises*) quanto as orientações patrocinadas pelo Banco Mundial (*Corporate Governance of State-Owned Enterprises – a toolkit*) possuem trechos especialmente voltados à blindagem contra abusos de poder perpetrados pelo Estado, na condição de acionista controlador.

No Brasil, é possível identificar essa tendência na recente edição do Estatuto das Empresas Estatais (Lei nº 13.303/16), bem como nas iniciativas do IBGC e da B3 voltadas para o aperfeiçoamento das sociedades de economia mista. Cabe mencionar, também, a criação da Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União (CGPAR), composta pelos Ministros da Economia/Fazenda, do Planejamento e da Casa Civil, evidenciando a preocupação do Governo Federal em aprimorar as práticas de gestão e organização nas empresas estatais federais. Em todos esses programas, a Governança Corporativa é colocada como protagonista para remediar as disfunções das sociedades com participação estatal, dentre as quais se destaca o abuso do poder de controle.

A partir do panorama acima apresentado, o trabalho abordará a atuação do Estado na qualidade de acionista controlador das sociedades de economia mista, elemento central da complexa dinâmica de relações verificadas nessa espécie de companhia, marcadas pela interação entre o ente público, os investidores privados minoritários e os demais interessados (*stakeholders*). Mais especificamente, estudar-se-á o abuso do poder de controle estatal no contexto das sociedades de economia mista – investigando sua configuração, consequências e tratamentos – para, diante dos problemas e dificuldades identificados, analisar as contribuições que a Governança Corporativa pode oferecer ao seu enfrentamento.

Como se vê, trata-se de um tema que motiva numerosas e difíceis discussões. Ademais, os debates acabam por levantar um leque de outros relevantes pontos verificados no arcabouço societário das sociedades de economia mista, que mereceriam ser objeto de estudos específicos. Porém, de forma a atingir satisfatoriamente os objetivos almejados, a presente pesquisa concentrar-se-á na atuação do controlador estatal e nas contribuições ofertadas pela Governança Corporativa para o adequado desempenho de tal poder de controle.

Nessa linha, não será o nosso foco analisar os deveres fiduciários dos administradores das sociedades de economia mista, ainda que sejam aqueles indicados pelo Estado. Do mesmo modo, embora inevitavelmente a questão da contraposição de interesses em seu sentido amplo será abordada, não discutiremos o instituto específico do conflito de interesses e impedimento de voto em deliberações assembleares, conforme previsto no Artigo 115 da Lei nº 6.404/76. Por último, também não tencionamos examinar pormenorizadamente todos

os possíveis meios de tratamento do abuso de poder de controle estatal, posto que o nosso estudo dedicar-se-á à investigação daqueles propostos pela Governança Corporativa.

Com essa orientação, pretende-se investigar as seguintes questões essenciais: (i) como é a disciplina do abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista – incluindo sua ocorrência, consequências e remédios, bem como mecanismos de responsabilização e reparação de danos; (ii) quais são os problemas enfrentados em sua ordenação e tratamento e (iii) como e em que medida a Governança Corporativa pode contribuir para a abordagem do tema e superação das dificuldades identificadas.

O trabalho será desenvolvido em três partes, cada uma delas subdividida em dois capítulos.

Na *primeira parte*, revisar-se-ão os fundamentos teóricos essenciais para um adequado entendimento sobre o objeto da presente dissertação, com destaque para as questões que mais influenciam como os conceitos de abuso do poder de controle e Governança Corporativa são vistos no contexto das sociedades de economia mista.

Na *segunda parte*, objetiva-se examinar a disciplina do abuso do poder de controle aplicada às sociedades de economia mista, abrangendo desde suas bases conceituais, hipóteses de configuração e remédios até as dificuldades enfrentadas em decorrência da regulação em vigor.

Finalmente, na *terceira parte*, planeja-se discutir como a Governança Corporativa pode aprimorar a direção das sociedades de economia mista e, mais especificamente, contribuir para um melhor tratamento do abuso do poder de controle estatal nessas companhias.

Espera-se, sem a pretensão de alcançar respostas definitivas, contribuir para uma melhor compreensão sobre o exercício do poder de controle nas sociedades de economia mista e para a superação das dificuldades relacionadas à atuação do controlador estatal nessas empresas.

PARTE I
SUBSÍDIOS TEÓRICOS: PODER DE CONTROLE E SOCIEDADE DE
ECONOMIA MISTA

CAPÍTULO 1

O EXERCÍCIO E O ABUSO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

O presente capítulo tem como fim apresentar o que se entende por abuso de poder de controle nas sociedades anônimas em geral, ainda sem adentrar nas especificidades das sociedades de economia mista. Para isso, é fundamental compreender o que é e como deve ser exercido o poder de controle nas sociedades anônimas brasileiras, passando por conceitos-chave como função social e interesse social da companhia.

1.1. CONCEITO E DEFINIÇÃO DO PODER DE CONTROLE

O poder de controle é um fenômeno complexo e multifacetado, podendo manifestar-se de diversas formas e em diferentes situações. Não é tarefa simples conceituar, juridicamente, uma influência que frequentemente evidencia-se por forças verificadas de modo fático, independentemente de títulos ou institutos formalizados pelo Direito. Trata-se de um poder fluido, percebido em distintos núcleos da empresa e constantemente sujeito a transformações.

As discussões clássicas sobre a conceituação do poder de controle oscilavam entre dois polos: ora entendia-se tal ideia como a prerrogativa de dispor sobre os bens sociais, pertencentes a outra pessoa; ora concebia-se o fenômeno como a dominação sobre a atividade empresarial²². Como demonstrou Fábio Konder Comparato, no entanto, essas duas visões não são verdadeiramente excludentes, pois quem domina a atividade empresarial também, conseqüentemente, exerce controle sobre os bens sociais e vice-versa²³.

Mais recentemente, já superadas as divergências basilares sobre o tema, estudiosos dedicaram-se a conceituar, de forma objetiva, o poder de controle. Segundo Lamy Filho e Bulhões Pedreira, o poder de controle nas sociedades anônimas seria a autoridade suprema sobre a companhia, exercida pelo acionista controlador, entendido como o titular da maioria

²² PEREIRA, Guilherme D. Cunha. **Alienação de poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995. pp. 10-12.

²³ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. pp. 102-106.

dos votos na Assembleia Geral²⁴. Para Patrícia Pellini, por sua vez, tal poder seria aquele utilizado para orientar as atividades sociais e o funcionamento dos órgãos da companhia, direta ou indiretamente, fática ou juridicamente^{25, 26}.

Nessa mesma linha, os Regulamentos de Listagem dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa da B3²⁷ definem poder de controle²⁸ como:

[...] o poder efetivamente utilizado de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito, independentemente da participação acionária detida. Há presunção relativa de titularidade do controle em relação à pessoa ou ao Grupo de Acionistas que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas 3 (três) últimas assembleias gerais da Companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante.

Confirmando seu caráter múltiplo, é possível, ainda, valer-se de outras ferramentas – além do Direito – para explicar as manifestações do poder de controle nas companhias. Por exemplo, como observa Tavares Guerreiro, adotando um olhar sociológico, o fenômeno burocrático – que vem ganhando força no meio empresarial – pode vir a substituir o acionista controlador como fonte do poder de controle ou, ao menos, modificar a forma de manifestação da vontade de tal sócio dominante²⁹.

²⁴ PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo. Estrutura da companhia. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). **Direito das companhias**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. pp. 598-600.

²⁵ PELLINI, Patrícia. Controle minoritário (capital difuso). In: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; et. al. **Governança corporativa: Estrutura de controles societários**. São Paulo: Saint Paul, 2009. pp. 36-40 e 44-46.

²⁶ Convém notar que o conceito apresentado por Patrícia Pellini nos parece o mais completo e adequado às múltiplas expressões do poder de controle, na medida em que considera os diferentes tipos de controle existentes – tipos esses que serão abordados mais adiante.

²⁷ Os Regulamentos de Listagem dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa da B3 estão disponíveis em: <http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/>. Último acesso em 02/12/2018.

²⁸ Como será abordado no próximo item desse capítulo, a legislação brasileira não possui uma definição expressa e direta de *poder de controle*.

²⁹ A esse respeito, afirma o Prof. Guerreiro: "*O controle acionário é sempre possível, de acordo com a lei, mas nem sempre é praticável, de acordo com a realidade da empresa. Essa a conclusão a que se pode chegar, ao cabo destas linhas, o que demonstra que o poder e a dominação, na sociedade anônima, apenas em princípio representam emanção da vontade dos acionistas. O fenômeno burocrático se acentua cada vez mais como fonte de poder e como possibilidade de dominação, colocando em xeque o esquema formal das companhias.*" GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade Anônima: Poder e Dominação. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 53, jan.-mar. 1984. p. 80.

A despeito da multiplicidade de entendimentos já proferidos sobre o tema e da dificuldade em delimitar um fenômeno que, como vimos, apresenta-se de muitas formas, é possível identificar elementos fundamentais à noção de poder de controle.

De início, o poder de controle inevitavelmente significa a determinação – em definitivo – dos rumos da companhia, por meio da dominação sobre os órgãos sociais. Dominação e soberania, portanto, são noções inerentes ao poder de controle.

Outro aspecto fundamental do poder de controle é seu caráter econômico. Ao contrário do voto político, que é inalienável, a dominação sobre a sociedade não apenas é disponível como, na prática empresarial, é frequentemente negociada^{30, 31}.

Nessa linha, Comparato ressalta outros aspectos essenciais ao entendimento do poder de controle³²:

Trata-se, em qualquer hipótese, de um poder originário, uno ou exclusivo e geral. Originário porque não deriva de outro, nem se funda em nenhum outro, interna ou externamente. Uno ou exclusivo, porque não admite concorrentes, pela sua própria natureza. Geral porque se exerce em todos os campos e setores, sem encontrar nem admitir domínios reservados, por parte dos órgãos societários. E muito embora não seja ilimitado, qualidade que muitos autores, aliás, denegam à soberania política, é forçoso reconhecer que a evolução do direito, até bem pouco tempo, foi no sentido da progressiva supressão dos limites do controle.

De forma a melhor explicar os diferentes modos de exteriorização do poder de controle, os estudos sobre o tema costumam classificar tal poder em diversos tipos. Abordaremos brevemente, a seguir, cada um desses tipos em que pode ser dividido o poder de controle. Por sua consolidação na doutrina brasileira e para os fins do presente trabalho,

³⁰ PEREIRA. **Alienação de poder...**, *cit.*, 1995. pp. 4 e 5.

³¹ Vale diferenciar os conceitos de "bloco de controle" e "poder de controle". Enquanto o primeiro, em um contexto usual de controle interno (tipo de controle que abordaremos mais adiante neste item), diz respeito ao conjunto de ações detidas pelo acionista ou grupo controlador, por meio das quais este exerce o poder de controle, o segundo é a influência possibilitada pela detenção das ações que integram o bloco de controle. Dessa forma, é por intermédio da alienação do bloco de controle que, na maioria das vezes, o poder de controle é cedido por seu titular. Vide LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A lei das S.A. (pressupostos, elaboração, aplicação)**. Rio de Janeiro: Renovar, 1992. pp. 698-701, 703 e 733; LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, *cit.*, 2017. p. 600; e PENNA, Paulo Eduardo. **Alienação de controle de companhia aberta**. São Paulo: Quartier Latin, 2012. pp. 25 e 26.

³² COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 41.

tomaremos como referência a classificação proposta por Fábio Konder Comparato, a partir da tipologia originalmente elaborada por Berle e Means³³.

Sob esse prisma, o poder de controle pode ser inicialmente dividido em (i) controle interno e (ii) controle externo.

O controle interno é baseado na titularidade das ações com direito a voto emitidas pela companhia e manifesta-se por meio da predominância nas deliberações da Assembleia Geral. Há controle interno sempre que acionistas, ou administradores, controlam as instâncias decisórias da sociedade³⁴. Esse tipo de controle compreende ainda quatro subdivisões, a depender do grau de dissociação entre propriedade e controle, além do nível de dispersão acionária na companhia em questão: (a) totalitário; (b) majoritário; (c) minoritário e (d) gerencial³⁵.

O controle totalitário ocorre nas situações em que todas as ações com direito a voto de certa companhia são detidas por um único acionista ou grupo de acionistas. Considerando que, nesse caso, todos os sócios são acionistas controladores, o controle é exercido de maneira absoluta e não há dissociação entre a propriedade da empresa e seu comando³⁶.

O controle majoritário, por sua vez, caracteriza-se pela concentração da maioria (mais de 50%) das ações votantes sob a titularidade de um acionista ou grupo de acionistas. Nesse contexto, o acionista controlador, apesar de não possuir a totalidade das ações com direito a voto, consegue determinar os rumos da companhia, sem depender da vontade dos demais

³³ Vide BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan, 1940 e COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014.

³⁴ COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. pp. 74 e 75.

³⁵ Na tipologia original elaborada por Berle e Means há ainda um quinto tipo de controle: aquele exercido mediante um expediente ou artifício legal, a exemplo do controle garantido por meio de um *voting trust*. Porém, como aponta Comparato, trata-se de uma modalidade de controle muito particular ao ordenamento norte-americano, motivo pelo qual não deve ser estendida para outros sistemas jurídicos. Vide COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 54.

³⁶ O controle com a quase completa titularidade acionária identificado por Berle e Means não equivale inteiramente ao conceito de controle totalitário para o Direito brasileiro. Por aqui, em virtude de subsistirem hipóteses que necessitam de aprovação unânime dos sócios, basta que haja um acionista não integrante do bloco controlador para que surja a possibilidade de conflitos de interesses e seja dissipado o caráter totalitário do controle. É o que ensina Fábio Konder Comparato: "*Preferimos falar em controle totalitário, quando nenhum acionista é excluído do poder de dominação da 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.*" COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 50. Vide também PENNA. **Alienação de controle...**, *cit.*, 2012. p. 23.

sócios. É justamente esse o tipo de controle que o Estado, em regra³⁷, detém sobre as sociedades de economia mista.

Já o controle minoritário é configurado sempre que o titular de menos da metade das ações votantes emitidas por uma companhia determina o direcionamento de suas instâncias decisórias³⁸. Para que os votos do(s) acionista(s) minoritário(s) prevaleçam na Assembleia Geral, é preciso que haja dispersão acionária e/ou absenteísmo por parte de eventuais grupos acionários mais relevantes. Essa espécie de controle traz consigo uma grande separação entre a propriedade e o controle da empresa e, via de regra, é menos estável que as demais³⁹.

O controle gerencial, último subtipo do controle interno, ocorre em companhias com grande dispersão acionária, nas quais os administradores da sociedade acabam por determinar as deliberações da Assembleia Geral – utilizando-se em geral de procurações a eles outorgadas por acionistas⁴⁰. Esse tipo de manifestação do poder de controle pode ser

³⁷ É importante mencionar que, como veremos no próximo capítulo, parte da doutrina defende que outros tipos de controle aptos a garantir, de modo estável, a predominância do Estado nas instâncias decisórias da companhia (a exemplo do controle minoritário) deveriam ser considerados para a caracterização das sociedades de economia mista.

³⁸ MOURA AZEVEDO, Luís André N. de. *Ativismo dos investidores institucionais e poder de controle nas companhias abertas de capital pulverizado brasileiras*. GUERREIRO, José Alexandre Tavares; MUNHOZ, Eduardo Secchi; COELHO, Fábio Ulhoa; et al. **Poder de controle e outros temas de Direito Societário e mercado de capitais**, São Paulo, Editora Quartier Latin, 2010, p. 234.

³⁹ Menciona-se, contudo, que a depender do caso concreto, é possível que um controle minoritário seja tão eficiente e estável quanto um controle majoritário. Vide COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 57.

⁴⁰ Comparato aponta, ainda, duas outras hipóteses, menos usuais, de manifestação do controle gerencial, em que há elevada dissociação entre propriedade acionária e controle. A primeira diz respeito às participações recíprocas no capital social de companhias, o que transforma, de fato, os respectivos administradores em controladores dessas sociedades. A segunda, por sua vez, ocorre na situação em que a companhia é controlada por uma fundação, contexto no qual – em última análise – a sociedade em questão é dirigida pelos curadores ou administradores da fundação. Ainda que, no direito brasileiro, as participações recíprocas entre a companhia e suas coligadas e controladas seja proibida (Art. 244 da lei nº 6.404/76), suprimindo a primeira modalidade de nossa prática, a ocorrência de controle gerencial por intermédio de fundações é possível por aqui. Veja-se o que diz Comparato sobre essa última hipótese de controle gerencial: "*Essa analogia, aliás, nos leva a apontar mais uma hipótese de controle administrativo, não recenseada em doutrina. Trata-se da situação de companhias controladas por fundações. Estas últimas representam autêntica personalização de um patrimônio sem titular, unificado tão só pela finalidade assinalada pelo instituidor ('Zweckvermögen'). Competem aos curadores ou administradores do patrimônio fundacional, sob a tutela do Ministério Público, as decisões concernentes à gestão e disposição dos bens, da fundação, respeitados os fins estabelecidos no ato de instituição. Nesse sentido, são autênticos os controladores sem propriedade. Se uma fundação é acionista controladora de sociedade anônima, o titular do controle, em última análise, é o conjunto dos administradores da fundação.*" Vide COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. pp. 61, 62, 63 e 65.

encontrado com certa frequência no mercado norte-americano. Por outro lado, no Brasil é extremamente incomum identificar exemplos de controle gerencial⁴¹.

O controle externo⁴², por fim, é aquele exercido por pessoas que não fazem parte dos quadros da companhia (*i.e.* pessoas ou entes externos à companhia), a exemplo de importantes instituições financeiras, credores ou fornecedores. Ainda que não possuam títulos jurídicos que confirmem a possibilidade de dirigir a companhia, essas pessoas – em razão do estado de subordinação ou dependência econômica da companhia em relação a elas – conseguem determinar as decisões a serem tomadas pelos órgãos sociais. Trata-se de controle baseado no manejo de influência econômica relevante, que a companhia não poderia ignorar sem potencialmente sofrer sérios prejuízos⁴³.

Diferentemente dos casos em que há controle interno, o controle externo não representa um *controle acionário* (*i.e.* garantido pelo exercício dos direitos de voto atribuídos aos acionistas da companhia) e não está englobado pela legislação que regula as sociedades anônimas brasileiras. Por consequência, a sua configuração não produz efeitos para os fins do direito societário. O controlador externo, por exemplo, não está diretamente sujeito a nenhum dos preceitos e obrigações que o acionista controlador deve respeitar ao manejar o poder de controle, inclusive no que diz respeito à responsabilização por seu exercício abusivo⁴⁴.

⁴¹ Até alguns anos atrás, essa variedade de controle nunca havia sido detectada no Brasil. EIZIRIK, Nelson. O mito do controle gerencial. Alguns dados empíricos. **Revista de Direito, Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 66, 1987. p. 103 e COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 63.

⁴² Nota-se que o controle externo não é, sempre, incompatível com o controle interno: ambos podem coexistir e adaptar suas respectivas manifestações aos limites do outro. Como afirma Marcelo Barbosa: "*Um aspecto curioso do controle externo está em que sua existência nem sempre significará a ausência de um controle interno. Pelo contrário, uma vez que é possível se verificar, tanto na teoria quanto na prática, os pressupostos para a existência de ambas as manifestações de poder de controle.*" BARBOSA, Marcelo. Controle societário: a relevância do conceito legal. In: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; et. al. **Governança corporativa: Estrutura de controles societários**. São Paulo: Saint Paul, 2009. p. 25.

⁴³ PEREIRA. **Alienação de poder...**, *cit.*, 1995. pp. 14 e 15.

⁴⁴ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1. p. 667.

1.2. O ACIONISTA CONTROLADOR: CARACTERIZAÇÃO, DEVERES E RESPONSABILIDADES

Na legislação brasileira não há dispositivo que conceitue diretamente o poder de controle. Há, por outro lado, uma formulação jurídica para a pessoa que exerce tal poder: o acionista controlador.

Nos termos do Artigo 116 da Lei nº 6.404/76⁴⁵, a caracterização do acionista controlador depende dos seguintes requisitos: (i) titularidade da maior parte dos votos na Assembleia Geral, garantindo-lhe a predominância em suas deliberações; (ii) possibilidade de eleger a maioria dos administradores da sociedade; (iii) caráter permanente de tal predominância ou poder sobre os desígnios da companhia; e (iv) uso efetivo desse poder de direção sobre a companhia⁴⁶.

Percebe-se que o elemento central para a verificação da condição de acionista controlador é a titularidade e exercício, efetivamente, do poder de controle sobre a companhia. Não há, portanto, um requisito formal ou exigência de titularidade sobre determinada porcentagem do capital social votante, mas sim um critério fático em relação a quem, de fato, comanda os negócios sociais.

De um lado, o conceito legal limitou-se a prever o cenário de controle interno, na medida em que exige a titularidade sobre direitos políticos que permitam o domínio da Assembleia Geral e a eleição da maior parte dos administradores da companhia. Por outro lado, a lei indiretamente admitiu a modalidade de controle minoritário, ao deixar de exigir a

⁴⁵ "Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para 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."

⁴⁶ O Art. 243, 2º, da Lei nº 6.404/76, que estabelece a disciplina da *sociedade controladora*, repete em grande parte a fórmula determinada para o conceito de *acionista controlador*. Ressalta-se, apenas que com respeito à *sociedade controladora* não há a exigência de que o poder de controle seja efetivamente utilizado sobre a companhia controlada (pois a sociedade deve obrigatoriamente realizar seu objeto social), além de admitir-se expressamente a possibilidade de controle indireto. Diz a norma: " Art. 243. § 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores."

detenção de uma quantidade mínima de ações para a verificação do conceito de acionista controlador^{47, 48}.

O requisito de que o controle deve ser revestido de permanência, alvo de críticas doutrinárias⁴⁹, pode ser entendido como a desconsideração – para fins de classificação como acionista controlador – daquela pessoa que acaba por predominar nas Assembleias Gerais em razão de eventos conjunturais ou ocasionais⁵⁰. Na falta de um critério legal preciso para verificar o cumprimento dessa exigência, costuma-se utilizar a medida determinada pela revogada Resolução nº 401/76 do Conselho Monetário Nacional⁵¹, segundo a qual é considerada permanente a predominância verificada, ao menos, nas três últimas Assembleias Gerais da companhia^{52, 53}.

Por sua vez, há diferentes interpretações sobre o requisito de efetiva utilização do poder de controle, para fins de caracterização do acionista controlador. Certos autores defendem que tal exigência apenas faria sentido para identificar o controlador minoritário, seja porque o controle sempre deveria ser exercido em nome ou por delegação do detentor da maioria das ações votantes, ainda que ausente das deliberações assembleares⁵⁴; seja porque haveria presunção relativa de que a dominação seria exercida pelo sócio

⁴⁷ Nesse sentido, vide TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das Sociedades Anônimas no direito brasileiro**. São Paulo: Bushatsky, 1979. p. 296. Em sentido contrário, CARVALHOSA, Modesto. *O desaparecimento do controlador nas companhias com ações dispersas*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (Coord.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos**, São Paulo: Malheiros, 2011. pp. 516-521. Tal autor, em posicionamento minoritário na doutrina, afirma que a legislação brasileira não admitiria o controle minoritário. Para ele, um acionista detentor de menos da metade do capital votante não poderia cumprir com os requisitos do Art. 116 da Lei nº 6.404/76, especialmente a exigência de *permanência*.

⁴⁸ As regras de quórum para instalação e deliberação de matérias na Assembleia Geral também confirmam a possibilidade de determinada pessoa dirigir a companhia com menos da metade das ações votantes. Vide artigos 125, 129 e 135 da Lei nº 6.404/76.

⁴⁹ Cabe considerar a manifestação de Eduardo Munhoz sobre o tema: "*Ainda no terreno das críticas, é preciso mencionar que a expressão 'de modo permanente', prevista nos dispositivos antes referidos, gera a ilusão de que o controle é um fenômeno estático, imutável, não sujeito a constantes disputas na vida societária, quando se demonstrou anteriormente que se trata justamente do contrário.*" MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e direito societário – poder de controle e grupos de sociedades**, São Paulo: Juarez de Oliveira, 1ª ed., v. 1. 2002. p. 249.

⁵⁰ MUNHOZ. **Empresa contemporânea...**, cit., 2002. p. 243 e 244.

⁵¹ "IV – [...] considera-se acionista controlador, para os efeitos desta Resolução, a pessoa, ou o grupo de pessoas, vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, que é titular de ações que lhe asseguram a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas Assembleias Gerais da companhia."

⁵² EIZIRIK. **A Lei das S/A...**, cit., 2011. p. 669.

⁵³ Os Regulamentos de Listagem dos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa da B3, de forma semelhante, também contêm presunção relativa de que é titular do controle aquele que detém parcela do capital social votante suficiente para garantir a maioria absoluta dos votos nas três últimas Assembleias Gerais da companhia.

⁵⁴ COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, cit., 2014. p. 74.

majoritário⁵⁵. No entanto, diante do comando genérico e indistinto da lei, a maior parte da doutrina⁵⁶ reconhece que, em qualquer situação, só pode ser considerado acionista controlador aquele que se utiliza efetivamente de seu poder para determinar a condução da companhia.

A disciplina do *acionista controlador* é especialmente importante para adequar o exercício da prerrogativa de dirigir a companhia aos fins que a lei lhe atribui. Em outras palavras, o principal sentido em identificar o ocupante do posto de *acionista controlador* é acomodar a atuação de tal agente aos paradigmas do adequado exercício do poder de controle, que, nos termos da lei societária brasileira, tem suas próprias conformação e lógica. O acionista dominante está sujeito a um regime jurídico especial, diferente do aplicável aos sócios não controladores. Ao mesmo tempo em que possui o privilégio de dirigir os rumos da companhia, ele está sujeito a obrigações e responsabilidades específicos, devidos a todos os *stakeholders* da companhia⁵⁷.

Há muitas formas de exercer o poder de controle, a exemplo do voto direto em matérias submetidas à deliberação da Assembleia Geral, da acumulação de cargos na administração da companhia ou da orientação dada a membros e órgãos da administração. Seja qual for o modo por meio do qual a companhia é dirigida, o acionista controlador, na qualidade de titular do poder de controle, deve exercer tal prerrogativa para alcançar determinados objetivos. Mais especificamente, nos termos do parágrafo único do Art. 116 da Lei nº 6.404/76⁵⁸, esse personagem deve sempre ter em mente a função social e o interesse social da empresa e considerar suas responsabilidades para com os demais acionistas da companhia, seus trabalhadores e toda a comunidade em que ela está inserida⁵⁹.

⁵⁵ PEREIRA. *Alienação de poder...*, cit., 1995. p. 19.

⁵⁶ TEIXEIRA; GUERREIRO. *Das Sociedades Anônimas...*, cit., 1979. p. 295; EIZIRIK, Nelson. *Aquisição de controle minoritário. Inexigibilidade de oferta pública*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (Coord.). **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**, São Paulo: Quartier Latin, 2010. v. 3. pp. 179 e 180; EIZIRIK. *A Lei das S/A...*, cit., 2011. pp. 669; e PRADO, Roberta Niocac. **Oferta Pública obrigatória nas S.A. – Tag Along**, São Paulo: Quartier Latin, 2005. pp. 126-128.

⁵⁷ EIZIRIK. *A Lei das S/A...*, cit., 2011. pp. 677-679.

⁵⁸ "Art. 116. [...] Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender."

⁵⁹ LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, cit., 2017. pp. 605 e 606.

Nesse contexto, comete abuso e pode ser responsabilizado o acionista controlador que descumprir os deveres inerentes à posição de titular do poder de controle, seja exercendo suas prerrogativas para fins estranhos àqueles que ele deveria observar, seja deixando de usar sua autoridade para alcançá-los⁶⁰.

Os conceitos de função social, interesse social e, finalmente, abuso no exercício do poder de controle pelo acionista controlador serão abordados em maiores detalhes nos próximos itens desse capítulo.

1.3. A FUNÇÃO SOCIAL DA COMPANHIA

A noção de função social iniciou-se, originalmente, no campo das ciências sociais, passando pela filosofia, antes de, finalmente, chegar ao terreno do Direito – sob a forma da função social da propriedade. Trata-se do poder-dever de vincular um instituto a objetivos relevantes para a ordem jurídico-social, ligados ao interesse público, superando, portanto, seu caráter puramente individualista. A exemplo do que foi pela primeira vez positivado na Constituição de Weimar⁶¹, em 1919, considera-se que a propriedade privada – garantida pelo ordenamento jurídico estatal – também deve servir à coletividade⁶².

No caso específico das companhias, sejam elas estatais ou inteiramente privadas, a função social vincula a direção da atividade empresarial a objetivos de caráter coletivo, extrapolando seus limites privatísticos, voltados puramente para a maximização do lucro. Toda sociedade, como instituição de atributos econômicos e sociais, conjuga também um elemento de interesse público, harmonizável com o interesse privado de seus sócios. Nesse sentido, exige-se que o acionista controlador (e os administradores da sociedade), ao exercer seu poder de mando, tenha preocupação com os diferentes centros de interesse que orbitam ao redor da empresa, a exemplo dos empregados, fornecedores, distribuidores, financiadores, consumidores e, em geral, a economia nacional. O poder de controle e a direção da empresa

⁶⁰ Como ensina Lamy Filho e Bulhões Pedreira: "*O acionista, pessoa natural que assume o cargo de acionista controlador e exerce o poder de controle, assim como a sociedade controladora, tem o dever de usar o poder com os fins previstos na lei; responde, por conseguinte, tanto por ação quanto por omissão no exercício do cargo.*" LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, cit., 2017. p. 607.

⁶¹ *Weimarer Verfassung* ou, oficialmente, *Die Verfassung des Deutschen Reichs*.

⁶² TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. A função social da empresa. In: WALD, Arnaldo (Org.). **Direito empresarial: direito societário**. Vol. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. pp. 44 e 48; e COMPARATO, Fábio Konder. Estado, empresa e função social. In: WALD, Arnaldo (Org.). **Direito empresarial: direito societário**. Vol. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 73.

tornam-se, sob essa ótica, instrumentos para a consecução da finalidade social atribuída à companhia⁶³.

Nas palavras de Tomasevicius Filho⁶⁴:

A função social da empresa constitui o poder-dever de o empresário e os administradores da empresa harmonizarem as atividades da empresa, segundo o interesse da sociedade, mediante a obediência a determinados deveres positivos e negativos.

A função social tem previsão legal tanto na Constituição quanto em diplomas infraconstitucionais. A esse respeito, vale destacar o Art. 170 da Constituição Federal, que promove a funcionalização do exercício da atividade econômica, relacionando-a a valores coletivos^{65, 66}. No caso específico das companhias, foco de nosso trabalho, a vinculação da condução da empresa em prol de interesses sociais pode ser vista no já citado Art. 116, § único, da Lei nº 6.404/76 – que instrumentaliza o exercício do poder de controle – bem como nos Artigos 154⁶⁷ e 165⁶⁸ da mesma lei – que orientam a atuação dos administradores e membros do Conselho Fiscal⁶⁹.

Mesmo assim, a delimitação específica do conteúdo da função social da companhia não é tarefa simples⁷⁰. Sabe-se que a lei reconhece interesses internos e externos a serem

⁶³ LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, *cit.*, 2017. p. 608; e FRONTINI, Paulo Salvador. Função social da companhia: Limitações do poder de controle. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (Org.). **Temas de direito societário e empresarial contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 539.

⁶⁴ TOMASEVICIUS FILHO. A função social..., *cit.*, 2011. p. 53.

⁶⁵ "Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: I – soberania nacional; II – propriedade privada; III – função social da propriedade; IV – livre concorrência; V – defesa do consumidor; VI – defesa do meio ambiente; VI – defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; VII – redução das desigualdades regionais e sociais; VIII – busca do pleno emprego; IX – tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. *Parágrafo único.* É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei."

⁶⁶ Também podem ser citados os Artigos 5º, XXIII; 182, §2º; 184, 185 e 186 da Constituição Federal.

⁶⁷ "Art. 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. [...]".

⁶⁸ "Art. 165. Os membros do conselho fiscal têm os mesmos deveres dos administradores de que tratam os arts. 153 a 156 e respondem pelos danos resultantes de omissão no cumprimento de seus deveres e de atos praticados com culpa ou dolo, ou com violação da lei ou do estatuto."

⁶⁹ É possível, ainda, encontrar tal conceito no art. 47 da Lei nº 11.101/05, que estabelece o princípio da preservação da empresa para o direito da insolvência.

⁷⁰ Inclusive, tal falta de clareza e caráter exageradamente amplo por vezes ameaça anular a função social, tornando-a completamente inócua. Vide COMPARATO. Estado, empresa..., *cit.*, 2011. pp. 77-80.

respeitados⁷¹, estabelecendo deveres positivos e negativos ao acionista controlador e administradores. Os deveres negativos inerentes à função social da companhia podem ser inferidos a partir do Art. 116, § único, da Lei nº 6.404/76: centram-se na proibição de prejudicar os direitos dos acionistas da sociedade e dos *stakeholders* que formam os diferentes centros de interesse ao redor da empresa. Já os deveres positivos – de identificação mais complexa e definição mais tênue – podem ser baseados nos parâmetros presentes no Art. 170 da Constituição Federal, que menciona certos preceitos a serem perseguidos pelo empresário, como, dentre outros, o estímulo à livre concorrência, a defesa do consumidor, a proteção ao meio ambiente e a redução de desigualdades⁷².

De forma geral, a realização da função social nas sociedades anônimas deve ser ponderada sob a ótica da finalidade lucrativa, essencial às companhias. Isso significa que os deveres relacionados à função social, sempre pertinentes ao objeto social da companhia, devem ser compatíveis com o exercício da empresa, que pressupõe a maximização de lucros⁷³. Tal relação entre função social e finalidade lucrativa, ao contrário do que pode parecer, não é paradoxal. Defende-se que o atendimento a fins sociais acabaria, em última análise e a longo prazo, por potencializar os interesses privados da empresa, na medida em que o incremento na situação dos *stakeholders* acabaria por melhorar também as condições para a sociedade produzir ou comercializar seus bens ou serviços. Por sua vez, a maximização da eficiência econômica igualmente serve aos interesses coletivos, pois os lucros potencializam a contratação de mão de obra, pagamento de tributos, credores, fornecedores, bem como o desenvolvimento de outros feixes de relações ao redor da

⁷¹ Sobre o reconhecimento de interesses externos por nossa lei societária, Comparato ensina: "*Tal não significa, excusa dizê-lo, que doravante toda companhia se transforme em órgão público e tenha por objetivo primordial, senão único, o vasto interesse coletivo. Mas significa que não obstante a afirmação legal de seu escopo lucrativo (art. 2º), deve este ceder o passo aos interesses comunitários e nacionais, em qualquer hipótese de conflito. A liberdade individual de iniciativa empresária não torna absoluto o direito ao lucro, colocando-o acima do cumprimento dos grandes deveres de ordem econômica e social, igualmente expressos na Constituição.*" COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, cit., 2014. p. 322.

⁷² TOMASEVICIUS FILHO. A função social..., cit., 2011. p. 56; e COMPARATO. Estado, empresa..., cit., 2011. p. 77. Vide também, para maiores detalhes sobre o conteúdo positivo da função social nos diferentes centros de interesse da empresa, GAMA, Guilherme C. N.; BARTHOLO, Bruno Paiva. Função Social da Empresa. In: WALD, Arnoldo (Org.). **Direito empresarial: direito societário**. Vol. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. pp. 119 e 120.

⁷³ A esse respeito, ensina Comparato: "*Da mesma forma, embora a lei cometa ao administrador de companhias o dever de exercer suas atribuições tendo em vista a 'função social da empresa' (art. 154, caput), nenhum órgão administrativo, no exercício de suas 'responsabilidades sociais', está legalmente autorizado a praticar atos gratuitos não razoáveis, em benefício da comunidade em que atua a empresa (mesmo artigo, §4º). A razoabilidade aí, como ninguém pode ignorar, é apreciada em função justamente da finalidade lucrativa, que é da essência da sociedade anônima.*" COMPARATO. **Estado, empresa...**, cit., 2011. p. 78. Vide também GAMA; BARTHOLO. Função Social..., cit., 2011. p. 120.

companhia. Assim, o atendimento aos interesses coletivos e a preocupação com a exploração privada da empresa complementam-se e beneficiam-se mutuamente⁷⁴.

Por fim, vale esclarecer que a função social da companhia não coincide inteiramente com a noção de responsabilidade social empresarial⁷⁵. Se, por um lado, as atividades desenvolvidas em consonância com a função social guardam relação com o objeto social da companhia; por outro lado, a responsabilidade social empresarial abrange prestações, benéficas à coletividade, que não necessariamente compõem o objeto social da empresa e, tradicionalmente, competem ao Estado. Além disso, outra diferença consiste no fato de que o respeito à função social é coercitivo, enquanto que, em geral, as políticas de responsabilidade social empresarial não são legalmente obrigatórias⁷⁶.

De mesmo modo, ainda que os conceitos de função social e interesse social não se confundam, há certas conexões e influências mútuas, como será possível perceber no próximo item.

1.4. O INTERESSE SOCIAL

O termo *interesse social* designa o interesse da sociedade; uma convergência de vontades direcionadas para a realização de um propósito em comum. Os sujeitos de tais vontades – que podem incluir apenas os sócios da companhia ou também centros de interesse externos a ela – e o conteúdo exato do fim conjunto almejado, contudo, podem divergir conforme a óptica com que é analisado o conceito de interesse social. A definição sobre essa questão, que já motivou inúmeras discussões doutrinárias pelo mundo, é de fundamental importância prática, pois influencia diretamente o modo como a legislação societária é aplicada e, mais especificamente, os rumos e valores que são privilegiados na direção de uma sociedade⁷⁷.

⁷⁴ LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, *cit.*, 2017. pp. 608 e 609.

⁷⁵ GAMA; BARTHOLO. *Função Social...*, *cit.*, 2011. pp. 113-115; e TOMASEVICIUS FILHO. *A função social...*, *cit.*, 2011. p. 65.

⁷⁶ Cabe aqui registrar que há uma tendência, cada vez mais presente em nível internacional, no sentido de tornar as políticas de responsabilidade social empresarial cogentes. Vide GAMA; BARTHOLO. *Função Social...*, *cit.*, 2011. p. 114. Para maiores informações sobre o conceito de responsabilidade social empresarial e suas diversas faces, vide DAHLSTRUD, Alexander. *How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions*. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. N. 15, 2008. pp. 1-13. Disponível em <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1002/csr.132>>. Último acesso em 07/01/2020.

⁷⁷ SZTERLING, Fernando. **A função social da empresa no direito societário**. São Paulo, 2003. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. p.

Em grandes linhas, há duas principais tendências doutrinárias sobre o tema do interesse social: a institucionalista e a contratualista. Para a segunda corrente, o interesse da sociedade corresponderia aos interesses de seus sócios. Os partidários da primeira corrente, por sua vez, defendem que o interesse social abarca também uma série de outros interesses, além daqueles pertencentes aos acionistas da companhia. Os institucionalistas, portanto, reconhecem interesses externos à sociedade, enquanto os contratualistas admitem apenas os interesses internos à esfera social⁷⁸. Apresentaremos, a seguir, os principais elementos de cada uma das duas correntes doutrinárias ora indicadas.

O desenvolvimento das teorias institucionalistas, no início do século XX, representou um contraponto ao individualismo que marcava o ambiente societário até então; consideravelmente voltado para os sócios da empresa. Nesse contexto, a origem do institucionalismo foi marcada pela preocupação com a publicização da grande empresa, que teria extrapolado seus limites de direito privado e seria um elemento na economia nacional, servindo também a interesses públicos⁷⁹.

A mais célebre teoria institucionalista é a chamada teoria da "Empresa em si" (*Unternehmen an sich*), originada a partir dos trabalhos de Walther Rathenau e consolidada na Alemanha após a Primeira Guerra Mundial. Suas principais características são, em rápida síntese: (i) reconhecimento de diversos interesses externos nas companhias, como o dos trabalhadores, consumidores, desenvolvimento da economia nacional, entre outros; (ii) reconhecimento de um interesse próprio à empresa, dissociado da distribuição de lucros aos acionistas e voltado para a eficiência da operação empreendida pela sociedade; (iii) subtração dos poderes dos acionistas para concentrar a direção da empresa em um órgão de administração teoricamente harmônico e consistente (a chamada *Verwaltung*); e (iv) condicionamento dos direitos dos acionistas ao interesse da empresa. Essa teoria foi objeto

33; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de interesses nas assembleias de S.A.** 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2014. pp. 27 e 28; e COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 330.

⁷⁸ FRANÇA. **Conflito de interesses...**, *cit.*, 2014. pp. 27 e 28; e SZTERLING. **A função social...**, *cit.*, 2003. pp. 32 e 33.

⁷⁹ SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade anônima: interesse público e privado. **Interesse Público – Revista Bimestral de Direito Público**, Porto Alegre, v. 5, n. 20, jul./ago. 2003, p. 76; e FRANÇA. **Conflito de interesses...**, *cit.*, 2014. pp. 28 e 29.

de muitas críticas, entre outros motivos, pela dificuldade em atribuir um interesse independente à *empresa*, um ente indefinido e etéreo⁸⁰.

Outra teoria institucionalista, frequentemente associada à teoria da "Empresa em si", é a teoria da "Pessoa em si". Nessa formulação, o interesse social corresponderia ao interesse da sociedade; vista como uma pessoa jurídica distinta de seus sócios. As críticas a essa teoria concentram-se na impossibilidade de atribuir relações e interesses a outros sujeitos que não os seres humanos⁸¹.

Há, ainda, as teorias institucionalistas do "Direito da empresa acionária" e da "Instituição". A primeira reconhece o interesse social como a soma dos diversos interesses (internos e externos) que são coordenados na empresa⁸². A segunda, por outro lado, identifica o interesse social com o interesse da empresa, concebida como uma *instituição*. Dessa forma, essa última teoria guarda semelhanças com a construção da "Empresa em si", tratada anteriormente⁸³.

Cabe notar que a tendência à ampliação da consideração de interesses extrassocietários na companhia, típica do institucionalismo, não foi exclusividade dos países europeus. Também nos Estados Unidos da América, na primeira metade do século XX, defendeu-se a ideia de que a grande empresa, como instituição econômica, congregava interesses externos e coletivos, além do interesse de seus acionistas⁸⁴.

As teorias contratualistas, por sua vez, têm conexão, em seus elementos básicos, com o individualismo que marcou o direito societário no século XIX. Seus adeptos não veem a companhia como um ente independente ou uma instituição: encaram-na como uma relação contratual entre os sócios. Assim, o interesse social estaria restrito às vontades das partes

⁸⁰ COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. pp. 317 e 318; e FRANÇA. **Conflito de interesses...**, *cit.*, 2014. pp. 29-31.

⁸¹ FRANÇA. **Conflito de interesses...**, *cit.*, 2014. pp. 33 e 34.

⁸² Podem ser vistos, aqui, elementos básicos da teoria organizativa proposta pelo Prof. Calixto Salomão Filho, que abordaremos mais adiante.

⁸³ FRANÇA. **Conflito de interesses...**, *cit.*, 2014. pp. 34-38.

⁸⁴ COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. pp. 318-321; e FRANÇA. **Conflito de interesses...**, *cit.*, 2014. pp. 39-41.

contratantes, os sócios, sujeitos das múltiplas relações societárias existentes no contexto da empresa⁸⁵.

Nessa concepção, o interesse social seria especificamente o interesse comum dos sócios, na qualidade de membros de determinada sociedade. Não estariam abrangidos nessa construção, portanto, quaisquer interesses do acionista estranhos à sociedade ou individuais⁸⁶.

Há, contudo, uma série de visões e teorias contratualistas diversas sobre o que seria, especificamente, o interesse comum perseguido pelos sócios, com resultados bastante diferentes entre si. Dentre as principais posições acerca de tal questão, menciona-se (i) a consideração ou não da variação dos sócios no tempo para a definição de interesse comum; (ii) a ênfase ao interesse-fim de distribuição de dividendos; (iii) a relativização do conteúdo do interesse comum; e (iv) a identificação do interesse comum como qualquer coincidência de desígnios entre os sócios⁸⁷.

Em suas origens, tanto a corrente contratualista quanto a institucionalista apresentaram insuficiências e limitações. Uma por sua visão restrita e voltada para dentro. A outra em razão dos princípios vagos e mal definidos sobre os quais se baseava. A evolução, durante o século XX, de ambas as vertentes teóricas dedicou-se justamente a tentar superar essas falhas e limitações⁸⁸.

A esse respeito, sabe-se que os resultados iniciais do institucionalismo, notadamente na Alemanha, não foram positivos. Houve o enfraquecimento da Assembleia Geral das companhias (e, portanto, dos acionistas minoritários) em prol de um interesse público etéreo e mal definido, manejado pela administração e, indiretamente, pelo controlador. Nesse contexto, a evolução conceitual anteriormente mencionada fez com que o institucionalismo clássico, caracterizado por noções imprecisas, desse lugar a uma vertente integracionista, apta a promover a integração concreta de interesses supraindividuais e extrassocietários ao

⁸⁵ SALOMÃO FILHO. *Sociedade anônima...cit.*, 2003, pp. 74-76; e FRANÇA. *Conflito de interesses... cit.*, 2014, pp. 41 e 42.

⁸⁶ SZTERLING. *A função social... cit.*, 2003, p. 34; e FRANÇA. *Conflito de interesses... cit.*, 2014, pp. 43 e 44.

⁸⁷ Vide FRANÇA. *Conflito de interesses... cit.*, 2014, pp. 44-48.

⁸⁸ SALOMÃO FILHO. *Sociedade anônima...cit.*, 2003, p. 77.

sistema da companhia – a exemplo do que ocorreu na Alemanha com a participação dos trabalhadores na governança das sociedades, por meio dos Conselhos de Supervisão (*Aufsichtsräte*)⁸⁹.

De maneira semelhante, as teorias contratualistas também passaram por reformulações, buscando resolver seus defeitos e, especificamente, conferir maior concretude ao conceito de interesse comum dos sócios. Utilizou-se, para tanto, a ideia da maximização do valor das ações, que seria o interesse último dos acionistas. Ressalta-se que Calixto Salomão Filho critica tal revisão contratualista, afirmando que essa vertente continuou autocentrada, chegando a uma concepção limitada e que estimula a criação artificial de valor para a companhia, por meio da especulação⁹⁰.

Pode-se dizer que o Direito hoje caminha para a superação da dicotomia entre contratualistas e institucionalistas. À parte de suas respectivas falhas, ineficiências e aspectos dissonantes, há também muitos pontos de contato entre as duas vertentes. Ambas as tendências doutrinárias são úteis para explicar o fenômeno do interesse comum nas companhias, posto que possuem perspectivas diferentes: uma visualiza a sociedade de fora, enquanto a outra a vê de dentro⁹¹. Cabe ao estudioso, então, evitar a tendência de confinar a análise do tema a um ou outro ponto de vista.

É considerando esse panorama e a necessidade de superar a polarização ora apresentada que o Prof. Calixto Salomão Filho propõe uma visão mais ampla, baseada na ideia de que a atividade empresarial consiste em um feixe de múltiplas relações ou interesses, e a sociedade seria um instrumento para organizar tais relações em prol de um fim comum e para solucionar conflitos entre os interesses envolvidos. Segundo sua avaliação, os modelos estanques que predefinem o conceito de interesse social – sejam contratualistas ou institucionalistas – estariam destinados ao insucesso. Para ele, as discussões sobre o tema deveriam estar concentradas na avaliação a respeito de quais interesses devem ser internalizados (ou não) pela sociedade⁹² e qual disciplina deve ser aplicada para compor os

⁸⁹ SALOMÃO FILHO. *Sociedade anônima...cit.*, 2003, pp. 77 e 78.

⁹⁰ SALOMÃO FILHO. *Sociedade anônima...cit.*, 2003, pp. 78-80.

⁹¹ FRANÇA. **Conflito de interesses...**, *cit.*, 2014, pp. 57 e 58.

⁹² A determinação de quais interesses devem ou não ser internalizados é predominantemente empírica e casuística. Há, contudo, certos critérios gerais apontados pelo autor que podem auxiliar nesse processo, a exemplo da verificação de inter-relação dos centros de interesse externos à companhia com os interesses dos grupos internos à sociedade. Nessa linha, Salomão Filho sugere a análise da possibilidade de cooperação entre

diferentes interesses internos e externos. Em suma, sua proposta – intitulada "teoria organizativa" – vem para substituir a definição fixa do interesse social por uma visão procedimental, capaz de avaliar os diferentes interesses que se relacionam e interagem com a companhia e definir a melhor maneira de organizá-los, integrá-los, compô-los e/ou discipliná-los⁹³.

Essa ainda não é, todavia, a solução aplicada pelo direito societário brasileiro. A Lei nº 6.404/76 criou um regime dual, oscilando entre o contratualismo e o institucionalismo⁹⁴. De um lado, como determina o já citado Art. 116, exige-se que o controlador considere interesses internos e externos à sociedade em sua atuação, o que se aproxima de uma visão institucionalista⁹⁵. No entanto, tais deveres extrassocietários são atribuídos apenas ao acionista controlador. As demais regras da lei societária brasileira parecem estar mais alinhadas ao contratualismo. Essa tendência pode ser comprovada ao constatar-se, em primeiro lugar, que ao acionista em geral, não controlador, cabe tão somente respeitar o "interesse da companhia" – entendido como o interesse comum dos sócios enquanto membros da sociedade⁹⁶. Além disso, nota-se que as regras de proteção aos acionistas minoritários sempre se centram na proteção do valor das ações no momento de saída da sociedade e na garantia do acesso a informações, ao invés de concentrarem-se no aumento da capacidade de influenciar a companhia^{97, 98}.

tais interesses para determinar sua interiorização. Vide SALOMÃO FILHO. Sociedade anônima..., *cit.*, 2003, pp. 82 e 83.

⁹³ SALOMÃO FILHO. Sociedade anônima..., *cit.*, 2003, pp. 81-84, 86 e 87.

⁹⁴ Como escreveu Calixto Salomão Filho: "*Pode-se dizer sem medo de errar que a sociedade anônima brasileira vive entre o institucionalismo e o contratualismo – um institucionalismo de princípios e um contratualismo de fato.*" SALOMÃO FILHO. Sociedade anônima..., *cit.*, 2003, p. 80.

⁹⁵ Essa concepção de interesse social, aplicável ao acionista controlador, guarda relação com o conceito de função social, visto anteriormente nesse capítulo. A função social da companhia é, ao mesmo tempo, o reconhecimento e consequência da existência de interesses externos à sociedade, que se harmonizam com os grupos de interesse internos à sociedade. Sob essa perspectiva, em última análise, o dever do acionista de realizar a função social da sociedade somente seria compatível com uma concepção institucionalista do interesse social. Vide SZTERLING. **A função social...**, *cit.*, 2003, p. 33.

⁹⁶ Erasmo Valladão esclarece o que deve ser entendido como "interesse da companhia", termo visto no Art. 115 da Lei nº 6.404/76: "*Pode-se concluir, assim, que o interesse da companhia (ou interesse social 'strictu sensu'), na lei 6.404, constitui um conceito típico e específico, consistente no interesse comum dos sócios à realização do escopo social, abrangendo, portanto, qualquer interesse que diga respeito à causa do contrato de sociedade, seja o interesse à melhor eficiência da empresa, seja à maximização dos lucros, seja à maximização dos dividendos.*" FRANÇA. **Conflito de interesses...**, *cit.*, 2014, p. 68.

⁹⁷ Mesmo as regras que tentam promover a participação dos minoritários na administração (Art. 141, por exemplo) não mudam essa constatação, pois não conferem possibilidade de interferência real nas decisões da companhia. Por essa razão, tais normas poderiam ser consideradas predominantemente como garantias de direito a informação. Vide SALOMÃO FILHO. Sociedade anônima..., *cit.*, 2003, p. 83.

⁹⁸ FRANÇA. **Conflito de interesses...**, *cit.*, 2014, pp. 62 e 63; SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **O interesse social das sociedades por ações perante à teoria jurídica da empresa**. São Paulo, 2000. Tese

Percebe-se que o atendimento ao interesse social pelo acionista controlador é visto, no ordenamento brasileiro, com maior rigor, quando comparado ao modo como é julgada essa mesma atuação por parte dos acionistas não controladores. Como observado, diferentemente desses, aqueles têm deveres que ultrapassam o âmbito estritamente societário e abrangem interesses externos à sociedade. De certa forma, até mesmo por sua posição de proeminência na companhia, a legislação coloca o acionista controlador na posição de guardião do interesse social, em seu sentido amplo⁹⁹. E é precisamente a partir da violação ou desvio desses deveres especialmente atribuídos ao sócio controlador que se fala na disciplina do abuso do poder de controle, tema abordado a seguir.

1.5. O ABUSO DO PODER DE CONTROLE

Conforme apresentado ao longo do presente capítulo, o controle societário é um poder-dever. Ao mesmo tempo que o controlador está em situação privilegiada com relação aos demais sócios da companhia, ele também possui uma série de obrigações e incumbências. Fundamentalmente, tal sócio predominante deve manejar seu poder como quer o ordenamento: para realizar o interesse social e a função social da companhia. Em outras palavras, diferentemente das normas anteriores que regulavam o tema¹⁰⁰, a legislação brasileira ora vigente – como já salientamos em tópicos anteriores – identifica o titular do poder de controle (*i.e.* o acionista controlador) e determina em que condições o exercício de tal poder é legítimo¹⁰¹.

(doutorado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. p. 91; e SALOMÃO FILHO. *Sociedade anônima...*, *cit.*, 2003, pp. 80 e 81.

⁹⁹ Nesse sentido, diz Comparato: "*Ora, ao controlador mais do que a qualquer dos outros participantes na sociedade, compete o dever de atuar em vista da realização dessa finalidade; não só pelo exercício do voto, mas também fora da assembleia, definindo a política empresarial e promovendo sua aplicação pelo órgão administrativo.*" COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 330. Vide também, na mesma linha, FRANÇA. **Conflito de interesses...**, *cit.*, 2014. p. 71.

¹⁰⁰ As normas anteriores que regulavam as companhias brasileiras – Dec-Lei nº 575/1849, Dec-Lei nº 434/1891 e Dec-Lei nº 2.627/1940 – não regravam de maneira satisfatória o abuso do poder de controle, até mesmo porque não havia previsão clara sobre o titular do poder de controle e os limites para a sua atuação. Via-se o poder de controle como um fenômeno que se manifestava no contexto das Assembleias Gerais, a partir da predominância dos titulares da maioria dos votos naquela ocasião específica. Vide COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 315 e BLOK, Marcella. Abuso do poder de controle do acionista controlador nas sociedades anônimas. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, vol.56, ano 15, abril/junho 2012. pp. 95, 98 e 101-103.

¹⁰¹ SANTOS, Anthony Dias dos. **Transações entre partes relacionadas e abuso de poder de controle**. São Paulo: Almedina, 2011. pp. 41-43 e BLOK. **Abuso do poder de controle...**, *cit.*, 2012. p. 103.

A exposição de motivos referente ao Art. 116 da atual Lei nº 6.404/76 explicita claramente essa lógica pretendida pelo legislador¹⁰²:

O princípio básico adotado pelo Projeto, e que constitui o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa – o que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua.

Assim, comete abuso o acionista controlador que descumpra a finalidade atribuída ao poder de controle. Ou seja, há conduta abusiva sempre que este sócio predominante age, não imbuído pelo interesse social e voltado ao cumprimento da função social da companhia, mas, por exemplo, para atingir objetivos particulares ou causar prejuízo a outros – interna ou externamente à sociedade¹⁰³.

O abuso do poder de controle compreende os conceitos de desvio de finalidade e excesso ou abuso de direito¹⁰⁴, podendo manifestar-se tanto em sede de deliberação assemblear quanto fora dessas reuniões^{105, 106}. O desvio de finalidade, noção oriunda do direito administrativo, consiste no respeito à forma prescrita em lei, porém com afastamento do propósito inerente à norma. O excesso ou abuso de direito, por sua vez, ocorre mesmo na

¹⁰² Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda.

¹⁰³ Como ensina Nelson Eizirik: "[...] constitui abuso de poder de controle qualquer decisão que não tenha por finalidade o interesse social, mas que vise a beneficiar exclusivamente o acionista controlador, em detrimento da sociedade, dos acionistas minoritários e de terceiros. Poderá configurar abuso por parte do acionista controlador qualquer medida em que fique caracterizada a utilização de seu poder para atender a fins pessoais, em prejuízo dos interesses da sociedade ou dos demais interesses que ele tem o dever de preservar". EIZIRIK. *A Lei das S/A...*, cit., 2011. p. 684. Vide também BLOK. *Abuso do poder de controle...*, cit., 2012. p. 125.

¹⁰⁴ Comparato e Salomão Filho apontam, ainda, uma terceira variação de abuso do poder de controle, além do desvio de finalidade ou excesso de direito; ambos construídos sobre um título jurídico detido pelo acionista controlador. Essa terceira categoria decorre da prática abusiva do poder de fato, sem qualquer título formal ou jurídico que embase o exercício do poder de controle – como no caso de controle externo. COMPARATO; SALOMÃO FILHO. *O poder de controle...*, cit., 2014. p. 316. COMPARATO, Fábio Konder. Grupo societário fundado em controle contratual e abuso de poder do controlador. In: COMPARATO, Fábio Konder. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990. p. 283.

¹⁰⁵ CUNHA, Lucas Marsili da. *Formas de coibir o abuso do poder de controle nas sociedades anônimas*. São Paulo, 2018. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. p. 69 e COMPARATO; SALOMÃO FILHO. *O poder de controle...*, cit., 2014. p. 335.

¹⁰⁶ Como relatam Lamy Filho e Bulhões Pedreira, o abuso do poder de controle pelo sócio controlador é mais sério, comum e danoso à minoria que o abuso do direito de voto pelo(s) titular(es) da maioria dos votos em uma determinada Assembleia. O controlador tem domínio permanente sobre a companhia, dentro e fora das Assembleias Gerais, o que abre mais possibilidades para condutas abusivas. LAMY FILHO; PEDREIRA. *Direito das Companhias*, cit., 2017. p. 611.

hipótese em que o agente respeita tanto a forma quanto a finalidade da regra, porém acaba por interferir além do razoável ou esperado na esfera jurídica de terceiros^{107, 108}.

Em síntese, a ocorrência do abuso do poder de controle apresenta os seguintes elementos básicos: (i) o exercício do poder de controle, qualificando o acionista que o maneja como controlador; (ii) o descumprimento, nesse exercício, dos deveres imputados ao acionista controlador; e (iii) ato ou omissão em detrimento da sociedade, demais acionistas e/ou terceiros. Nota-se, ainda, que a ocorrência de efetivo prejuízo, originado do exercício inadequado do poder de controle, também costuma ser apontada como requisito para a concreta configuração da conduta abusiva punível e procedência da condenação em perdas e danos – principal sanção a tal abuso, como veremos no subitem 1.5.2. mais adiante¹⁰⁹.

Vejamos, abaixo, as hipóteses legais específicas em torno das quais o abuso do poder de controle pode manifestar-se, bem como as potenciais consequências atribuídas a tal prática.

1.5.1. Hipóteses de manifestação e previsão normativa

O suporte normativo para o abuso do poder de controle nas companhias está previsto nos artigos 116, §1º, e 117¹¹⁰ da Lei nº 6.404/76. Enquanto o primeiro dispositivo prescreve

¹⁰⁷ Vide, nesse sentido, a previsão geral do Código Civil: "Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes."

¹⁰⁸ COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, cit., 2014. p. 316, LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, cit., 2017. p. 610, LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de interesses: o interesse social e o interesse da empresa, voto conflitante e vedação do exercício do direito de voto, abuso do direito de voto e abuso de poder. In: LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989. p. 16 e MORAES, Luiza Rangel de. O abuso de poder na transferência de controle acionário. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, n. 24, abr./jun., 2004. pp. 54-76.

¹⁰⁹ BLOK. Abuso do poder de controle..., cit., 2012. p. 125, CUNHA. **Formas de coibir o abuso...**, cit., 2018. p. 65 e EIZIRIK. **A Lei das S/A...**, cit., 2011. p. 685 e 686.

¹¹⁰ "Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; e) induzir, ou tentar induzir, administrador

as obrigações especiais do acionista controlador, o segundo assinala que este pode ser responsabilizado pelos atos abusivos danosos que praticar.

O §1º do Art. 117 traz uma relação, exemplificativa, de condutas que devem ser consideradas abusivas¹¹¹, de modo a esclarecer para o intérprete o conteúdo concreto das obrigações e proibições relacionadas ao exercício do poder de controle¹¹². Essas modalidades básicas e frequentes de exercício abusivo do poder de controle, listadas em lei, consistem essencialmente em¹¹³:

- Orientar a companhia para fins outros que não seu objeto social ou que sejam prejudiciais ao interesse nacional (alínea "a");
- Levar a companhia a favorecer outra sociedade, prejudicando acionistas minoritários ou a economia nacional (alínea "a")¹¹⁴;
- Promover a liquidação de companhia próspera, em busca de vantagem indevida e em prejuízo dos interesses daqueles que se relacionam com a atividade da companhia (alínea "b");

ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade; h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia. § 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador. § 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo."

¹¹¹ Ressalta-se que, no caso das empresas estatais, a prática dos atos abusivos pode ainda configurar improbidade administrativa para os seus autores, nos termos da Lei nº 8.429/1992. Vide, nesse sentido, BLOK. **Abuso do poder de controle...**, *cit.*, 2012. p. 142.

¹¹² O caráter exemplificativo e didático da relação contida no Art. 117, §1º, da lei nº 6.404/76 é confirmado pela exposição de motivos do projeto que deu origem a tal norma: "[...] *Exemplificando, no artigo 117, modalidades mais freqüentes de exercício abusivo do poder pelo controlador, o Projeto não exclui outras hipóteses, que a vida e a aplicação da lei se incumbirão de evidenciar.*" Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda.

¹¹³ Seria impossível analisar ou mesmo enumerar todos os exemplos fáticos de ocorrência do abuso de poder de controle e, de todo o modo, não é o objetivo de nosso trabalho esgotar o tema. Pretendemos apenas exibir, resumidamente, as principais hipóteses previstas em lei, com o objetivo de aprofundar o entendimento sobre a matéria, que nos será útil para a compreensão da prática de abusos em sociedades de economia mista. Para maiores detalhes sobre as modalidades de abuso do poder de controle, vide LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, *cit.*, 2017. p. 614-618 e EIZIRIK. **A Lei das S/A...**, *cit.*, 2011. pp. 687-699. Para exemplos concretos e recentes de hipóteses práticas de abuso do poder de controle, vide CUNHA. **Formas de coibir o abuso...**, *cit.*, 2018. pp. 73-105.

¹¹⁴ Essa modalidade de abuso, em que há favorecimento de outra sociedade, é bastante comum em grupos empresariais de fato, pois neles – diferentemente do que ocorre com os grupos de direito – não é admitido a uma sociedade agir em prol dos interesses de outra companhia do grupo. Há que se considerar cada companhia como se independentes fossem. COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. pp. 350-357 e EIZIRIK. **A Lei das S/A...**, *cit.*, 2011. p. 689.

- Promover reorganizações societárias – incorporações, cisões, fusões ou transformações – buscando vantagem indevida e em prejuízo dos *stakeholders* (alínea "b");
- Promover alteração estatutária contrariando o interesse da companhia e com a intenção de causar prejuízos aos interesses daqueles que se relacionam com suas atividades (alínea "c");
- Promover a emissão de valores mobiliários contrariando o interesse da companhia e visando a prejudicar *stakeholders* (alínea "c")¹¹⁵;
- Promover políticas ou decisões contrariando o interesse da companhia e com vistas a causar prejuízos aos *stakeholders* (alínea "c")¹¹⁶;
- Eleger administradores sabidamente inaptos (alínea "d")^{117, 118};
- Induzir ou tentar induzir administrador da companhia a praticar ato ilegal ou ratificar tal ato ilícito em sede de Assembleia Geral (alínea "e")¹¹⁹;
- Empreender contratações com a companhia em condições não equitativas (alínea "f")¹²⁰;
- Aprovar contas irregulares da administração, em razão de favores pessoais (alínea "g");

¹¹⁵ Vale notar que nem todo aporte de capital é positivo para o interesse social. Na medida em que, com a modificação do capital social, há uma inevitável recomposição de direitos dos acionistas, tal evento pode ser usado para finalidades escusas – como a diluição proposital e injustificada de acionistas minoritários. Vide LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, *cit.*, 2017. p. 615 e 616.

¹¹⁶ Percebe-se aqui um exemplo de desvio de finalidade. As políticas e decisões censuradas não são ilícitas *per se*, mas são proibidas na medida em que divergem do interesse social. LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, *cit.*, 2017. p. 616 e 617.

¹¹⁷ A rigor, a simples nomeação de administrador ou fiscal sabidamente inapto já seria ato abusivo para fins legais. Porém, como será detalhado mais adiante, considera-se necessária a comprovação de dano efetivo para a responsabilização do controlador. Sem a ocorrência de dano, o máximo que se poderia cogitar seria a responsabilização administrativa no contexto das companhias abertas, sujeitas à competência da CVM. E, mesmo assim, como veremos, até mesmo a CVM por vezes exige a comprovação do dano para a condenação do acionista controlador. Vide BLOK. **Abuso do poder de controle...**, *cit.*, 2012. p. 129.

¹¹⁸ Essa hipótese de abuso do poder de controle é especialmente importante para o caso das empresas estatais, nas quais indicações políticas e inadequadas não são incomuns. CUNHA. **Formas de coibir o abuso...**, *cit.*, 2018. p. 68.

¹¹⁹ Para fins dessa hipótese de abuso, o §2º do Art. 117 determina a solidariedade dos administradores que praticarem o ato ilegal com o controlador. Esse dispositivo tem por finalidade evitar que os administradores da sociedade acatem irrefletidamente todos as ordens ou orientações do controlador, mesmo na situação em que este os tenha elegido para o cargo. CUNHA. **Formas de coibir o abuso...**, *cit.*, 2018. p. 70.

¹²⁰ A lei não proíbe a celebração de contratos, em geral, entre controlador e controlada. O abuso ocorre apenas quando a contratação não for realizada em termos equitativos, o que os norte-americanos chamam de *arms-length*. Para exemplos de hipóteses em que tais transações entre partes relacionadas, aparentemente lícitas, configuram abuso do poder de controle, vide SANTOS. **Transações entre partes relacionadas...**, *cit.*, 2011. pp. 103-116. Vide também BLOK. **Abuso do poder de controle...**, *cit.*, 2012. p. 133.

- Deixar de apurar denúncia sobre irregularidade que conheça ou deveria conhecer/suspeitar (alínea "g");
- Integralizar ações da companhia com bens estranhos ao objeto social ou interesse social da companhia (alínea "h")¹²¹.

A partir do estudo conjunto das hipóteses de abuso do poder de controle enumeradas acima, é possível perceber certas características globais. Em primeiro lugar, nem todo abuso do poder de controle pressupõe prejuízo para a sua configuração – apenas algumas hipóteses legais o exigem, como as alíneas "a", "b" e "c" do Art. 117, §1º. De qualquer forma, como abordaremos em maiores detalhes adiante, se é verdade que a sanção de anulabilidade não exige a configuração de prejuízo, a obrigação de indenizar imputada ao controlador invariavelmente presume dano emergente ou lucro cessante. De mesmo modo, nem sempre a lei exige que, para ser considerado abusivo, o ato seja praticado com o intuito de beneficiar o controlador¹²².

Adicionalmente, nota-se que os abusos podem ocorrer diretamente a partir de atos do controlador (em Assembleia Geral ou fora dela) ou por intermédio de orientações à administração ou a mandatários^{123, 124}. Cita-se, ainda, que na enumeração exemplificativa do Art. 117, §1, não há hipóteses de excesso de poder; apenas de desvio de finalidade¹²⁵. Também não há, nessa relação legal, a previsão de abuso de poder de controle por omissão, posto que todas as condutas lá especificadas são comissivas. Contudo, o princípio estabelecido no Art. 116 cria para o controlador o dever de verificar, ativamente, se a

¹²¹ A melhor doutrina defende que a expressão "objeto social" utilizada no Art. 117, §1º, "h", deveria ser interpretada como "interesse social". Isso porque nem sempre o recebimento de bens compatíveis com o objeto social é positivo para a companhia. Tomemos o exemplo de uma indústria que já atingiu o máximo da capacidade produtiva demandada pelo mercado ou está em dificuldades financeiras e precisa reduzir a produção. Nesses casos, não seria do interesse da sociedade receber maquinários adicionais, por exemplo, ainda que perfeitamente alinhados ao seu objeto social, pois não é desejado ou viável expandir suas atividades. O contrário também pode ser verdade: há casos em que o objeto a ser integralizado não combina perfeitamente com o objeto social da companhia e, mesmo assim, coaduna-se com o interesse social na ocasião. Vide LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, *cit.*, 2017. p. 617 e 618, EIZIRIK. **A Lei das S/A...**, *cit.*, 2011. p. 698 e BLOK. **Abuso do poder de controle...**, *cit.*, 2012. p. 125.

¹²² LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, *cit.*, 2017. p. 613.

¹²³ LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, *cit.*, 2017. p. 614.

¹²⁴ Ressalta-se que o voto em conflito de interesses também pode configurar abuso do poder de controle, a despeito de sua previsão específica no Art. 115 da Lei nº 6.404/76 – considerando que as modalidades de abuso previstas em lei são meramente exemplificativas. BLOK. **Abuso do poder de controle...**, *cit.*, 2012. p. 127.

¹²⁵ Esse fato, inclusive, é criticado por Comparato, na medida em que – segundo ele – torna-se mais difícil punir certas condutas abusivas, que configurariam excesso de poder. Vide COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 339.

companhia está sendo dirigida segundo a lei e o interesse social, de modo que a omissão também pode ensejar abuso do poder de controle¹²⁶.

Vê-se, em geral, que a previsão do abuso do poder de controle na lei que regula as companhias brasileiras é ampla, principiológica e genérica – até mesmo porque seria inviável prever de antemão todas as potenciais práticas abusivas do controlador. Com isso, a análise das condutas potencialmente abusivas, em específico, é grandemente casuística, e a doutrina e a jurisprudência têm grande papel a desempenhar na subsunção dos fatos concretos às normas¹²⁷.

Em adição às regras contidas na Lei nº 6.404/76, acima apresentadas, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) editou a Instrução nº 323/2000, que complementa a disciplina do abuso do poder de controle para as companhias abertas¹²⁸. Tal regulamento contém outro rol exemplificativo de condutas abusivas – mais específico que o presente na Lei nº 6.404/76 e baseado em casos frequentemente vistos na jurisprudência da autarquia¹²⁹.

¹²⁶ O abuso de poder de controle por omissão pode ser visto na jurisprudência especializada da CVM. Menciona-se, nesse sentido, o célebre Caso EMAE (PAS CVM Nº RJ2012/1131) e o PAS CVM Nº RJ2015/10677 – que voltarão a ser abordados em mais detalhes mais adiante – apenas para citar alguns exemplos de precedentes em que o abuso por omissão foi considerado, em cenários afeitos ao tema principal do presente trabalho. Essa modalidade de abuso também é admitida pela doutrina. Vide COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 339 e EIZIRIK. **A Lei das S/A...**, *cit.*, 2011. p. 689, LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, *cit.*, 2017. p. 607, EIZIRIK. **A Lei das S/A...**, *cit.*, 2011. pp. 679 e 680 e CUNHA. **Formas de coibir o abuso...**, *cit.*, 2018. p. 72.

¹²⁷ MARTINS, Pedro A. B. Responsabilidade de acionista controlador: considerações doutrinária e jurisprudencial. **Revista da EMERJ**. Rio de Janeiro, vol. 8, n. 29, 2005. p. 119.

¹²⁸ Além da Instrução CVM nº 323/2000, havia ainda a Instrução CVM nº 319/1999, que – em seu artigo 15 – acrescentava hipóteses de abusos do poder de controle específicas para as operações de incorporação, cisão e fusão envolvendo companhias abertas. Ocorre que, com a edição da Instrução nº 565, em junho de 2015, o artigo que tratava das condutas abusivas na antiga Instrução nº 319 foi revogado. A CVM atribuiu tal revogação, entre outros motivos, ao fato de que a Lei nº 6.404/76 regula melhor o tema, de modo abrangente e principiológico. Vide Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 04/2013, p. 39.

¹²⁹ Segundo a citada instrução: “Art. 1º. São modalidades de exercício abusivo do poder de controle de companhia aberta, sem prejuízo de outras previsões legais ou regulamentares, ou de outras condutas assim entendidas pela CVM: I – a denegação, sob qualquer forma, do direito de voto atribuído, com exclusividade, por lei, pelo estatuto ou por edital de privatização, aos titulares de ações preferenciais ou aos acionistas minoritários, por parte de acionista controlador que detenha ações da mesma espécie e classe das votantes; II – a realização de qualquer ato de reestruturação societária, no interesse exclusivo do acionista controlador; III – a alienação de bens do ativo, a constituição de ônus reais, a prestação de garantias, bem como a cessação, a transferência ou a alienação, total ou parcial, de atividades empresariais, lucrativas ou potencialmente lucrativas, no interesse preponderante do acionista controlador; IV – a obtenção de recursos através de endividamento ou por meio de aumento de capital, com o posterior empréstimo desses recursos, no todo ou em parte, para sociedades sem qualquer vínculo societário com a companhia, ou que sejam coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, direta ou indiretamente, em condições de juros ou prazos desfavoráveis relativamente às prevalecentes no mercado, ou em condições incompatíveis com a rentabilidade média dos ativos da companhia; V – a celebração de contratos de prestação de serviços, inclusive de gerência e de assistência técnica, com sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, em condições desvantajosas ou incompatíveis às de mercado; VI – a utilização gratuita, ou em condições

Essa norma determina ainda que todas as infrações por ela delineadas são graves para os fins da responsabilização administrativa aplicada pela CVM. Considera-se que a Instrução CVM nº 323/200 não trouxe grandes contribuições à ordem do abuso do poder de controle no Brasil, até mesmo porque a grande maioria das hipóteses lá previstas já está disciplinada, de uma forma ou de outra, na Lei nº 6.404/76¹³⁰. De toda a forma, merecem nota as menções específicas à imposição de dificuldades para a realização de Assembleia Geral (item "X") e à utilização gratuita de recursos da companhia pelo controlador (item "VI"), essa última – em especial – vista com certa frequência em empresas estatais¹³¹.

1.5.2. Consequências: responsabilização e reparação de danos

No regime da lei societária vigente, a principal sanção para o abuso do poder de controle nas companhias brasileiras é a condenação do controlador que agiu indevidamente

privilegiadas, de forma direta ou indireta, pelo acionista controlador ou por pessoa por ele autorizada, de quaisquer recursos, serviços ou bens de propriedade da companhia ou de sociedades por ela controladas, direta ou indiretamente; VII – a utilização de sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, direta ou indiretamente, como intermediárias na compra e venda de produtos ou serviços prestados junto aos fornecedores e clientes da companhia, em condições desvantajosas ou incompatíveis às de mercado; VIII – a promoção de diluição injustificada dos acionistas não controladores, por meio de aumento de capital em proporções quantitativamente desarrasoadas, inclusive mediante a incorporação, sob qualquer modalidade, de sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, ou da fixação do preço de emissão das ações em valores substancialmente elevados em relação à cotação de bolsa ou de mercado de balcão organizado; IX – a promoção de alteração do estatuto da companhia, para a inclusão do valor econômico como critério de determinação do valor de reembolso das ações dos acionistas dissidentes de deliberação da assembléia geral, e a adoção, nos doze meses posteriores à dita alteração estatutária, de decisão assemblear que enseje o direito de retirada, sendo o valor do reembolso menor ao que teriam direito os acionistas dissidentes se considerado o critério anterior; X – a obstaculização, por qualquer modo, direta ou indiretamente, à realização da assembléia geral convocada por iniciativa do conselho fiscal ou de acionistas não controladores; XI – a promoção de grupamento de ações que resulte em eliminação de acionistas, sem que lhes seja assegurada, pelo acionista controlador, a faculdade de permanecerem integrando o quadro acionário com, pelo menos, uma unidade nova de capital, caso esses acionistas tenham manifestado tal intenção no prazo estabelecido na assembléia geral que deliberou o grupamento; XII – a instituição de plano de opção de compra de ações, para administradores ou empregados da companhia, inclusive com a utilização de ações adquiridas para manutenção em tesouraria, deixando a exclusivo critério dos participantes do plano o momento do exercício da opção e sua venda, sem o efetivo comprometimento com a obtenção de resultados, em detrimento da companhia e dos acionistas minoritários; XIII – a compra ou a venda de valores mobiliários de emissão da própria companhia, de forma a beneficiar um único acionista ou grupo de acionistas; XIV – a compra ou a venda de valores mobiliários em mercado, ou privadamente, pelo acionista controlador ou pessoas a ele ligadas, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, com vistas à promoção, pelo acionista controlador, do cancelamento do registro de companhia aberta; XV – a aprovação, por parte do acionista controlador, da constituição de reserva de lucros que não atenda aos pressupostos para essa constituição, assim como a retenção de lucros sem que haja um orçamento que, circunstanciadamente, justifique essa retenção."

¹³⁰ EIZIRIK. *A Lei das S/A...*, cit., 2011. p. 699.

¹³¹ Citamos, nesse sentido, os Processos Sancionadores CVM Nº RJ2012/1131 e Nº RJ2016/082, ambos envolvendo o aproveitamento, sem compensação, de forma direta ou indireta, de recursos ou serviços da EMAE – Empresa Metropolitana de Águas e Energia por parte do Estado de São Paulo.

ao pagamento de perdas e danos¹³². Há também a previsão de anulabilidade do ato em certos casos, notadamente quando o abuso envolver deliberação assemblear¹³³.

Com o advento da atual disciplina sobre o abuso do poder de controle, conforme regulada pela Lei nº 6.404/76, não é mais necessário valer-se de institutos genéricos ou estrangeiros – como abuso de direito, fraude contra a minoria, *fairness*, *ultra vires*, entre outros – para obter a reparação dos danos causados pelo controlador abusivo. A lógica seguida pela lei para sancionar essa prática nociva é simples e objetiva, seguindo o conhecido esquema da responsabilidade civil por ato ilícito. Isto é: (i) o controlador deve exercer o poder de controle para realizar o interesse social da companhia e cumprir sua função social; (ii) o exercício do controle acionário para quaisquer outros fins é considerado abusivo e, com isso, ilícito; logo (iii) caso o acionista controlador exerça o controle de forma abusiva, passa a ter a obrigação de reparar os danos causados a partir da prática de tal atitude ilícita¹³⁴. Também é em decorrência dessa mesma racionalidade baseada na responsabilidade civil que se exige, para condenar o controlador abusivo ao pagamento de indenização, a comprovação de danos efetivos relacionados ao ilícito praticado – o que pode ser bastante desafiador para a parte prejudicada¹³⁵.

Além das respostas legais ao abuso do poder de controle mencionadas acima, é preciso lembrar que o acionista controlador de companhias abertas ainda está sujeito às sanções administrativas impostas pela CVM, por força da Lei nº 6.385/76, que podem consistir em multas, inabilitações ou suspensões¹³⁶. E, até mesmo para a condenação do acionista

¹³² Como observa Comparato, a preferência pela reparação financeira confirma o caráter individualista e patrimonialista do nosso ordenamento. COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 332.

¹³³ EIZIRIK. **A Lei das S/A...**, *cit.*, 2011. p. 685 e COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 332.

¹³⁴ LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, *cit.*, 2017. pp. 611 e 612.

¹³⁵ EIZIRIK. **A Lei das S/A...**, *cit.*, 2011. p. 686 e LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, *cit.*, 2017. p. 613.

¹³⁶ O Art. 11 da citada Lei nº 6.385/76 contém a relação completa das penalidades que podem ser impostas pela CVM: "Art. 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: I – advertência; II – multa; III – (revogado); IV – inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; V – suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei; VI – inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício das atividades de que trata esta Lei; VII – proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; VIII – proibição temporária, até o máximo de dez anos, de

controlador abusivo em sede administrativa, junto à CVM, há casos em que vem sendo exigida a indicação da ocorrência de danos concretos – a exemplo do que foi relatado no parágrafo anterior. Embora a jurisprudência da CVM não seja uniforme quanto ao tema, por vezes nota-se o condicionamento da respectiva punição à configuração de dano efetivo¹³⁷.

Os mais importantes remédios processuais para obter a reparação dos danos, uma vez ocorrido o abuso do poder de controle, são: (i) a ação individual, se os prejuízos forem causados a outros acionistas, pessoas ou entidades, individualmente consideradas; e (ii) a ação social, prevista no Art. 246 da Lei nº 6.404/76¹³⁸, se os danos forem à companhia¹³⁹,¹⁴⁰. Admite-se, ainda, o manejo de ação civil pública e a legitimação processual do Ministério Público, entre outros órgãos de proteção a interesses gerais, quando o abuso afetar negativamente direitos coletivos ou difusos, o que é concebível considerando a função social da empresa e a sua interação com os *stakeholders*¹⁴¹.

No caso do primeiro remédio processual ora citado, considera-se que todos os sujeitos citados no Art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, possuem legitimação processual ordinária para, individualmente, buscarem reparação contra os danos a eles causados pelo acionista controlador abusivo. Já a ação social regulada pelo Art. 246 da Lei nº 6.404/76 configura uma hipótese de substituição processual: o acionista minoritário apenas representa processualmente a companhia como autora do litígio. Basta, para tanto, que esse acionista

atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários. [...]"

¹³⁷ EIZIRIK. *A Lei das S/A...*, cit., 2011. pp. 685 e 686 e LAMY FILHO; PEDREIRA. **Direito das Companhias**, cit., 2017. p. 613.

¹³⁸ Diz o artigo: "Art. 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. § 1º A ação para haver reparação cabe: a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social; b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente. § 2º A sociedade controladora, se condenada, além de reparar o dano e arcar com as custas, pagará honorários de advogado de 20% (vinte por cento) e prêmio de 5% (cinco por cento) ao autor da ação, calculados sobre o valor da indenização."

¹³⁹ Percebe-se que o Art. 246 não faz menção ao controlador pessoa natural, mas apenas à sociedade controladora. Porém, a doutrina reconhece que a melhor interpretação desse dispositivo é aquela que estende sua aplicação ao controlador pessoa natural, por analogia – até mesmo porque não há diferença no regime legal aplicável à sociedade controladora e ao controlador pessoa natural, além do fato de que o próprio artigo 246 faz referência à regra geral dos artigos 116 e 117. Vide, nesse sentido, ANDRADE, Frederico Pupo Carrijo de. **Responsabilidade civil do acionista controlador em razão de contratos com a companhia controlada**. São Paulo, 2017. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. pp. 100 e 101, CUNHA. **Formas de coibir o abuso...**, cit., 2018. pp. 126 e 127 e COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, cit., 2014. p. 332 e 333.

¹⁴⁰ ANDRADE. **Responsabilidade civil...**, cit., 2017. p. 99.

¹⁴¹ Vide FRONTINI. *Função social da companhia...*, cit., 2011. p. 549 e CUNHA. **Formas de coibir o abuso...**, cit., 2018. p. 131.

cumpra os requisitos estabelecidos em lei: deter 5% (cinco por cento) ou mais do capital social da companhia em questão ou, caso contrário, prestar caução pelas custas e honorários de advogado, antecipando-se à possibilidade de a ação ser julgada improcedente¹⁴².

Todos esses mecanismos à disposição dos prejudicados com o abuso do poder de controle, contudo, apresentam falhas e ineficiências¹⁴³. Primeiramente, há a dificuldade em demonstrar a ocorrência de danos diretos oriundos do ato abusivo praticado pelo acionista controlador. Pode ser extremamente desafiador para o minoritário (ou outro *stakeholder* afetado) produzir as provas necessárias à constatação dos prejuízos sofridos, essenciais – na linha do que foi apresentado acima – à condenação do controlador¹⁴⁴.

Outra ineficiência acomete a ação social prevista pelo citado Art. 246 da lei que rege as companhias brasileiras. Sabe-se que a demanda prevista por esse dispositivo é um dos mais relevantes recursos jurídicos para a preservação dos direitos da companhia e, indiretamente, dos minoritários frente ao abuso do poder de controle, bem como um meio pensado para desencorajar condutas abusivas. Ocorre que os critérios restritivos estabelecidos para mover a ação, originalmente pensados com o fim de desestimular demandas fúteis e que impusessem custos desnecessários à companhia e ao controlador, acabam por dificultar excessivamente o acesso a tal remédio processual¹⁴⁵. Como conclui Frederico Pupo Carrijo de Andrade, após detalhada avaliação baseada em conceitos da Análise Econômica do Direito (*Law and Economics*), não há incentivos suficientes para a utilização da ação social. Os custos processuais envolvidos, aliados aos incertos e baixos

¹⁴² COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. pp. 332-334 e ANDRADE. **Responsabilidade civil...**, *cit.*, 2017. pp. 102 e 103.

¹⁴³ Vide, nesse sentido, o recente relatório – preparado por grupo de trabalho composto por membros da CVM e do Ministério da Economia – sobre os remédios reparatórios disponíveis aos acionistas de companhias brasileiras. Tal estudo descreve o panorama e esclarece uma série de ineficiências do atual regime jurídico brasileiro com relação a esse tema – inclusive no que diz respeito aos mecanismos destinados à proteção contra abusos do acionista controlador. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM; MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Strengthening the enforcement of shareholders’ rights – Interim Report**. Brasília, Outubro de 2019. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2019/20191202_interim_report_strengthening_the_enforcement_of_shareholders_rights.pdf>. Último acesso em 06/12/2019.

¹⁴⁴ Diante disso, aponta-se a distribuição dinâmica do ônus da prova, prevista pelo novo Código de Processo Civil, como um dos meios que permitiriam um certo alívio das dificuldades enfrentadas por quem demanda reparações contra o abuso do poder de controle. ANDRADE. **Responsabilidade civil...**, *cit.*, 2017. pp. 105 e 119-121. Vide também CUNHA. **Formas de coibir o abuso...**, *cit.*, 2018. p. 146.

¹⁴⁵ Vale mencionar que, no dia 10 de outubro de 2019, a CVM colocou em audiência pública uma minuta de Instrução Normativa que propõe reduzir, conforme o capital social de cada companhia, a porcentagem mínima de participação acionária exigida para mover a ação social sem a prestação de caução. Trata-se justamente de uma tentativa de facilitar o acesso dos acionistas a tal ferramenta. Vide o Edital de Audiência Pública SDM nº 7/19, disponível no website da autarquia.

bônus em caso de êxito (prêmio de 5% do valor da condenação), diminuem a atratividade dessa ferramenta e podem até mesmo – contrariamente ao seu propósito – abrir mais espaço para atos abusivos nas companhias¹⁴⁶.

Para além do que foi exposto, somam-se ainda a lentidão do Poder Judiciário, bem como a falta de critérios objetivos e jurisprudência clara sobre o tema. Todos esses fatores dificultam o tratamento eficiente do abuso do poder de controle, fazendo com que – muitas vezes – um *stakeholder* prejudicado pelo controlador prefira afastar-se da companhia a buscar reparação, mesmo que isso represente prejuízo imediato¹⁴⁷.

Diante desse panorama, em que métodos punitivos e reparatórios, empregados posteriormente à ocorrência do abuso, não se mostram tão eficientes quanto o esperado, é preciso considerar a adoção de estratégias alternativas. Como defendemos nesse trabalho, a aplicação de técnicas preventivas – a exemplo da Governança Corporativa, voltadas ao tratamento do abuso do poder de controle antes de sua configuração, deve ser estimulada¹⁴⁸.

149 .

¹⁴⁶ Para mais detalhes sobre essa avaliação, vide ANDRADE. **Responsabilidade civil...**, *cit.*, 2017. pp. 106-116.

¹⁴⁷ CUNHA. **Formas de coibir o abuso...**, *cit.*, 2018. pp. 145-147.

¹⁴⁸ COMPARATO; SALOMÃO FILHO. **O poder de controle...**, *cit.*, 2014. p. 334 e BLOK. Abuso do poder de controle..., *cit.*, 2012. p. 166.

¹⁴⁹ Se esse cenário já pode ser verificado nos casos de abusos do controlador em companhias inteiramente privadas, o mesmo pode ser dito – com ainda maior ênfase – para a situação das sociedades de economia mista. O tratamento, *ex post*, cabível aos abusos de poder de controle perpetrados pelo Estado mostra-se ainda mais inacessível e imprevisível. Esse assunto será retomado abaixo, no Capítulo 4, quando serão analisadas as respostas – *ex post* e *ex ante* – oferecidas por nosso ordenamento especificamente para as circunstâncias de abusos do poder de controle estatal.

CAPÍTULO 2

A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA

Analisada a disciplina do exercício do poder de controle – e seu abuso – nas sociedades anônimas inteiramente privadas, passaremos a estudar a sociedade de economia mista no direito brasileiro. As peculiaridades de tal tipo de organização afetam diretamente a ordem do abuso de poder de controle e a aplicação da Governança Corporativa em relação a essas empresas – assuntos desenvolvidos nas próximas partes dessa dissertação.

Considerando os fins do presente trabalho, não pretendemos aqui esgotar as muitas discussões envolvendo a intervenção estatal na ordem econômica ou a sociedade de economia mista. A nossa proposta é, apenas, oferecer subsídios sobre o assunto, destacando como o ordenamento típico dessas sociedades híbridas afeta o objeto principal de nossa pesquisa.

2.1. O ESTADO EMPRESÁRIO: ATUAÇÃO NA ECONOMIA E PARCERIAS COM PARTICULARES

As sociedades de economia mista, espécie do gênero "empresa estatal", representam uma das formas de atuação direta do Estado no domínio econômico. Sendo assim, antes de abordar o tema da regulação das sociedades de economia mista propriamente ditas, é preciso fazer breves considerações sobre a intervenção¹⁵⁰ estatal na economia. O estudo das formas pelas quais o Estado interfere na economia é imprescindível para quem deseja se debruçar sobre os problemas (e soluções) no relacionamento entre o governo e os entes privados.

¹⁵⁰ O próprio uso da expressão "intervenção" já fornece pistas sobre o seu sentido. A palavra carrega o significado de excepcionalidade, adequando-se ao cenário em que as atividades econômicas são reservadas primordialmente para os particulares e a atuação do Estado nessa seara é extraordinária ou subsidiária. Segundo o Prof. Eros Grau, o termo "intervenção" é mais específico que a expressão "atuação estatal": enquanto o primeiro designa a atuação do Estado em esfera originalmente de titularidade do setor privado (*atividade econômica em sentido estrito*), o segundo abarca também a atividade do Estado em setores que lhe são próprios, como os serviços públicos (*atividade econômica em sentido amplo*). Vide GRAU, Eros R. **A Ordem Econômica na Constituição Federal de 1988: interpretação e crítica**. 17ª ed. São Paulo: Malheiros, 2015. pp. 90 e 91; e ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. **O Estado empresário: as sociedades com participação do Estado e implicações para o direito societário**. São Paulo, 2016. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. pp. 29-31.

Historicamente, a atuação do Estado na economia ocorreu em movimentos cíclicos, variando conforme o regime econômico predominante: ora com tendências preponderantemente liberais (liberalismo e neoliberalismo, por exemplo), ora com inclinações sociais e intervencionistas (como no Estado de bem-estar social) e, mais recentemente, aliando intervenção estatal com objetivos públicos a atuação em economia de mercado (no modelo intitulado *capitalismo de Estado*)¹⁵¹.

Até a Primeira Guerra Mundial, enquanto predominou o pensamento liberal, é possível afirmar que o Estado não interferia ativamente na economia. Nessa época, o poder público atuava apenas como garantidor das regras e estruturas básicas do mercado. Contudo, após a Primeira Grande Guerra e com a crise econômica de 1929, o discurso liberal enfraqueceu-se e o Estado passou a intervir mais fortemente na ordem econômica. Essa tendência intervencionista continuou em crescimento no período entre guerras, tendo recebido ainda maiores impulsos com a Segunda Guerra Mundial e, passado esse conflito, com o apogeu do Estado de bem-estar social.

Posteriormente, a crise do Estado de bem-estar social trouxe o discurso liberal de volta ao primeiro plano, com o chamado *neoliberalismo*. Nessa época, o intervencionismo estatal continuou, porém encontrou outras formas para manifestar-se: o Estado passou a utilizar novas estratégias com o objetivo de atuar na economia, frequentemente em associação com o setor privado, sem fazer uso de seu poder de império e organizando-se sob a forma do direito privado (a exemplo, justamente, das sociedades de economia mista). Na atualidade, principalmente após a crise econômica de 2008, essa combinação entre Estado e iniciativa privada vem intensificando-se, a ponto de falar-se em um *capitalismo de Estado*, marcado pela atuação do Estado nos mercados, em conjunto – e por vezes em concorrência – com os particulares¹⁵².

¹⁵¹ CYRINO, André Rodrigues. Até onde vai o empreendedorismo estatal? Uma análise econômica do art. 173 da Constituição. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. pp. 47 e 48.

¹⁵² Para um panorama detalhado dos movimentos cíclicos de intervenção estatal na economia, até o surgimento do chamado capitalismo de Estado, vide ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. pp. 21-37; MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. **Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond**. Cambridge: Harvard University Press, 2014. pp. 23-56; e FIDALGO, Carolina Barros. **O estado empresário: regime jurídico das tradicionais e novas formas de atuação empresarial do estado na economia brasileira**. Rio de Janeiro, 2012. Dissertação (mestrado) – Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. pp. 15 e 16.

Há uma série de teorias, especialmente no campo da economia, que procuram justificar as motivações pelas quais o Estado interfere no domínio econômico. A principal delas é a teoria do interesse público, segundo a qual o Estado deve intervir na economia motivado por razões de ordem econômica e/ou social¹⁵³. No primeiro campo (razões de ordem econômica), o Estado é chamado a atuar em contextos nos quais o livre mercado não funciona de maneira eficiente. Em outras palavras, justifica-se a intervenção estatal para a correção de falhas de mercado, a exemplo de monopólios naturais, externalidades, bens que não seguem a lógica de mercado (*e.g.* bens públicos), assimetrias informacionais ou problemas de coordenação entre indivíduos. Já no caso das razões de ordem social, a presença do Estado na economia é legitimada para garantir uma distribuição justa de recursos, nos casos em que nem mesmo o funcionamento ótimo do livre mercado for suficiente para alocar riquezas de maneira condizente com os valores básicos de determinada sociedade – valores esses que variam conforme o pensamento político dominante em cada país¹⁵⁴.

Também merecem ser citadas as teorias descritivas, que, embora não propriamente justifiquem ou legitimem a intervenção Estatal na economia em um plano conceitual, explicam o que de fato pode motivar o Estado a apresentar-se como agente econômico. Como demonstram as hipóteses da visão política (*political view*) e do interesse privado, muitas vezes os instrumentos governamentais de intervenção são utilizados com finalidades político-partidárias ou para atender a interesses egoísticos das autoridades públicas¹⁵⁵. Por fim, nessa mesma linha descritiva, a visão de dependência da trajetória (*path-dependence view*) atribui a presença do Estado na economia a influências ideológicas, históricas e institucionais enraizadas nos diferentes países¹⁵⁶.

Em termos gerais, a intervenção do Estado na economia pode ocorrer de duas formas: (i) indiretamente, por meio da regulação e (ii) diretamente, por meio da atuação imediata como agente na economia. Enquanto no primeiro caso o Estado mantém sua posição de

¹⁵³ Conforme será possível perceber mais adiante, essa teoria não apenas embasa as possibilidades constitucionalmente admitidas para a atuação direta do Estado brasileiro na economia, como também – mais especificamente – fornece os contornos abstratos para a criação de empresas estatais.

¹⁵⁴ FIDALGO. **O estado empresário: regime jurídico...**, *cit.*, 2012. pp. 20-30; e ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. pp. 56-61. Também seguem nesse mesmo sentido as teorias referidas por Musacchio e Lazarini como *industrial policy view* e *social view*. MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism...**, *cit.*, 2014. pp. 58-62. Vide, ainda, PINTO JUNIOR, Mario E. **Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013. pp. 15-17.

¹⁵⁵ MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism...**, *cit.*, 2014. pp. 62-64 e FIDALGO. **O estado empresário: regime jurídico...**, *cit.*, 2012. pp. 30-39.

¹⁵⁶ MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism...**, *cit.*, 2014. pp. 64-68.

supremacia sobre os entes regulados, na segunda modalidade, onde se encaixa a atuação do Estado como empresário, este abdica de sua posição de privilégio no papel de *administração pública* e passa a atuar ao lado dos agentes privados, em condições de igualdade¹⁵⁷.

No ordenamento brasileiro, em regra, a exploração de atividade econômica é preferencialmente atribuída à iniciativa privada. O Estado somente pode intervir na economia de maneira subsidiária¹⁵⁸ e instrumental¹⁵⁹, nas situações constitucionalmente previstas, com vistas ao atendimento de interesses públicos¹⁶⁰. Embora a atual ordem econômica seja indubitavelmente uma livre economia de mercado, a Constituição Federal de 1988 admite mitigações à livre iniciativa em prol de interesses coletivos e sociais que merecem proteção. Essas grandes linhas e interesses, considerados fundamentais pelo constituinte, servem de guia para orientar a atuação do Estado na economia¹⁶¹.

Mais especificamente, nos termos do artigo 173, *caput*, da Constituição Federal¹⁶², a intervenção direta do Estado no domínio econômico precisa estar pautada em *imperativos de segurança nacional* ou em *relevante interesse coletivo*¹⁶³. Como se pode perceber, ambos

¹⁵⁷ ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 33. Certos autores apresentam variações dessa classificação, sem, contudo, fugir da divisão entre meios diretos e indiretos de intervenção. Vide FIDALGO. **O estado empresário: regime jurídico...**, *cit.*, 2012. p. 42; GRAU. **A Ordem Econômica...**, *cit.*, 2015. pp. 90 e 143-146; e FERRAZ, Luciano. Além da sociedade de economia mista. **Revista de Direito Administrativo – RDA**, Rio de Janeiro, v. 266, maio-agosto 2014. pp. 50 e 51.

¹⁵⁸ Por essa razão, diz-se que a intervenção do Estado na economia está sujeita ao princípio da subsidiariedade, segundo o qual o Estado deve respeitar a primazia da iniciativa privada sobre a ordem econômica e agir nessa seara apenas quando legitimado. CAMARGO, Sérgio Alexandre. Tipos de Estatais. In.: ALMEIDA, Aline Camara B. de; LOURENÇO, Álvaro Braga; RODRIGUES, Bruno Lopes. et al. **Direito Administrativo Empresarial**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006. p. 40.

¹⁵⁹ Como ensina Mario Engler Pinto Junior: "A exploração da atividade econômica é apenas um meio para o Estado alcançar finalidades públicas, o que atribui à empresa pública e à sociedade de economia mista uma função tipicamente instrumental." PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 249.

¹⁶⁰ VINCI JÚNIOR, Wilson José. A organização da Administração Pública indireta brasileira. **Fórum Administrativo – FA**, Belo Horizonte, ano 17, n. 196, jun. 2017. p. 12; TÁCITO, Caio. Regime jurídico das empresas estatais. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 242, Out./Dez. 2005. p. 87; e PINTO JUNIOR, Mario E. A atuação empresarial do Estado e o papel da empresa estatal. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, vol. 151/152, ano XLVIII, jan./dez. 2009. p. 264.

¹⁶¹ MOTTA PINTO, Henrique. PINTO JUNIOR, Mario E. **Empresas Estatais**. São Paulo: Saraiva, 2013. pp. 47 e 48.

¹⁶² "Art. 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."

¹⁶³ Nas palavras de Astrid Rocha: "[...] o engajamento direto do Estado em atividades econômicas depende de motivação, que deverá ser estipulada em lei. Nesta linha de raciocínio, toda ação estatal que culmine em sua participação direta em atividades econômicas – reservadas à iniciativa privada – deverá ser legitimada em um interesse público, que, por força do disposto no artigo 173 da Constituição Federal, assume a forma ora de segurança nacional, ora de relevante interesse coletivo." (grifo nosso). ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 74.

os conceitos são amplos e de difícil delimitação. Nessa oportunidade, tendo em vista a natureza dinâmica da ordem econômica, o constituinte fez uso de conceitos jurídicos indeterminados¹⁶⁴, a fim de facilitar a adaptação da norma à realidade histórica, econômica e social existente no momento de sua aplicação¹⁶⁵.

Contudo, embora haja determinado grau de imprecisão nos termos que compõem o cerne do artigo 173 da Constituição, os Poderes Executivo e Legislativo não possuem discricionariedade completa para decidir as hipóteses e condições em que o Estado deve interferir diretamente na economia. Fala-se em zonas de certeza positiva e negativa dos conceitos jurídicos indeterminados, que representam conteúdos seguramente incluídos ou excluídos pelo amplo significado de tais noções. Nesses espaços de certeza, inclusive, por existirem limites claros do que é ou não abrangido pelo conceito, admite-se o exercício pleno do controle judicial. Por outro lado, entre esses dois extremos de clareza, há as chamadas zonas cinzentas, nas quais a interpretação do conceito é duvidosa e pode admitir certa subjetividade. Nessas zonas de penumbra, fica prejudicado o controle judicial e deve-se atentar às decisões tomadas pelos agentes que aplicam a norma constitucional ao caso concreto¹⁶⁶.

Isso posto, é possível apontar balizas para auxiliar a compreensão dos conceitos jurídicos indeterminados contidos no artigo 173, *caput*, da Constituição Federal. A noção de *imperativos de segurança nacional* pode ser entendida, essencialmente, como as premissas relacionadas à preservação da soberania estatal e funcionamento das instituições do país em face de conflitos externos ou tumultos internos¹⁶⁷. Nesse sentido, a título de exemplo¹⁶⁸, entendemos que a utilização de empresa estatal voltada à fabricação de armamentos para uso

¹⁶⁴ Em essência, *conceitos jurídicos indeterminados* são conceitos fluidos, com vários significados e interpretações possíveis, cujo sentido deverá ser delimitado por quem os aplique, caso a caso, com base na realidade da época. Na lição de André Cyrino: "*Os conceitos jurídicos indeterminados da Constituição econômica correspondem a um grau intermediário entre as regras (vinculação objetiva máxima do legislador) e os princípios (maior grau de discricionariedade).*" CYRINO. *Até onde vai...*, 2015. p. 54.

¹⁶⁵ FIDALGO. *O estado empresário: regime jurídico...*, *cit.*, 2012. pp. 45-47; CYRINO. *Até onde vai...*, *cit.*, 2015. pp.51-54; e PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, *cit.*, 2013. p. 222.

¹⁶⁶ CYRINO. *Até onde vai...*, *cit.*, 2015. pp. 55-57; FIDALGO. *O estado empresário: regime jurídico...*, *cit.*, 2012. pp. 47 e 48; e ROCHA. *O Estado empresário...*, *cit.*, 2016. pp. 70 e 71.

¹⁶⁷ CYRINO. *Até onde vai...*, *cit.*, 2015. pp. 57 e 58; ROCHA. *O Estado empresário...*, *cit.*, 2016. p. 71; e FIDALGO. *O estado empresário: regime jurídico...*, *cit.*, 2012. p. 49.

¹⁶⁸ Os exemplos fornecidos nesse e nos próximos parágrafos têm intuito puramente didático e são propositalmente simples. Sabemos que a realidade pode trazer uma série de complexidades adicionais, que dificultariam ainda mais a aplicação dos conceitos indeterminados presentes no art. 173, *caput*, da Constituição Federal.

das forças armadas poderia ser justificada com base em imperativos de segurança nacional. De outro lado, o fornecimento de tratamentos de beleza pelo Estado não estaria abarcado pela noção de proteção à segurança nacional. No entanto, poderiam ser levantadas dúvidas sobre o enquadramento de atividades de construção, durante um período de guerra, à categoria de atuação essencial para a proteção do país.

Por sua vez, o conceito de *relevante interesse coletivo* tem sua delimitação ainda mais difícil. Partindo-se dos sentidos de cada um dos termos integrantes do conceito, é admissível deduzir que tal ideia consiste em necessidades compartilhadas por um grupo significativo de pessoas. E não se trata de quaisquer necessidades de uma coletividade, mas somente aquelas com particular magnitude em um dado contexto histórico. Percebe-se que a zona cinzenta desse conceito é consideravelmente grande¹⁶⁹.

De qualquer forma, continua sendo viável apontar casos seguramente abrangidos (ou não) por seus limites. Tomemos como exemplo a exploração de projetos nos setores de energia elétrica, transportes ou saneamento, que nos parece estar incluída na noção de relevante interesse coletivo. Em contrapartida, repetindo o exemplo que utilizamos anteriormente, julgamos que, em princípio, a exploração de empreendimento no setor de beleza não estaria contida na expressão do art. 173 da Constituição. Porém, para demonstrar o quão amplo é o conceito que ora analisamos, mesmo no caso do fornecimento de tratamento de beleza, seria possível apresentar justificativas para enquadrar tal situação ao requisito de relevante interesse coletivo. Pode-se dizer, a título de argumentação, que a exploração dessa atividade pelo Estado teria por objetivo a diminuição do desemprego ou o estímulo ao desenvolvimento de determinada região do país.

Assim, os conceitos constitucionais indeterminados acima delineados dão forma ao interesse público que justifica a presença estatal na ordem econômica, originalmente reservada para a iniciativa privada.

A principal modalidade de atuação direta do Estado na economia, admitida nas hipóteses e contexto acima descritos, é justamente a criação e gestão de empresas estatais,

¹⁶⁹ CYRINO. Até onde vai..., *cit.*, 2015. p. 58; FIDALGO. **O estado empresário: regime jurídico...**, *cit.*, 2012. pp. 49 e 50; e ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. pp. 72 e 73.

integrantes da chamada administração indireta¹⁷⁰ – entidades com maior autonomia orçamentária, financeira e administrativa¹⁷¹. Nessa linha, a atuação estatal por meio de empresas constitui manifestação do fenômeno da descentralização administrativa¹⁷², que tem como principais fins possibilitar a especialização na prestação de determinada atividade, superar a burocracia e promover a eficiência¹⁷³. Ao agir como empresário, o Estado abandona suas prerrogativas e amarras burocráticas e comporta-se como se particular fosse, participando de empreendimentos comerciais por meio de instrumentos do direito societário, assegurando maior agilidade em sua atuação¹⁷⁴.

As empresas estatais podem ser utilizadas pela administração pública como ferramentas tanto para a prestação de serviço público quanto para a exploração de atividade econômica em regime de mercado¹⁷⁵. No primeiro caso, o Estado tem liberdade de escolha sobre a forma que irá organizar o desempenho da atividade (se de maneira centralizada, por

¹⁷⁰ As entidades da administração direta são: (i) autarquia, (ii) fundação, (iii) empresa pública e (iv) sociedade de economia mista. As entidades da administração indireta têm personalidade jurídica própria, com separação patrimonial, portanto, e interesses reconhecidamente específicos e diferentes do ente da administração direta ao qual estão vinculadas. MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. pp. 17 e 18.

¹⁷¹ Se, por um lado, essa independência pode facilitar a atividade perseguida, por outro, apresenta-se o desafio de achar um equilíbrio entre a autonomia gerencial e o controle estatal com vistas ao interesse público almejado. Vide MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 19.

¹⁷² O fenômeno da descentralização administrativa não se confunde com o da desconcentração. A desconcentração consiste na distribuição interna de competências, no âmbito de uma mesma pessoa jurídica. Descentralizar, por outro lado, é repartir competências com uma outra pessoa ou organização. Vide VINCI JÚNIOR. A organização..., *cit.*, 2017. pp. 4 e 5; e FÉRES, Marcelo A. O Estado empresário: reflexões sobre a eficiência do regime jurídico das sociedades de economia mista na atualidade. **Revista de Direito do Estado**, São Paulo, n.6, abr./jun. 2007. pp. 1 e 2. Disponível em <<http://sisnet.aduaneiras.com.br/lex/doutrinas/arquivos/mista.pdf>>. Último acesso em 11/06/2018.

¹⁷³ Como ensinam Henrique Motta Pinto e Mario Engler Pinto Junior: "A racionalidade da descentralização administrativa assenta-se na combinação de três fatores: (i) especialização funcional; (ii) autonomia gerencial; e (iii) flexibilidade de ação". MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 17.

¹⁷⁴ LAMY FILHO, Alfredo. O Estado empresário. In: _____. **Temas de S.A.** São Paulo: Renovar, 2007. p. 131 e GUEDES, Filipe Machado. As empresas estatais e o direito societário. **Revista de Direito Administrativo Contemporâneo**, n. 3, 2013. p. 294.

¹⁷⁵ A definição das noções de *serviço público* e *atividade econômica em sentido estrito* gera, até hoje, profundas discussões. Para os fins do presente trabalho, nos valem da conceituação proposta por Astrid Rocha: "[...] entendemos que serviço público é tudo aquilo que é definido por lei como atribuição e competência da Administração Pública prover a seus administrados, na medida em que se configura como sendo de 'interesse coletivo'. Em contrapartida, as atividades econômicas em sentido estrito são todas aquelas tipicamente exercidas pelo setor privado e que não constituem serviços públicos. Essa diferenciação carece de nitidez, na medida em que atividade econômica acaba significando aquelas atividades que não foram, 'a priori', outorgadas ao setor público. Entretanto, entendemos ser a que melhor se encaixa para fins do nosso estudo." ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 86. A esse respeito, vide também MUKAI, Toshio. **O Direito Administrativo e os Regimes Jurídicos das Empresas Estatais**. 2ª ed. Belo Horizonte: Fórum, 2004. p. 222; GRAU. **A Ordem Econômica...**, *cit.*, 2015. pp. 106-108; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 218-222.

meio da administração direta, ou descentralizada, utilizando entidade da administração indireta). Por outro lado, o segundo caso exige o emprego de empresas estatais¹⁷⁶.

Exatamente nesse contexto estão inseridas as sociedades de economia mista, espécie de empresa estatal que permite a associação de fundos públicos com capitais privados para financiar a prestação de serviços públicos ou exploração de atividade econômica em sentido estrito¹⁷⁷, com vistas – em última análise – à consecução de interesses públicos albergados pela Constituição Federal. Nos próximos itens do presente capítulo voltaremos nossa atenção a esse modelo específico de atuação governamental na ordem econômica, efetivado em parceria com investidores particulares.

2.2. BREVE HISTÓRICO

É difícil identificar precisamente o momento em que as sociedades de economia mistas nasceram. Os elementos basilares dessas sociedades remontam ao final do século XVI e início do século XVII, na era mercantilista, quando despontaram as companhias coloniais na Holanda e na Inglaterra. De fato, a exemplo do que ocorre nas atuais sociedades de economia mista, tais empresas mercantilistas já combinavam capitais públicos e privados e, ultrapassando seu intuito lucrativo, serviam como instrumentos para aplicação de políticas estatais. Por essa razão, afirma-se que as Companhias das Índias Orientais e a Companhia das Índias Ocidentais, esta última criada em junho de 1621, teriam sido as primeiras sociedades de economia mista do mundo, de modo que o nascimento dessas sociedades híbridas se confunde com o próprio surgimento das sociedades anônimas – marcadas, em seus primórdios, pela participação direta estatal ou necessidade de autorização do Estado para seu funcionamento¹⁷⁸.

¹⁷⁶ PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. pp. 208 e 209; e ROCHA. *O Estado empresário...*, cit., 2016. p. 86.

¹⁷⁷ Eros Grau ensina que a expressão *atividade econômica* seria um gênero, compreendido por duas espécies: (i) o serviço público; e também (ii) a atuação na economia atribuída preferencialmente ao setor privado, denominada por ele como *atividade econômica em sentido estrito*. GRAU. *A Ordem Econômica...*, cit., 2015. pp. 99-101.

¹⁷⁸ Referindo-se às Companhias das Índias Orientais e a Companhia das Índias Ocidentais, Natália Bonfim afirma: "*Com efeito, nota-se que estas duas Companhias não apenas constituíram-se nas primeiras sociedades anônimas, mas também foram as matrizes das primeiras sociedades anônimas de economia mista; ainda que não tivessem a estrutura jurídica que hoje apresentam, caracterizavam-se por conjugar capital público e privado em uma mesma estrutura societária, e é indubitável que foram imprescindíveis à expansão econômica holandesa.*" BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. São Paulo, 2011. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Econômico e Financeiro da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. p. 16. Vide também VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedades anônimas ou*

Contudo, embora possam ser identificadas características da moderna sociedade de economia mista nas companhias colonizadoras da era mercantilista, somente a partir do final do século XIX tais sociedades começaram a ser criadas de forma mais elaborada, com estrutura próxima àquela vista atualmente – até mesmo porque, desde a ascensão liberal até o fim da Primeira Guerra Mundial, o pensamento político-econômico dominante tornou raros os casos de participação estatal em sociedades anônimas¹⁷⁹. Tais sociedades mistas, semelhantes às que hoje conhecemos, surgiram na Europa ao final do século XIX, desenvolveram-se na Alemanha no início do século XX e espalharam-se pelo continente europeu após a Primeira Guerra Mundial¹⁸⁰.

Nas palavras de Trajano de Miranda Valverde¹⁸¹:

Depois da guerra de 1914, começaram a aparecer, acentuadamente na Alemanha, numerosas sociedades de economia mista (*gemischte Wirtschaft*). Nem sempre por deficiência de capital ou de iniciativa privada, e, sim, por motivos de proteção ao interesse coletivo e de defesa militar, comunas ou cidades da Renânia se associaram a particulares para a constituição de emprêsas de produção e de distribuição da energia elétrica. [...]. Na Alemanha, pode dizer-se, nasceram as novas sociedades de economia mista, baseadas tôdas, ou na necessidade de defender o interesse coletivo, ou na de preservar as fronteiras do *Reich* contra os possíveis ataques das nações vizinhas.

Percebe-se que, no mundo, a origem das sociedades de economia mista mistura-se com a história das empresas públicas e, em geral, com a trajetória do intervencionismo do Estado na economia.

Nessa linha, entre o fim do século XIX e início do século XX – ainda no auge do liberalismo, a criação das modernas sociedades de economia mista foi grandemente

companhias de economia mista. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v.1, n. 2, abr. 1945. pp. 430-432; FÉRES. O Estado empresário..., *cit.*, 2007. pp. 3 e 4; e ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. pp. 38-40.

¹⁷⁹ VALVERDE. Sociedades anônimas..., *cit.*, 1945. pp. 432 e 433.

¹⁸⁰ Como observa Astrid Rocha: "Com efeito, muito embora se tenha notícias da constituição de empresas pelo Estado no século XVI durante o período mercantilista, tal como a Companhia das Índias Ocidentais, as empresas estatais como as conhecemos hoje apresentaram grande desenvolvimento nos séculos XIX e XX, especialmente após a Primeira Guerra Mundial na Inglaterra e na Alemanha. Antes desse período, entendemos não ser possível falar em empresas estatais – ou mesmo sociedades de economia mista – tal como as conhecemos na atualidade." ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 43. Vide também CRETELLA JÚNIOR, José. Sociedades de economia mista no Brasil. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 80, 1965. p. 38.

¹⁸¹ VALVERDE. Sociedades anônimas..., *cit.*, 1945. p. 433.

motivada pelo desenvolvimento das cidades, que demandavam infraestrutura em setores então pouco atrativos para a iniciativa privada, como saneamento básico, transporte e energia. A participação estatal em empresas veio a aumentar somente após 1914, quando os esforços de guerra e reconstrução ligados aos dois conflitos mundiais, a crise econômica de 1929 e a consolidação do pensamento keynesiano fizeram com que o Estado assumisse empreendimentos em outros setores econômicos, além daqueles relacionados à infraestrutura urbana¹⁸². A necessidade de expansão da intervenção pública na economia, aliada à percepção de que as amarras e burocracias inerentes às organizações estatais atrapalhavam o desempenho do Estado nos setores econômicos, fez com que a estrutura jurídica das sociedades anônimas fosse cada vez mais utilizada pelos governos para atuar no mercado^{183, 184}.

O crescimento da atuação empresarial do Estado foi interrompido apenas com o movimento de privatizações iniciado por países europeus na década de 1980, que se espalhou pelo resto do mundo nos anos 90, em um contexto de retorno da ideologia liberal (o chamado *neoliberalismo*) e respostas a crises na economia – fortemente impactada por choques macroeconômicos, principalmente pelas instabilidades do petróleo na década de 70 e pela crise de liquidez dos anos 80. Nessa fase, afirmava-se sobretudo que as empresas privadas eram mais eficientes quando comparadas às estatais e procurava-se combater a excessiva intervenção do Estado na economia¹⁸⁵.

No entanto, ao contrário do que se poderia pensar, as sociedades de economia mista não perderam relevância. As muitas privatizações parciais (*i.e.* sem a transferência do controle acionário para a iniciativa privada), que se tornaram a modalidade de desestatização predominante a partir de 2006, acabaram por aumentar ainda mais, em certos casos, o peso das sociedades que conjugam capitais públicos e privados. Além disso, apesar da tendência à desestatização, muitos governos – inclusive o brasileiro – mantiveram a titularidade sobre

¹⁸² Musacchio e Lazzarini analisam detalhadamente o movimento ascendente das empresas estatais, em diversos países, desde o fim do século XIX. MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism...**, *cit.*, 2014. pp. 23-36. Vide também PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 10, 11 e 146.

¹⁸³ LAMY FILHO. O Estado empresário..., *cit.*, 2007. pp. 121-125.

¹⁸⁴ Como expõe Sérgio Camargo: "As sociedades de economia mista trouxeram ao Estado a possibilidade de através de uma única empresa executar serviços públicos de natureza comercial e industrial, como também exercer atividades econômicas 'strictu sensu', acumulando grande volume de recursos com auxílio do setor privado, que ao Estado isoladamente não seria viável, e ainda possibilitou que este atuasse sob o regime das empresas privadas." CAMARGO. Tipos de Estatais..., *cit.*, 2006. p. 39.

¹⁸⁵ MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism...**, *cit.*, 2014. pp. 39-45; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 44 e 45.

empresas importantes e de grande porte, consideradas estratégicas¹⁸⁶. Para completar, mais recentemente, a crise econômica de 2008 fez com que a intervenção direta do Estado por meio de estatais retomasse o protagonismo – até mesmo em países tradicionalmente avessos à interferência estatal na esfera privada¹⁸⁷. Em suma, esse movimento histórico não desarticulou a faceta empresarial do Estado, mas apenas transformou o modo como os governos detêm e administram as empresas estatais, que passou a ser mais profissional e transparente¹⁸⁸.

No Brasil, a primeira companhia que se assemelhava às modernas sociedades de economia mista teria sido o Banco do Brasil, criado em 1808, com controle pertencente à Coroa Portuguesa e participação de investidores minoritários. Contudo, não se pode afirmar que a criação do Banco do Brasil deu início a uma tendência desde aquela época, já que, por mais de um século, não houve por aqui utilização significativa da fórmula da sociedade de economia mista¹⁸⁹.

As sociedades de economia mista brasileiras somente surgiram, em número relevante e de forma estruturada, entre o final da década de 30 e início dos anos 40, principalmente durante o primeiro governo de Getúlio Vargas¹⁹⁰. Nesse período, a título de ilustração, foram criados o Instituto de Resseguros do Brasil – IRB, em 1939, a Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, em 1941, a Companhia Vale do Rio Doce – CVRD, em 1942, a Companhia

¹⁸⁶ MUSACCHIO; LAZZARINI. *Reinventing state capitalism...*, cit. 2014. pp. 45-49; PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. pp. 54, 78 e 79; e LAZZARINI, Sergio G.; MUSACCHIO, Aldo; PARGENDLER, Mariana. In *Strange Company: The Puzzle of Private Investment in State-Controlled Firms. Cornell International Law Journal*, Vol. 46, 2013. p. 571. Disponível em <<https://scholarship.law.cornell.edu/cilj/vol46/iss3/3/>>. Último acesso em 10/06/2018.

¹⁸⁷ A esse respeito, cita-se o exemplo dos Estados Unidos, cujo governo, após 2008, adquiriu o controle de uma série de importantes empresas, como General Motors, Citigroup, Federal National Mortgage Association – Fannie Mae. Vide KAHAN, Marcel; ROCK, Edward B. When the Government is the Controlling Shareholder. *Texas Law Review*, Vol. 89, 2011. pp. 1293-1364. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1616266>. Último acesso em 10/06/2018.

¹⁸⁸ PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. pp. 54 e 55; MUSACCHIO; LAZZARINI. *Reinventing state capitalism...*, cit., 2014. pp. 23, 52 e 53; e ROCHA. *O Estado empresário...*, cit., 2016. p. 54 e 55.

¹⁸⁹ VALVERDE. *Sociedades anônimas...*, cit., 1945. p. 431; PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. p. 18; e MUSACCHIO; LAZZARINI. *Reinventing state capitalism...*, cit., 2014. pp. 81-84.

¹⁹⁰ Getúlio Vargas foi o grande responsável pela difusão da fórmula da sociedade de economia mista no Brasil. Sobre esse tema, comenta Mario Engler Pinto Junior: "*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 economia 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.*" PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. p. 206. Vide também PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. pp. 18-20 e 23.

Nacional de Álcalis, em 1943, a Companhia Hidroelétrica do São Francisco – CHESF, em 1945, e a Fábrica Nacional de Motores S.A., em 1946¹⁹¹.

Ao contrário do que afirmavam certos estudiosos, no sentido de que a sociedade de economia mista seria instrumento insustentável e destinado ao desaparecimento¹⁹², as décadas de 50 e 60 foram palco de ainda maior desenvolvimento para essa espécie de sociedade¹⁹³. Duas das mais relevantes sociedades de economia mista brasileiras foram criadas nessa época: a Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, em 1953, e a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás, em 1961¹⁹⁴.

Durante o regime militar, as sociedades de economia mista atingiram seu auge no Brasil¹⁹⁵. Se nas décadas anteriores o foco dessa modalidade de intervenção estatal era fomentar a industrialização tardia brasileira, essencialmente por meio de investimentos em infraestrutura e indústrias de base, a política dos militares concentrou os esforços no desenvolvimento de indústrias de alta tecnologia (e.g. aeronáutico, petroquímico e nuclear), consideradas estratégicas para os interesses do país. Marcaram esse período a fundação da Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – EMBRAER, em 1969 e da Computadores e Sistemas Brasileiros S.A. – COBRA, em 1974¹⁹⁶.

Verifica-se que a intervenção do Estado brasileiro na economia apresentou caráter pragmático, ao invés de conteúdo ideológico. Devido às circunstâncias históricas e econômicas vigentes no país ao longo do século XX, optou-se pela criação de sociedades de

¹⁹¹ PENTEADO, Mauro Rodrigues. As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v.28, n.73, 1989. p. 54; VALVERDE. Sociedades anônimas..., *cit.*, 1945. pp. 434-436; e MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism...**, *cit.*, 2014. pp. 84-86.

¹⁹² Fazemos referência à célebre tese de Bilac Pinto, segundo a qual as sociedades de economia mista carregavam, por natureza, um conflito inconciliável entre Estado e acionistas privados, estando, por essa razão, fadadas ao desaparecimento. PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas. **Revista de Direito Administrativo – RDA**, Rio de Janeiro, n.32, abr./jun. 1953. pp. 1-15.

¹⁹³ PENTEADO. As sociedades de economia mista..., *cit.*, 1989. pp. 54 e 55.

¹⁹⁴ FIDALGO. **O estado empresário: regime jurídico...**, *cit.*, 2012. pp. 128 e 129.

¹⁹⁵ A esse respeito, ensina Mario Engler Pinto Júnior: "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 infraestrutura 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 PETROBRAS e da CVRD, mediante a constituição de subsidiárias e formação de composições societárias com empresas privadas." PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 34.

¹⁹⁶ FIDALGO. **O estado empresário: regime jurídico...**, *cit.*, 2012. pp. 128 e 129; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 32-36.

economia mista com vistas a atuar em complementação às empresas inteiramente particulares, notadamente em setores que não despertavam o interesse da iniciativa privada. Outra característica brasileira é o fato de que, diferentemente do que ocorreu na Europa, no Brasil as sociedades de economia mista não surgiram a partir da estatização de empresas privadas. Aqui, tais empresas apresentaram caráter originário, tendo sido criadas precisamente como sociedades de economia mista, conjugando capitais públicos e privados desde a sua fundação¹⁹⁷.

Mario Engler Pinto Junior elenca razões que podem ser atribuídas ao desenvolvimento das sociedades de economia mista no Brasil, com início na primeira metade do século XX, nos seguintes termos¹⁹⁸:

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 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 ideia 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 BNDES.

O ciclo de expansão da atuação empresarial do Estado brasileiro começou a perder força durante a década de 80, no contexto do movimento das grandes privatizações acima relatado. Enfrentando as consequências de um panorama econômico conturbado, o Estado brasileiro promoveu uma política de desestatização, de 1981 a 2002¹⁹⁹, visando

¹⁹⁷ PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. pp. 23-26 e 40; e ROCHA. *O Estado empresário...*, cit., 2016. pp. 49 e 50.

¹⁹⁸ PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. pp. 37 e 38. Sobre esse mesmo assunto, vide também LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992. v. 1. p. 81.

¹⁹⁹ Costuma-se dividir o programa de privatizações brasileiro em três momentos distintos. Na primeira etapa, de 1981 a 1989, foram privatizadas poucas empresas, em processos de desestatização considerados pouco desafiadores. Na segunda etapa, de 1990 a 1994, durante os governos Collor e Itamar Franco, o movimento ganhou ritmo com o PND – Programa Nacional de Desestatização e foram privatizadas estatais produtivas, em setores estratégicos. Por fim, na última fase, de 1994 a 2002, o governo de Fernando Henrique Cardoso transferiu à iniciativa privada estatais que prestavam serviços públicos, a exemplo da Light S.A. e da Companhia Vale do Rio Doce. Vide MUSACCHIO; LAZZARINI. *Reinventing state capitalism...*, cit., 2014. pp. 95 e 96.

principalmente a, em linhas gerais: (i) controlar os desequilíbrios nas contas públicas; (ii) reposicionar investimentos alocados em estatais por razões financeiras, diante do alto custo de oportunidade para mantê-los, considerando os índices econômicos da época; (iii) liberalizar o comércio e a economia, em resposta ao novo plano de ajuste do governo e (iv) promover a eficiência das empresas estatais e, indiretamente, da economia²⁰⁰.

Mesmo assim, seguindo a tendência mundial acima exposta, as sociedades de economia mista continuaram extremamente relevantes para o país²⁰¹. O que vem ocorrendo é uma gradual – e necessária²⁰² – mudança de postura do Estado controlador para com as sociedades controladas, aliada à rediscussão do papel de tais empresas na economia brasileira – transformações essas que passam em grande medida pela adoção de práticas de Governança Corporativa por essas companhias, como veremos mais adiante nesse trabalho²⁰³. Pode-se dizer que, atualmente, o novo objetivo da intervenção estatal – aí incluída a utilização das sociedades de economia mista – não é mais o ideal desenvolvimentista, planejador ou a simples correção de falhas de mercado, mas sim a orientação dos agentes econômicos e a ordenação do mercado conforme valores constitucionalmente protegidos²⁰⁴.

²⁰⁰ MUSACCHIO; LAZZARINI. *Reinventing state capitalism...*, cit., 2014. pp. 93-95; e PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. pp. 37 e 48.

²⁰¹ Apenas a título de ilustração, dados da SEST – Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais mostram que, somente no nível federal, havia ao final de 2017 um total de 146 empresas estatais (entre sociedades de economia mista e empresas públicas), somando 4.678,4 bilhões de reais em ativos. GOVERNO FEDERAL. *Boletim das Empresas Estatais Federais*. N. 5, 4º trimestre de 2017. Disponível em <<http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/boletim-das-empresas-estatais>>. Último acesso em 12/06/2018.

²⁰² Nesse ponto, como observa Lamy Filho e poderá ser verificado nas próximas partes dessa dissertação: “*O funcionamento das novas instituições criadas pelo Estado – vale dizer as empresas públicas e as sociedades de economia mista – não conseguiu disfarçar a presença incômoda de um sócio controlador que dispunha do poder de império, não estava sujeito a limites de capital, usava agentes estranhos ao universo empresarial (quando não fazia das empresas o centro de retribuições políticas, com escolhas infelizes) e que, nos casos mais graves, usava o poder de alterar as regras do jogo*”. LAMY FILHO. *O Estado empresário...*, cit., 2007. pp. 131 e 132.

²⁰³ MUSACCHIO; LAZZARINI. *Reinventing state capitalism...*, cit., 2014. pp. 98-107; e SCHIRATO, Vítor Rhein. Novas Anotações sobre as Empresas Estatais. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n.239, jan./mar. 2005. pp. 209 e 210.

²⁰⁴ PINTO JUNIOR. A atuação empresarial..., cit., 2009. p. 266 e 267; e PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. pp. 54 e 55.

2.3. CARACTERIZAÇÃO, REGIME JURÍDICO E REGULAMENTAÇÃO APLICÁVEL

As sociedades de economia mista, como já foi salientado, constituem uma das espécies do gênero *empresas estatais*, noção que também compreende as empresas públicas²⁰⁵. Durante muito tempo discutiu-se qual seria o exato conceito de sociedade de economia mista para o direito brasileiro, uma vez que não havia, no ordenamento nacional, um regramento consolidado e claro caracterizando tais sociedades. Se, de um lado, nem a Constituição Federal nem a Lei nº 6.404/76 contêm uma definição expressa; de outro lado, o Decreto-lei nº 200/67 é direcionado apenas à esfera federal²⁰⁶ e concentra-se eminentemente na organização da administração pública²⁰⁷. Apenas mais recentemente, com a edição da Lei nº 13.303/16, passou a existir um regimento unificado da sociedade de economia mista, aplicável a todas as esferas da administração²⁰⁸. Fato é que, conjugando as referências legais e posições doutrinárias²⁰⁹, torna-se possível identificar certas características elementares – materiais e formais – aptas conceituar essas entidades híbridas e diferenciá-las das demais espécies de empresa estatal²¹⁰.

Em primeiro lugar, as sociedades de economia mista – por definição – combinam recursos públicos e privados²¹¹, visando à prestação de serviços públicos ou exploração de

²⁰⁵ A doutrina aponta ainda uma terceira espécie de entidade considerada *empresa estatal*: as sociedades que, embora sejam controladas pelo Estado, não possuem todos os requisitos formais necessários para serem enquadradas no conceito de empresa pública ou sociedade de economia mista – como, por exemplo, empresas cujo controle foi adquirido pelo Estado sem a edição de lei autorizativa. Vide SCHIRATO. *Novas Anotações...*, cit., 2005. p. 210.

²⁰⁶ Sabe-se que o Decreto-lei nº 200/67 é norma federal, destinada a regular a organização dessa esfera da administração, e não conta com aplicação automática aos estados e municípios. Ainda assim, nota-se que – até mesmo por influência do Ato Institucional nº 8, de 1969 – os poderes estadual e municipal frequentemente seguem as mesmas linhas da norma federal na estruturação das administrações indiretas em suas respectivas zonas de competência. A esse respeito, vide MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. *Empresas Estatais*, cit., 2013. p. 22.

²⁰⁷ PINTO JUNIOR. *A atuação empresarial...*, cit., 2009. p. 259.

²⁰⁸ Em seu artigo 4º, a Lei 13.303/16 define sociedade de economia mista como “[...] a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administração indireta.”

²⁰⁹ Consolidando as concepções doutrinárias sobre o assunto, Schirato define as sociedades de economia mista da seguinte forma: “*Sociedades de economia mista são sociedades anônimas, cuja criação é autorizada por lei, nas quais há o encontro de capitais públicos com capitais privados para a prestação de um serviço público ou para a exploração de uma atividade econômica (em sentido estrito), com personalidade jurídica de direito privado, sendo o Poder Público, necessariamente, o acionista controlador.*” SCHIRATO. *Novas Anotações...*, cit., 2005. p. 211.

²¹⁰ PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. pp. 211 e 212.

²¹¹ Como relata Cartier-Bresson, a incapacidade de o Estado, sozinho, financiar empreendimentos públicos fez com que este recorresse à associação com capitais privados. Dessa forma, tornou-se necessário ter em conta os interesses de tais sócios privados, flexibilizando seu poder de mando nessas companhias mistas. CARTIER-BRESSON, Anémone. *L'État Actionnaire*. Paris: L.G.D.J., 2010. p. 28.

atividade econômica, quando justificada por interesses nacionais ou coletivos. Porém, a despeito da participação de investidores privados, em qualquer hipótese o Estado deve ser o acionista controlador dessas entidades. A esse respeito, verifica-se que as normas sobre o tema vinculam o conceito de controle estatal à noção incompleta de detenção da maioria do capital social votante, de maneira dissociada da noção de poder de controle utilizada no direito societário²¹². Contudo, é preciso frisar que, como vimos no Capítulo 1 acima, o controle majoritário não é a única modalidade de exercício do poder de controle admitida pelo ordenamento brasileiro. Por essa razão, conforme certa parcela da doutrina vem defendendo²¹³, outros tipos de poder de controle que garantiriam igualmente a direção inequívoca dos negócios sociais pelo Estado, a exemplo do controle minoritário, deveriam ser também consideradas para a caracterização de uma sociedade de economia mista²¹⁴.

Adicionalmente, assim como ocorre com as empresas públicas, as sociedades de economia mista necessitam de uma lei que autorize a sua criação^{215, 216}. A autorização legislativa é extremamente importante e representa um dos elementos essenciais para a

²¹² Tanto o Decreto-lei nº 200/67 (art. 5º, III) quanto a recente Lei nº 13.303/16 (art. 4º, *caput*) vinculam o controle estatal sobre as sociedades de economia mista à titularidade da maioria das ações com direito a voto. Fenômeno semelhante pode ser visto na França, onde também há a tendência de se utilizar critérios aritméticos ou fixos para a definição do controle estatal, ao invés dos parâmetros fáticos e casuísticos que caracterizam o conceito de controle para o direito societário. DELION, Andre G. **Le droit des entreprises et participations publiques**. Paris: LGDF, 2003. p. 36; CARTIER-BRESSON. **L'État Actionnaire...**, *cit.*, 2010. p. 25; e BIZET, Jean-François. **Entreprises publiques locales – Sem, Spla, Spl**. 2ª edição. Rueil-Malmaison: Lamy, 2012. pp. 33-35.

²¹³ Nesse sentido, afirma Mario Engler Pinto Junior: “[...] 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.” PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 348. Carolina Barros Fidalgo segue na mesma linha: “Muito embora o art. 5º, III, do Decreto-Lei nº 200/67 defina a sociedade de economia mista como a entidade ‘cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta’, admite-se que a participação do Estado seja minoritária, desde que suficiente para a manutenção do controle, já que o seu traço essencial, na verdade, é a existência de poder de controle estatal, independente da forma pela qual esse poder de controle seja assegurado.” (grifo nosso) FIDALGO. **O estado empresário: regime jurídico...**, *cit.*, 2012. pp. 133 e 134.

²¹⁴ O próprio ordenamento jurídico parece, inclusive, confirmar esse entendimento: a Lei nº 9.491/97, em seu artigo 2º, §1º, “a”, define a desestatização como “a alienação, pela União, de direitos que lhe assegurem, diretamente ou através de outras controladas, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade”. Constata-se que tal definição se afasta da noção restrita de detenção da maioria das ações com direito a voto, aproximando-se do conceito de poder de controle para o direito societário. Vide também FIDALGO. **O estado empresário: regime jurídico...**, *cit.*, 2012. p. 134.

²¹⁵ Segundo o art. 37, XIX, da Constituição Federal: “[...] 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.”

²¹⁶ É uma imprecisão terminológica dizer que as estatais são “criadas por lei” (a exemplo da redação do art. 5º do Decreto-lei nº 200/67). Na realidade, a lei apenas *autoriza* a criação da estatal, que precisa seguir os requisitos de direito privado para ter sua correta constituição (*e.g.* celebração de ato constitutivo, registro no registro de comércio, entre outros.) MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 23.

configuração do conceito de sociedade de economia mista²¹⁷. Além de controlar a expansão da administração indireta, a lei autorizativa serve para reconhecer e validar a existência de razão para intervenção direta estatal e, mais que isso, ajudar a definir o interesse público específico objetivado por aquela empresa. Os critérios fornecidos pela autorização legislativa para embasar e balizar o interesse público que justificou a criação da sociedade são fundamentais para corretamente definir seus limites de atuação, como veremos nas próximas partes desse trabalho.

Embora não haja regra expressa que determine a abrangência da lei autorizativa, defende-se que esta deve, minimamente, estabelecer de modo preciso e completo o objeto social da estatal. Por outro lado, detalhar exageradamente o objeto da sociedade de economia mista poderia ser negativo, na medida em que seria capaz de engessar a atividade da empresa e bloquear sua adaptação às naturais alterações econômicas e históricas em seus objetivos²¹⁸. Mesmo assim, em virtude da grande importância do balizamento da atividade estatal, parece-nos mais adequado que a lei autorizativa seja revisada periodicamente, quando necessário, em contraposição a estabelecer um objeto social por demais amplo²¹⁹. Cumpre ressaltar que apenas antes da instituição de tal autorização legal o Estado²²⁰ possui liberdade para decidir sobre o alcance e qualificação do interesse público cogitado para a sociedade de economia mista em questão, respeitados os limites constitucionais. Após tal lei, por outro lado, o Estado passa a ser simples controlador, sem prerrogativas especiais inerentes ao poder público²²¹.

²¹⁷ Sem lei para autorizar sua constituição, ao menos para os fins da Lei nº 6.404/76, a sociedade controlada pelo Estado deve ser considerada uma simples sociedade anônima, equivalente àquelas inteiramente privadas. Mesmo assim, defende-se que, para o direito constitucional e administrativo, toda empresa com a maioria do seu capital votante sob a titularidade de pessoa jurídica de direito público, ainda que não haja lei autorizativa, seria integrante da administração pública – e, portanto, sujeita aos princípios constitucionais aplicáveis ao setor público. Vide PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 213, 271; 272; GOMES, Tiago Franco da Silva. As formas societárias de atuação empresarial do estado. **RIDB**, nº 1, Ano 2, 2013. p. 570. Disponível em <<http://www.idb-fdul.com/>>. Último acesso em 06/06/2018; MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 39; e FIDALGO. **O estado empresário: regime jurídico...**, *cit.*, 2012. p. 138-140.

²¹⁸ MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. pp. 52-55, 58 e 59.

²¹⁹ Nesse mesmo sentido, vide ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 104.

²²⁰ Para Vinci Junior, a propositura de projeto de lei para criação de uma estatal é de competência privativa do chefe do Poder Executivo. "[...] *deve ser consignado que a iniciativa de propositura do projeto de lei autorizador da criação da empresa estatal é privativa do Chefe do Poder Executivo, conforme artigo 61, §1º, inciso II, alínea 'e' c/c art. 37, inciso XIX, ambos da Constituição Federal, uma vez que envolve a criação de um 'órgão' da Administração Pública, ou seja, matéria tipicamente de organização administrativa, afeta ao Poder Executivo.*" VINCI JÚNIOR. **A organização...**, *cit.*, 2017. p. 14.

²²¹ ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 103.

Finalmente, sob o aspecto formal, as sociedades de economia mista são constituídas como pessoas jurídicas de direito privado, com natureza jurídica correspondente, sempre se utilizando do tipo societário das sociedades anônimas²²².

Apesar de as sociedades de economia mista possuírem natureza jurídica de direito privado, e, em geral, estarem sujeitas ao regime jurídico próprio das entidades privadas, essas empresas estatais também sofrem interferências do direito público. Em outras palavras, são entidades com regime jurídico híbrido entre o direito público e o direito privado, sendo que a linha divisória entre esses dois regimes varia conforme as características específicas da atuação de cada estatal²²³. As sociedades de economia mista subordinam-se, por exemplo, à realização de concurso público para contratação de pessoal, à obrigatoriedade de licitação (por vezes sujeita a flexibilizações) e, sobretudo, à fiscalização operada pelos Tribunais de Contas²²⁴.

Tradicionalmente, como forma de facilitar a definição do regime jurídico aplicável em cada caso, costuma-se dividir as sociedades de economia mista entre (i) aquelas que prestam serviços públicos e (ii) aquelas que exploram atividade econômica em sentido estrito^{225, 226}.

²²² Na grande maioria dos países, assim como no Brasil, a sociedade anônima foi eleita para estruturação das sociedades de economia mista. Esse é o caso, apenas para citar um exemplo, da França. BIZET. **Entreprises publiques locales...**, *cit.*, 2012. pp. 21-23; DELION. **Le droit ...**, *cit.*, 2003. pp. 55 e 56; e ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 116.

²²³ Para os fins desse trabalho, não pretendemos explorar exaustivamente o tema – tão discutido nos meios do direito administrativo – da prevalência do regime de direito público ou privado em relação às sociedades de economia mista.

²²⁴ Vide FÉRES. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2007. pp. 22 e 23; SCHIRATO. **Novas Anotações...**, *cit.*, 2005. p. 229; WALD, Arnaldo. **As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas. Revista de Informação Legislativa**, Brasília, ano 14, n. 54, abr./jun. 1977. p. 100; MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 25; GUEDES. **As empresas estatais...**, *cit.*, 2013. p. 295; e GOMES. **As formas societárias...**, *cit.*, 2013. p. 561.

²²⁵ De forma mais específica, Eros Grau classifica as empresas estatais, aí incluídas as sociedades de economia mista, em: (i) empresas de serviço público e (ii) empresas de iniciativa econômica. As primeiras são divididas entre (a) estatais que prestam serviço público monopolizado e (b) aquelas que o fazem fora do caráter de monopólio. As empresas de iniciativa econômica, por sua vez, dividem-se entre as que atuam em (a) regime de monopólio (*e.g.* Petrobrás); (b) apoio e estímulo à iniciativa privada (*e.g.* Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária – EMBRAPA e Instituto de Pesquisas Tecnológicas S/A – IPT) e (c) caráter suplementar (*e.g.* CSN). Essas últimas, segundo Grau, podem ainda destinar-se a produzir para o mercado ou prestar atividade de suporte à Administração. GRAU, Eros R. **Intervenção estatal na economia**. In: CLÈVE, Clèmerson Merlin; BARROSO, Luís Roberto (Org.). **Direito constitucional. Constituição financeira, econômica e social**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. v. 6. pp. 369-401. Vide também, sobre esse tema, FÉRES. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2007. p. 8; MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. pp. 44 e 45; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 5.

²²⁶ Vale considerar a precisa definição proposta por Schirato para as estatais que exploram atividades econômicas: "[...] *as empresas estatais exploradoras de atividades econômicas são (i) aquelas constituídas pela União para explorar atividades constitucionalmente consagradas como monopólios federais; (ii) aquelas instituições financeiras constituídas por qualquer dos entes federativos até a edição da Emenda Constitucional nº 40/2003; (iii) aquelas constituídas por qualquer dos entes federativos para a exploração de atividades*

Nessa lógica, em linhas gerais, as estatais prestadoras de serviço público atrairiam para si o regime de direito público, enquanto aquelas que exercem atividade econômica em sentido estrito seriam regidas predominantemente pelo regime jurídico de direito privado.

Constata-se, no entanto, que a diferenciação de regimes jurídicos por meio dessa classificação (*i.e.* entre empresas prestadoras de serviço público e exploradoras de atividade econômica) tem se mostrado cada vez mais imprecisa²²⁷. Não só há hoje inúmeras sociedades de economia mista que tanto prestam serviços públicos quanto exploram atividade econômica, como também a linha entre essas duas espécies de atividade econômica em sentido amplo pode ser bastante tênue. Considerando tal realidade, o mais correto seria analisar, caso a caso, a lógica de atuação da sociedade de economia mista em questão (em regime de concorrência com o setor privado ou em modalidade de monopólio, por exemplo) e cada uma de suas relações jurídicas (com o Estado e com terceiros) para identificar o regime jurídico aplicável – regime este que, por vezes, pode ser diferente, dentro de uma mesma empresa, conforme a relação jurídica enfocada^{228, 229}.

Na qualidade de entes da administração pública indireta, as sociedades de economia mista estão sujeitas a controles²³⁰ administrativos por parte dos Poderes Legislativo e Executivo²³¹. Para o presente estudo, nesse momento, nos interessa especialmente a direção externa exercida pelo Poder Executivo, que influencia diretamente o exercício do poder de controle societário sobre tais sociedades.

necessárias à satisfação do interesse coletivo relevante (que poderá ter caráter exclusivamente regional); e (iv) aquelas constituídas pela União para explorar atividades necessárias aos imperativos de segurança nacional." SCHIRATO. *Novas Anotações...*, *cit.*, 2005. p. 221.

²²⁷ CARTIER-BRESSON. *L'État Actionnaire...*, *cit.*, 2010. p. 27.

²²⁸ ROCHA. *O Estado empresário...*, *cit.*, 2016. pp. 63, 77, 91, 92, 100 e 110-113.

²²⁹ Como sintetiza Astrid Rocha: "*Chegamos à conclusão, portanto, de que não há um único regime jurídico aplicável a todas as estatais de forma uniforme – há, na verdade, a incidência de diversos regimes jurídicos, a depender das características de suas relações, que atrairão tanto normas de direito público quanto de direito privado.*" ROCHA. *O Estado empresário...*, *cit.*, 2016. p. 128.

²³⁰ Para fins da administração pública, o termo "controle" inclui tanto o conceito societário de *dominação* quanto as atividades de orientação, fiscalização, vigilância e correção que a autoridade pública exerce sobre a entidade da administração indireta a ela vinculada. MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. *Empresas Estatais*, *cit.*, 2013. p. 61.

²³¹ Como exemplos dos controles exercidos por parte do Poder Legislativo sobre as sociedades de economia mista, podemos citar a necessidade de autorização legal para constituição, a supervisão por meio dos Tribunais de Contas, a aprovação do orçamento pelo Congresso, bem como a fiscalização por Comissões Parlamentares de Inquérito, se houver necessidade de apuração de eventuais ilícitos. Por sua vez, são modalidades de controles exercidos pelo Poder Executivo a verificação de contas empreendida pela Controladoria Geral da União – CGU, além da supervisão ministerial – que iremos detalhar adiante. FIDALGO. *O estado empresário: regime jurídico...*, *cit.*, 2012. pp. 233, 234 e 244.

Na organização administrativa brasileira, as autoridades públicas da administração direta tradicionalmente orientam e supervisionam as sociedades de economia mista mediante a atuação de três ministérios^{232, 233}, em um modelo denominado pela doutrina como *modelo dual ou triplo*²³⁴. O ministério setorial, que varia conforme o campo de atuação de cada empresa estatal, tem a tarefa de acompanhar e orientar a gestão da sociedade em questão, direcionando-a conforme as diretrizes governamentais do setor. Já ao Ministério do Planejamento (hoje absorvido pelo Ministério da Economia), por meio do Departamento de Coordenação e Controle das Empresas Estatais (DEST), cabe integrar as políticas das diferentes empresas estatais federais, coordenando os planejamentos orçamentários e financeiros de tais sociedades. Por último, a Secretaria do Tesouro Nacional, subdivisão do Ministério da Fazenda (também abarcado pelo atual Ministério da Economia), tem a função de administrar os ativos das empresas estatais, gerir suas participações acionárias e conduzir os atos societários cabíveis²³⁵. Menciona-se ainda a Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União (CGPAR), composta pelos Ministros da Economia/Fazenda, do Planejamento e da Casa

²³² O modelo de controle externo aqui apresentado, composto pela supervisão de três seções ministeriais, é direcionado para as empresas estatais federais. Contudo, é bastante comum que estados e municípios utilizem estruturas parecidas, com as adaptações necessárias, para dirigir as sociedades de economia mista controladas no nível de tais entes da federação.

²³³ Com a criação do Ministério da Economia, que absorveu os antigos Ministérios da Fazenda e do Planejamento, a rigor, o modelo brasileiro passou a contar com a atuação de apenas dois ministérios.

²³⁴ FONTES FILHO, Joaquim Rubens; PICOLIN, Lidice Meireles. Governança Corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. **Revista de Administração Pública – RAP**, Rio de Janeiro, n. 42, nov./dez. 2008. pp. 1176-1178.

²³⁵ Há três modelos predominantes para a organização da função propriedade por parte do Estado: (i) o modelo descentralizado ou "ministro-setorial", no qual cada estatal está sujeita a um órgão governamental específico, conforme o setor econômico em que atua; (ii) o sistema dual, em que a companhia é vinculada a dois órgãos: o ministério setorial e, usualmente, o ministério das finanças e/ou planejamento e (iii) o modelo centralizado, em que a empresa fica sujeita a um único órgão, encarregado do exercício, unificado, do controle das empresas controladas pelo Estado. As eficiências e ineficiências de cada um dos modelos citados têm relação com vantagens e desvantagens, de um lado, da especialização setorial e, de outro, da consistência conferida por um maior grau de unificação. Vide FONTES FILHO; PICOLIN. Governança Corporativa..., *cit.*, 2008. pp. 1177 e 1178; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal**..., *cit.*, 2013. pp. 182 e 183.

Civil, que tem a missão de promover a aplicação de boas práticas de Governança Corporativa nas empresas estatais, tornando-as mais eficientes e organizadas^{236, 237}.

O organograma abaixo²³⁸ contém a representação gráfica da estrutura ora descrita²³⁹:

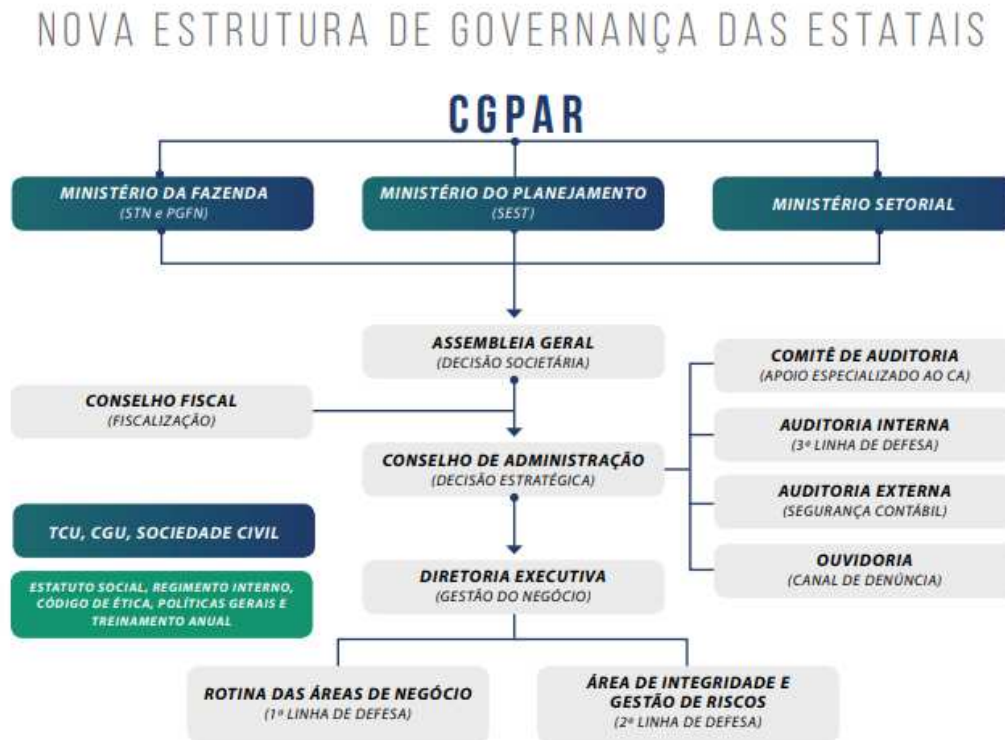
²³⁶ Com a criação da CGPAR pelo Decreto nº 6.021, de 22/01/2007, o Governo Federal procurou aproximar o modelo de supervisão ministerial brasileiro do padrão centralizado recomendado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE. As diretrizes para a governança corporativa de empresas estatais publicadas pela OCDE, que serão estudadas no Capítulo 5 abaixo, recomendam atribuir a função de direção das empresas estatais a um único ministério ou órgão governamental, como forma de conferir maior clareza e coesão ao exercício das funções do Estado na qualidade de proprietário de participações acionárias. Vide FONTES FILHO; PICOLIN. Governança Corporativa..., *cit.*, 2008. pp. 1173-1174 e 1178; e GUIMARÃES, Maria Celeste Morais. Governança corporativa nas empresas sob controle estatal – por um código de melhores práticas. In: FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira; SILVA, Alexandre Couto; WALD, Arnoldo. et al. **Sociedades anônimas e mercado de capitais: homenagem ao prof. Osmar Brina Corrêa-Lima**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 269.

²³⁷ Mario Engler Pinto Junior critica os mecanismos de relacionamento entre o Estado e as sociedades de economia mista vigentes no Brasil, afirmando que são disfuncionais, frágeis e insuficientes para direcionar adequadamente a empresa estatal – em prol do interesse público que motivou a sua criação – e garantir sua eficiência. Nesse contexto, como veremos mais adiante, o correto exercício do controle acionário, cuja importância é frequentemente ignorada, pode servir como ferramenta para direcionar a estatal ao cumprimento de sua missão e torná-la mais eficaz, sem desrespeitar os direitos dos investidores privados. PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 110-112, 135, 136 e 176.

²³⁸ O organograma foi obtido em publicação oficial da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. SECRETARIA DE COORDENAÇÃO E GOVERNANÇA DAS EMPRESAS ESTATAIS – SEST. **Revista das Estatais**, Brasília, v. 1, jan. 2017. Disponível em <<http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/revista-das-estatais-1>>. Último acesso em 30/10/2019. p. 23.

²³⁹ Os temas relacionados à estrutura interna de Governança Corporativa das sociedades de economia mista serão explorados na Parte III deste trabalho.

Organograma 1 – Estrutura organizacional das estatais



Fonte: SEST

Vê-se que diferentes normas, de naturezas tanto pública quanto privada, incidem sobre as sociedades de economia mista. Primeiramente, como já expusemos anteriormente, as sociedades de economia mista estão inseridas na disciplina constitucional sobre a ordem econômica e financeira, que regula os pressupostos para a intervenção direta do Estado na economia. E é em decorrência dessa mesma lógica que tais companhias estatais, como parte da administração indireta, estão sujeitas aos princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência, nos termos do artigo 37 da Constituição Federal²⁴⁰.

Ainda, disposições específicas sobre a criação e estruturação das sociedades de economia mista, bem como sobre a organização de seu relacionamento administrativo com o Estado, estão contidas no Decreto-lei nº 200/67 e na Lei nº 13.303/16 – a chamada Lei das Estatais. Apesar das críticas doutrinárias quanto à sua técnica²⁴¹, o Decreto-lei nº 200/67

²⁴⁰ "Art. 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: [...]"

²⁴¹ SCHIRATO. Novas Anotações..., cit., 2005. p. 211.

foi, durante muito tempo, a principal base legal para as sociedades de economia mista²⁴². Somente com o surgimento da Lei das Estatais, em junho de 2016, as sociedades de economia mista controladas por todas as esferas da administração passaram a contar com regras mais detalhadas sobre sua formação e funcionamento, com destaque para determinações sobre o arranjo de seus órgãos societários, práticas de Governança Corporativa e contratações com terceiros²⁴³.

Em terceiro lugar, como consequência do fato de assumirem a forma de sociedades anônimas, aplicam-se às sociedades de economia mista as disposições da Lei nº 6.404/76. Além das normas cabíveis às sociedades anônimas em geral, tais companhias estatais precisam respeitar regras especificamente concebidas para elas²⁴⁴, incluídas pelo legislador com vistas a gerenciar a contraposição de interesses entre minoritários privados e controlador estatal, bem como para garantir a igualdade de condições na competição entre companhias inteiramente privadas e sociedades de economia mista que atuam no mercado²⁴⁵. Dentre essas normas específicas, destacamos aquelas pertinentes à organização interna, relevantes para as práticas de Governança Corporativa nessas sociedades²⁴⁶. Nessa linha, verifica-se que as sociedades de economia mista devem, obrigatoriamente, contar com um Conselho de Administração e com um Conselho Fiscal de funcionamento permanente. Mais que isso, embora o Estado, na condição de acionista controlador, tenha a prerrogativa de indicar a maior parte dos membros de tais órgãos sociais, aos minoritários é garantida a eleição de ao menos um representante – tanto no Conselho de Administração quanto no Conselho Fiscal^{247, 248}.

²⁴² Como já observamos anteriormente, é comum que as demais esferas da administração sigam as mesmas linhas dessa norma federal para estruturar as administrações indiretas em suas respectivas zonas de competência. Por influência normativa, jurisprudencial e doutrinária houve uma transposição do Decreto-lei nº 200/67 para os âmbitos estadual e municipal. WALD. *As sociedades de economia mista...*, cit., 1977. p. 100.

²⁴³ Abordaremos a Lei das Estatais, em maiores detalhes, na terceira parte do presente trabalho.

²⁴⁴ O Capítulo XIX da Lei nº 6.404/76 (artigos 235 a 240) é dedicado especialmente às sociedades de economia mista.

²⁴⁵ WALD. *As sociedades de economia mista...*, cit., 1977. pp. 101 e 111; e GUEDES. *As empresas estatais...*, cit., 2013. p. 296.

²⁴⁶ Ao longo do trabalho voltaremos a analisar as regras, atribuídas pela Lei nº 6.404/76 às sociedades de economia mista, que possuem maior relevância para o nosso objeto de estudo.

²⁴⁷ Essas especificidades estão contidas nos artigos 239 e 240 da Lei nº 6.404/76. "Art. 239. *As companhias de economia mista terão obrigatoriamente Conselho de Administração, assegurado à minoria o direito de eleger um dos conselheiros, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo. [...]. Art. 240. O funcionamento do conselho fiscal será permanente nas companhias de economia mista; um dos seus membros, e respectivo suplente, será eleito pelas ações ordinárias minoritárias e outro pelas ações preferenciais, se houver.*"

²⁴⁸ A própria Constituição Federal, em seu artigo 173, §1º, IV, genericamente prevê a participação dos acionistas minoritários nos Conselhos de Administração e Fiscal das sociedades de economia mista.

Finalmente, as sociedades de economia mista também podem estar sujeitas às regras setoriais específicas e autorregulatórias aplicáveis às empresas completamente privadas, em certas situações. Dessa forma, uma sociedade de economia mista, com capital aberto e ações negociadas no Nível 2 de Governança Corporativa da B3, atuante no setor de óleo e gás, por exemplo, está sujeita às normas editadas pela CVM, pela B3 e pela ANP – Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis.

2.4. PARTICULARIDADES DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA EM RELAÇÃO ÀS SOCIEDADES ANÔNIMAS INTEIRAMENTE PRIVADAS: INFLUÊNCIAS NAS DISCIPLINAS DO ABUSO DE PODER DE CONTROLE E GOVERNANÇA CORPORATIVA

Sabe-se que as sociedades de economia mista são estruturadas sob a forma de sociedades anônimas e, em geral, seguem as mesmas regras das companhias formadas apenas por sócios privados²⁴⁹. No entanto, como vimos acima, tais empresas apresentam uma série de peculiaridades que as diferenciam das sociedades anônimas inteiramente privadas e modificam a forma como certos conceitos são a ela aplicados²⁵⁰ – a exemplo do que ocorre com a disciplina do abuso de poder de controle e as regras de Governança Corporativa, exploradas nesse trabalho.

A presença do Estado como acionista controlador, com a missão pública que lhe é inerente e justifica a própria existência da sociedade de economia mista, torna inevitável a coexistência de dois propósitos diversos: de um lado, o interesse público que pauta a atuação da empresa estatal e, do outro, a busca pela maior lucratividade possível²⁵¹. Nesse contexto, diferentemente das companhias comuns²⁵², tais sociedades possuem características híbridas,

²⁴⁹ Nessa lógica, já constava na exposição de motivos da Lei 6.404/76: "*Com efeito, ao buscar a forma anônima para o empreendimento que promove, o Estado visa assegurar ao particular, aos quais oferece associação, os mesmos direitos e garantias de que fruem os acionistas das demais companhias, sem prejuízo das disposições especiais da lei federal.*" Vide Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda.

²⁵⁰ PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. p. 1.

²⁵¹ Com a participação instrumental do Estado, a *affectio societatis* é flexibilizada em prol de um objetivo comum, de utilidade pública. Segundo Caio Tácito: "*Nas empresas estatais (como tal entendidas as empresas públicas e as sociedades de economia mista) a forma é privada, mas o substrato é público*". TÁCITO. *Regime jurídico...*, cit., 2005. p. 86. Vide também GUEDES. *As empresas estatais...*, cit., 2013. pp. 305-307; e VINCI JÚNIOR. *A organização...*, cit., 2017. p. 8.

²⁵² Para Modesto Carvalhosa, em virtude de suas características especiais, a sociedade de economia mista seria um tipo societário *sui generis*, afastando-se das sociedades anônimas comuns. CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 4, tomo I. pp. 358 e 359.

oscilando entre a configuração essencialmente privada e a observância de normas e lógica típicas do setor público²⁵³.

O fato de as sociedades de economia mista integrarem a administração pública indireta corrobora o tratamento diferenciado por elas recebido. Dentre as interferências de direito público sofridas por tais companhias está a sujeição aos mesmos princípios gerais que os órgãos públicos de todas as esferas da federação precisam obedecer (isto é, legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência)²⁵⁴, que acabam por estabelecer padrões ainda mais estritos em sua operação e afastam a atuação do acionista controlador da lógica regularmente vista nas sociedades empresárias comuns²⁵⁵.

Constata-se que a missão das empresas estatais é mais complexa que a das empresas puramente privadas. Para atender o interesse público que legitima a sua constituição, as decisões no âmbito das sociedades de economia mista devem ser tomadas considerando o impacto na coletividade, em uma visão mais abrangente, que extrapola a dedicação à máxima lucratividade^{256, 257}. Nesse cenário, o papel do sócio controlador estatal é avaliado por uma ótica diferenciada, como se pode notar, por exemplo, pelo conteúdo do artigo 238 da Lei nº 6.404/76²⁵⁸. Esse dispositivo, que teremos a oportunidade de analisar na próxima parte da presente dissertação, reforça a sujeição das sociedades de economia mista às normas das sociedades anônimas comuns, porém expressamente elimina qualquer responsabilização do Estado controlador – que não se porta como um acionista privado tradicional²⁵⁹ – por

²⁵³ Como observa Maria Bernardete Miranda: "A sociedade de economia mista encontra-se entre o Direito de Empresa e o Direito Administrativo, em função das peculiaridades que lhe tocam, merecendo, por isso, ser enfocada por esses dois ramos, mostrando a proximidade entre o Direito Público e o Direito Privado." MIRANDA, Maria Bernardete. Sociedade de Economia Mista e Concentração de Empresas. **Revista Virtual de Direito Brasil**, v. 5, nº 1, 2011. p. 5. Disponível em <<http://www.direitobrasil.adv.br/arquivospdf/revista/revistav51/artigos/beem.pdf>>. Último acesso em 11/03/2018.

²⁵⁴ Como exposto no item 2.3. acima, tais princípios estão positivados no artigo 37 da Constituição Federal.

²⁵⁵ GUEDES. As empresas estatais..., *cit.*, 2013. p. 295; e MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 39.

²⁵⁶ MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 63.

²⁵⁷ Nessa linha, Mario Engler Pinto Junior atribui a aparente inferioridade em eficiência da empresa estatal, não a uma menor capacidade técnica e operacional, mas à atuação em prol da missão pública que justificou sua criação, em detrimento da busca pela maior lucratividade possível. Segundo o autor, o desempenho da empresa estatal não pode ser medido utilizando-se os mesmos critérios aplicados às empresas privadas, pois é preciso considerar os objetivos públicos a ela imputados. PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal**..., *cit.*, 2013. pp. 57-60.

²⁵⁸ O artigo citado tem a seguinte redação: "Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação."

²⁵⁹ CARTIER-BRESSON. **L'État Actionnaire**..., *cit.*, 2010. p. 40.

comportamentos destinados a fazer com que a companhia controlada desempenhe o interesse público que justificou a sua criação; conduta essa não só permitida como esperada.

Os traços especiais das sociedades de economia mista, nas linhas descritas acima, afetam diretamente o regime do abuso do poder de controle, que, nesse caso, pode ser perpetrado pelo acionista estatal. Em primeiro lugar, sabe-se que tais empresas pressupõem um interesse público para existir, e, sendo assim, é esse interesse que pauta toda a atuação da sociedade, devendo ser analisado no contexto das obrigações do controlador e na eventual definição de atos abusivos por ele praticados. Contudo, como será observado na próxima parte desse trabalho, a falta de clareza quanto à missão pública almejada pelo Estado com a criação e condução da sociedade de economia mista dificulta a fixação de parâmetros seguros para definir até onde vai a atuação lícita do Estado, em consonância com suas prerrogativas na qualidade de controlador público, e onde inicia o terreno das condutas abusivas.

Além disso, extrapolando as dificuldades na identificação do abuso de poder de controle pelo ente estatal, a participação do Estado nas sociedades de economia mista suscita questões no âmbito da fiscalização e da responsabilização do acionista controlador. Ao avaliar abusos do sócio predominante nessas sociedades híbridas, é necessário ter em conta a potencial confusão entre os papéis do Estado como regulador e como acionista. São necessários cuidados especiais para garantir tratamento igualitário entre as sociedades de economia mista e as demais sociedades anônimas, de modo que o controlador estatal seja supervisionado tal como os controladores privados, nos termos da lei²⁶⁰. É preciso, ainda, ter atenção à efetividade e consequências das condenações por abuso do poder de controle estatal: além do fato de que as indenizações eventualmente impostas contra o Estado são suportadas por toda a coletividade (inclusive, muitas vezes, pelos próprios acionistas afetados pelo abuso)²⁶¹, por vezes as penalidades aplicadas acabam retornando ao erário da mesma pessoa jurídica de direito público que cometeu o ilícito (*e.g.* multas impostas pela

²⁶⁰ Já dizia, há mais de setenta anos, Trajano de Miranda Valverde: "*É certo que o Estado, como qualquer outro acionista de influência decisiva nos destinos da sociedade, poderá responder, solidariamente com os diretores e fiscais, pelos prejuízos por êstes causados ao patrimônio da empresa, nos casos em que, por sua negligência, imperícia ou imprudência, deixar de tomar as medidas convenientes, e ao seu alcance, à defesa dos interesses sociais ou coletivos. Mas será sempre uma responsabilidade a ser apurada segundo as regras do direito comum. [...]*" VALVERDE. *Sociedades anônimas...*, *cit.*, 1945. p. 440.

²⁶¹ Esse problema foi observado pelo Diretor Marcelo F. Trindade em sua declaração de voto no julgamento do PAS CVM nº 11/96.

CVM, autarquia vinculada ao Ministério da Economia, contra a União, na condição de controladora de sociedades de economia mista)²⁶².

Há também impactos relevantes na forma como a Governança Corporativa é aplicada a essas empresas. Não é fácil compatibilizar, dentro de uma mesma estrutura organizacional, o interesse público perseguido pelo Estado e o interesse financeiro naturalmente buscado pelos acionistas privados e próprio das sociedades empresárias. Essa peculiar interferência estatal gera, nessas sociedades, situações também singulares, que reúnem conflitos latentes entre o controlador público e acionistas minoritários e problemas de coordenação entre Estado e administradores, decorrentes da ineficiência dos controles administrativos aplicáveis ao exercício da função propriedade pelo poder público²⁶³.

Nesse contexto, se a adoção de boas práticas de Governança Corporativa já é importante nas sociedades completamente privadas, esse engajamento é ainda mais necessário no caso das sociedades de economia mista. De início, a assimetria de capacidades entre o Estado controlador e os sócios minoritários privados fundamenta a manutenção de uma estrutura de governança especialmente pensada para proteger os investidores privados e garantir que a sociedade de economia mista atue em condições de igualdade com relação às sociedades anônimas comuns²⁶⁴.

Mais que isso, a mera sujeição das empresas estatais aos princípios constitucionais voltados para a administração pública já reforça a aplicabilidade de certas medidas de Governança Corporativa a esse tipo de sociedade. A título de ilustração, sociedades de economia mista – mesmo que de capital fechado – precisam adotar padrões mais elevados de transparência que empresas privadas comuns. Nas sociedades de economia mista, a transparência adquire um outro significado: é preciso considerar que toda a coletividade e cada um de seus cidadãos, em última análise, contribui para a formação do capital de tais empresas, sem contar com o fato de que as políticas públicas por elas postas em prática são do interesse de todos²⁶⁵. Essa mesma lógica pode ser estendida para outros valores prezados

²⁶² Voltaremos a tratar desses temas mais adiante, especialmente no Capítulo 4.

²⁶³ Essas questões de Governança Corporativa, típicas das sociedades de economia mista, serão desenvolvidas no Capítulo 5 abaixo.

²⁶⁴ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 276; e GUEDES. **As empresas estatais...**, *cit.*, 2013. p. 307.

²⁶⁵ FACO; PRADO. **A Sociedade de Economia Mista...**, *cit.*, 2014. p. 164; e MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 29.

pela Governança Corporativa e exigidos dos órgãos públicos, como moralidade e respeito às prescrições legais ou infralegais (*compliance*) e eficiência no emprego de recursos.

De fato, tanto no campo da Governança Corporativa quanto na disciplina das condutas abusivas pelo controlador governamental, deve-se levar em conta que as sociedades de economia mista não possuem deveres e responsabilidades apenas para com seus acionistas – sejam os minoritários privados sejam os majoritários públicos – mas para com todos os cidadãos, que podem ser considerados *stakeholders* na medida em que financiam a companhia com o recolhimento de tributos e são os destinatários finais das políticas públicas por elas objetivadas.

PARTE II
O ABUSO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES DE
ECONOMIA MISTA

CAPÍTULO 3

A DISCIPLINA DO ABUSO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

Uma vez estabelecidos os fundamentos do exercício e abuso do poder de controle nas sociedades anônimas comuns, em geral, e apresentadas as peculiaridades basilares inerentes às sociedades de economia mista, passaremos agora a estudar a disciplina do abuso do poder de controle em tais companhias híbridas. Nesta seção, destacaremos os elementos que levam a um regramento diferenciado da atuação do acionista controlador nas sociedades de economia mista para, dessa forma, chegar à concepção sobre o que deve ser considerado exercício abusivo do poder de controle estatal e como tal matéria está refletida no ordenamento jurídico.

3.1. O ESTADO COMO ACIONISTA CONTROLADOR

O Estado não atua como um acionista controlador comum. Ao contrário de um sócio privado, que tem por objetivo primordial o retorno de seu investimento e a valorização de seu patrimônio, o controlador estatal deve atentar à missão pública inerente à sociedade de economia mista controlada – o que nem sempre leva à máxima rentabilidade possível. Além disso, diferentemente do que se vê nas entidades privadas, diversas faces do Estado convivem lado a lado na interação com a companhia controlada. Acionista, tutor, regulador, gestor de finanças públicas e prospector de políticas públicas são apenas exemplos de algumas funções que o Estado pode assumir, a uma só vez^{266, 267}.

²⁶⁶ Como observou-se em relatório preparado pela *Cour des comptes* francesa: "*L'État n'est pas un actionnaire comme un autre. Aux préoccupations patrimoniales habituelles d'un actionnaire s'agitent des enjeux de nature plus générale qui justifient la participation publique dans 'entreprise. La multiplicité des objectifs poursuivis, souvent contradictoires, caractérise ainsi l'État actionnaire*". COUR DES COMPTES. **L'État Actionnaire: Rapport public thématique – Synthèse**. Janeiro de 2017. Disponível em <<https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/EzPublish/20170125-synthese-etat-actionnaire.pdf>>. Último acesso em 25/03/2019. p. 5. Vide também PINTO JUNIOR, Mario E. A atuação empresarial do Estado e o papel da empresa estatal. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, vol. 151/152, ano XLVIII, jan./dez. 2009. pp. 268, 275 e 276, CARTIER-BRESSON, Anémone. **L'État Actionnaire**. Paris: L.G.D.J., 2010. p. 148, bem como COUR DES COMPTES. **L'État Actionnaire...**, *cit.*, 2017. p. 17.

²⁶⁷ Citam-se, ainda, os incentivos que os agentes da administração pública encarregados de direcionar estatais possuem para focarem-se em questões políticas ou eleitorais, deixando o resultado da empresa sob os seus cuidados, em um ou outro caso, para o segundo plano. Vide CYRINO, André Rodrigues. Até onde vai o empreendedorismo estatal? Uma análise econômica do art. 173 da Constituição. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 65.

Essa multiplicidade de objetivos e qualidades, por vezes contraditórios, acrescenta níveis de complexidade ao papel de acionista controlador desempenhado pelo Estado. Sem falar nas questões pertinentes à estratégia e viabilidade na gestão da sociedade, a própria interface entre Estado e sociedade controlada é mais difícil, pois a formação de vontade e representação estatais são complexas e envolvem uma grande quantidade de pessoas e agentes públicos²⁶⁸.

Ainda nesse contexto, o controle estatal é marcado por dois regimes distintos, com métodos certas vezes incompatíveis. Como já observado anteriormente, há o regime de tutela administrativa – afeito à lógica do Direito Público – e o regime de dominação societária – inserido na racionalidade do Direito Empresarial²⁶⁹.

Ocorre que o regime de tutela é limitado e insuficiente para direcionar adequadamente as empresas estatais. Em primeiro lugar, os mecanismos de tutela, via de regra, são próprios para fiscalizar e restringir condutas, mas não as estimular, de maneira positiva e conforme uma determinada estratégia. Além disso, os agentes da supervisão administrativa estão distantes do cotidiano da gestão empresarial, o que faz com que a estrutura de controle externo seja ineficiente ou inócua para, sozinha, balizar o relacionamento entre o Estado controlador e a sociedade de economia mista. A isso tudo acrescenta-se a existência de múltiplos agentes e órgãos com funções superpostas e o alinhamento político de dirigentes do Poder Executivo e líderes do Legislativo a certos administradores de estatais, que, por sua vez, não estão formalmente subordinados aos comandos das autoridades públicas que

²⁶⁸ Como destacado no relatório preparado pela *Cour des comptes* francesa, essas complexidades levam ao enfraquecimento do Estado como controlador e, por consequência, da própria empresa estatal, além de retirarem o foco da eficiência financeira da companhia. COUR DES COMPTES. *L'État Actionnaire...*, *cit.*, 2017. p. 17.

²⁶⁹ COUR DES COMPTES. *L'État Actionnaire...*, *cit.*, 2017. p. 19.

integram o sistema de supervisão, exceto quanto estas agem sob competência regulatória específica e legítima^{270, 271}.

Diante dessa constatação, é preciso voltar as atenções ao controle interno, desempenhado com as ferramentas disponibilizadas pela regulação societária. Assim como os agentes privados, o método mais efetivo e apropriado para que o ente estatal exerça seu poder de controle sobre as sociedades de economia mista é por meio dos órgãos societários, notadamente a Assembleia Geral^{272, 273}. Apesar de a Assembleia Geral ser o local natural para a manifestação dos acionistas em uma sociedade anônima, o Conselho de Administração também não pode ser esquecido. Como veremos na Parte III dessa dissertação, tal órgão vem sendo considerado como o centro da composição dos diversos interesses que compõem a sociedade de economia mista, idealmente contando com a participação de membros indicados por diferentes *stakeholders*, liderados por uma maioria eleita pelo Estado, conselheiros esses que devem estar alinhados aos objetivos públicos da empresa²⁷⁴.

²⁷⁰ Mario Engler Pinto Junior resume os elementos que tiram a eficiência da tutela administrativa: "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; e (vi) dificuldades de enquadramento das grandes empresas, na medida em que seus dirigentes articulam-se diretamente com o chefe do Executivo." PINTO JUNIOR, Mario E. A estrutura da administração pública indireta e o relacionamento do Estado com a companhia controlada. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, ano 7, n. 28, out./dez. 2009. Disponível em <<http://www.bidforum.com.br/bid/PDI0006.aspx?pdCntd=64264>>. Último acesso em 26/03/2019. pp. 11.

²⁷¹ PINTO JUNIOR. A estrutura da administração pública indireta..., *cit.*, 2009. pp. 10 e 11; PINTO JUNIOR, Mario E. **Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013. pp. 176 e 433.

²⁷² MARQUES NETO, Floriano de Azevedo; ZAGO, Marina Fontão. Limites da atuação do acionista controlador nas empresas estatais: entre a busca do resultado econômico e a consagração das suas finalidades públicas. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**, Belo Horizonte, ano 13, n° 49, jan./mar. 2015. p. 87; MOTTA PINTO, Henrique. PINTO JUNIOR, Mario E. **Empresas Estatais**. São Paulo: Saraiva, 2013. pp. 61 e 62; PINTO JUNIOR. A estrutura da administração pública indireta..., *cit.*, 2009. p. 11; PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 176, 178 e 433.

²⁷³ Na França, a discussão segue na mesma linha. Há a tendência de concentrar o exercício do controle estatal pelas vias societárias (em detrimento da tutela), com enfoque para o fortalecimento de suas instâncias internas. Esse movimento, que também pode ser visto claramente no Brasil (cite-se, como exemplo, a edição da Lei das Estatais, com grande preocupação quanto à estrutura interna dos órgãos societários dessas empresas), tem grande influência na evolução da Governança Corporativa aplicada às empresas estatais, tema que será abordado na Parte III do presente trabalho. Vide DELION, Andre G. De l'État tuteur à l'État actionnaire. **Revue française d'administration publique**, n° 124, 2007. pp. 537-572. Disponível em <<https://www.cairn.info/revue-francaise-d-administration-publique-2007-4-page-537.html>>. Último acesso em 25/03/2019; BARBIER DE LA SERRE, René; DAVID, Jacques-Henri; JOLY, Alain; ROUVILLOIS, Philippe. **L'État actionnaire e le gouvernement des entreprises publiques**. La documentation Française. Disponível em <<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/034000095/0000.pdf>>. Último acesso em 18/05/2016 e CARTIER-BRESSON. **L'État Actionnaire**, *cit.*, 2010. pp. 255-349.

²⁷⁴ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 177.

No âmbito do controle interno, o Estado não possui prerrogativas especiais para conduzir a companhia. Cabe ao controlador estatal, utilizando-se das ferramentas societárias disponíveis, direcionar a empresa controlada para o fim público que a justifica e alinhá-la com os demais planos da administração pública^{275, 276}.

Se, de um lado, o Estado não possui privilégios ao atuar nos órgãos decisórios das sociedades de economia mista, por outro lado, também é verdade que há uma série de especificidades envolvendo a posição do controlador estatal nessa seara. Primeiramente, as responsabilidades e deveres do acionista público são maiores que as dos controladores privados. Além de respeitar a função social e o interesse social da companhia, como qualquer outro titular do poder de controle, o Estado deve direcioná-la para a consecução da missão pública designada na lei autorizativa^{277, 278}. É preciso considerar que as decisões tomadas nas sociedades de economia mista devem ser vistas sob ótica publicista, levando em conta também os efeitos sobre a coletividade – o que não ocorre nas sociedades inteiramente privadas, que analisam apenas o impacto sobre os resultados financeiros da companhia²⁷⁹.

Outra diferença é que a interface entre Estado e companhia controlada, pelas próprias características de tomada de decisão e representação da administração pública, deve ser institucional e formalizada. Enquanto os acionistas dominantes privados frequentemente orientam a companhia controlada de maneira fluida e informal, o Estado exige formalidades próprias para a legitimação de sua posição, na qualidade de acionista controlador, perante a sociedade e seus administradores^{280, 281}.

²⁷⁵ MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. *Empresas Estatais*, cit., 2013. pp. 61 e 62; e PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. p. 343.

²⁷⁶ Na França, diferentemente do que ocorre no Brasil, o Estado por vezes possui prerrogativas societárias especiais – a exemplo de (i) maior poder de voto na Assembleia Geral, com voto plural; (ii) representação aumentada no Conselho de Administração, com representantes que nem mesmo precisam ser eleitos pela Assembleia Geral; e (iii) facilidades na aquisição e cessão de participações societárias. Há uma tendência clara, contudo, no sentido de limitar tais prerrogativas e garantir a igualdade entre os acionistas das estatais francesas, como se pode perceber pela jurisprudência do *Conseil Constitutionnel* e da *Cour de Justice des Communautés Européennes*. Vide CARTIER-BRESSON. *L'État Actionnaire*, cit., 2010. pp. 40, 113, 125-131.

²⁷⁷ Como será visto adiante, a expressão "poderá" constante do Art. 238 da Lei nº 6.404/76 deve ser interpretada como um dever.

²⁷⁸ Como veremos adiante, defende-se que a missão pública inerente a cada empresa estatal está compreendida pelo respectivo interesse social.

²⁷⁹ MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. *Empresas Estatais*, cit., 2013. pp. 62 e 63.

²⁸⁰ PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. pp. 178 e 179; e MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. *Empresas Estatais*, cit., 2013. p. 73.

²⁸¹ Como observa Mario Engler Pinto Junior, além dos procedimentos próprios a cada ente da administração encarregado de direcionar a respectiva empresa estatal, o Estado também pode vincular a administração da

Há, ainda, questões de ordem prática que contribuem para a ampliação das diferenças entre controladores privados e estatais. Consta-se, nessa linha, que apesar de o ente estatal – na qualidade de controlador – ter o direito de indicar e substituir a maioria da administração, na realidade, as complexidades da realidade fazem com que a viabilidade de troca de administradores em empresas estatais seja menor que no setor privado. Isso porque a coordenação de decisões no âmbito do órgão que exerce o controle da estatal costuma ser difícil e, não raras vezes, a decisão do agente público acaba desautorizada ou revertida por razões políticas²⁸².

Cabe ainda mencionar que o Estado pode exercer o controle sobre as sociedades de economia mista diretamente, atuando sobre elas sem intermediários, ou indiretamente, utilizando-se de estruturas denominadas *holdings* ou piramidais. Em nosso país, essas estruturas foram utilizadas nos grupos Eletrobrás, Telebrás e Sidebrás, apenas para citar alguns exemplos.

A construção do controle estatal de forma indireta congrega eficiências e imperfeições. De uma parte, facilita-se a integração de políticas setoriais, aumenta-se a eficiência na distribuição de recursos financeiros públicos entre diferentes empresas e, sobretudo, preserva-se a autonomia da sociedade, dificultando intervenções estatais indevidas – o que nos interessa especialmente para os fins de nossa dissertação. Sob outra perspectiva, ao reduzir-se a força da influência estatal na empresa, diminui-se a segurança de que as sociedades de economia mista em questão cumprirão a missão pública que lhes é inerente, bem como impede-se um acompanhamento mais próximo de sua gestão pelo Estado. Em suma, o valor de congregar sob uma mesma *holding* empresas afins, especialmente relevante quando tais empresas atuam em um mesmo setor, convive com as consequências – positivas e negativas – de afastar a sociedade de economia mista da influência estatal direta²⁸³.

sociedade controlada por meio de declaração formal nos termos do Art. 118, §8º e §9º da Lei nº 6.404/76. Vide PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 434-436.

²⁸² PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 344 e JUNIOR, Mario E. A propriedade acionária estatal. In: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; et. al. **Governança corporativa: Estrutura de controles societários**. São Paulo: Saint Paul, 2009. pp. 163 e 164.

²⁸³ Nas palavras de Mario Engler: "*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*

3.2. INTERESSES NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: ENTRE O ENTE ESTATAL E O ACIONISTA PRIVADO

Há dois polos de interesses convivendo lado a lado nas sociedades de economia mista: o interesse público do Estado controlador e o interesse privado dos acionistas minoritários. Tal embate, característico dessa espécie de sociedade, não deve ser solucionado com a supremacia incondicional de uma orientação sobre a outra. Ambos os grupos de interesses divergentes precisam coexistir, harmonizando-se pelas estruturas organizacionais próprias das sociedades anônimas²⁸⁴.

Nas palavras de Mario Engler Pinto Junior²⁸⁵:

Na sociedade de economia mista com participação de acionistas privados, a oposição entre objetivos aparentemente díspares (finalidade lucrativa e missão pública) não se resolve com a abolição de nenhum deles. 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. Tais interesses, por seu turno, devem ser reconciliados pelas estruturas procedimentais internas [...]

De forma a compreender essa oposição, característica das sociedades de economia mista e, como se verá adiante, essencial à disciplina do abuso do poder de controle estatal, nesta seção exploraremos cada um desses interesses contrapostos. Primeiramente, abordaremos o interesse público que permeia a atuação das empresas estatais e pauta o comportamento do controlador público. Em seguida, trataremos do interesse privado presente nas sociedades de economia mista, tanto em razão da presença de investidores privados minoritários quanto pela própria forma empresarial que reveste tais sociedades. Por fim, discutiremos o conceito singular de interesse social nas sociedades de economia mista, que conjuga as preocupações financeiras típicas de uma empresa privada com o interesse público intrínseco à intervenção estatal.

compromisso com o interesse público e gerar desvios de conduta nesse particular." Vide PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 204 e 186, 187, 192-194.

²⁸⁴ ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. O Estado empresário: interesse público, conflito de interesses e comportamento abusivo do acionista controlador nas sociedades de economia mista. **Revista de Direito Administrativo Contemporâneo**, São Paulo, v. 2, n. 4, jan. 2014, p. 206; MARQUES NETO; ZAGO. Limites da atuação..., *cit.*, 2015. p. 83 e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 355.

²⁸⁵ PINTO JUNIOR. A atuação empresarial do Estado..., *cit.*, 2009. p. 276.

3.2.1. O interesse público inerente às sociedades controladas pelo Estado

No modelo regulatório brasileiro, que restringe a intervenção direta estatal na economia segundo critérios definidos, não existe (ou não deveria existir) sociedades de economia mista desvinculadas do interesse público. Como foi salientado no Capítulo 2, o interesse público (consubstanciado em *imperativos de segurança nacional* ou em *relevante interesse coletivo*) é elemento essencial para a criação de uma sociedade de economia mista, atuando como justificativa e fator limitador à atuação direta do Estado na ordem econômica²⁸⁶.

É extremamente difícil conceituar precisamente o interesse público que pauta a atuação do Estado como empresário, já que não há uma noção fechada e delimitada para esse fim. *Interesse público* é um conceito jurídico indeterminado, que necessita de interpretação caso a caso. Há, contudo, uma série de elementos e teorias que auxiliam na compreensão dessa formulação^{287, 288, 289}.

A contraposição de interesses públicos e interesses privados remonta ao Direito Romano, com a separação entre o *Ius Publicum* e o *Ius Privatum*. Desde então, o conceito básico de *interesse público* evoluiu ao longo do tempo, modificando seu conteúdo conforme a noção política e a concepção do papel do Estado predominantes a cada momento histórico²⁹⁰.

²⁸⁶ ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014, pp. 198, 199 e 209; PINTO JUNIOR. A atuação empresarial do Estado..., *cit.*, 2009, p. 267; BONFIM, Natália Bertolo. **O interesse público nas sociedades de economia mista**. São Paulo, 2011. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Econômico e Financeiro da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. p. 59; ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016, pp. 154 e 155.

²⁸⁷ Vide subitem 2.1 acima, que esclarece como devem ser compreendidos os conceitos jurídicos indeterminados de *imperativos de segurança nacional* e de *relevante interesse coletivo*.

²⁸⁸ BONFIM. **O interesse público...**, *cit.*, 2011, pp. 60 e 66.

²⁸⁹ Vai além dos propósitos deste trabalho explorar todas as concepções possíveis para a noção de *interesse público*. A nossa preocupação, mais específica, é avaliar como acontece a internalização do interesse público específico que pauta a criação e funcionamento das sociedades de economia mista e como isso afeta a atuação do Estado enquanto acionista controlador. Esse será o nosso mote nesse e nos próximos subitens dessa seção.

²⁹⁰ Nessa linha, afirma Natália Bomfim: "*No Direito Romano concebido como um interesse oposto ao interesse particular, o conceito de interesse público se modificou conforme a noção de Estado evoluiu ao longo do tempo, para vir se solidificar na doutrina brasileira pela doutrina francesa, com sua concepção de 'vontade geral'*." BONFIM. **O interesse público...**, *cit.*, 2011, p. 110.

Classicamente, a definição de *interesse público* leva em consideração os interesses da coletividade e do Estado – como sugerem duas linhas teóricas bastante conhecidas sobre o tema: a dos utilitaristas e a dos hegelianos. Para os primeiros, *interesse público* seria a somatória de todos os interesses individuais dos cidadãos. Para os segundos, por outro lado, essa noção corresponderia ao interesse estatal. No campo da sociologia, por sua vez, *interesse público* é o interesse geral da coletividade organizada de forma política²⁹¹.

Adicionalmente, costuma-se relacionar o interesse público nas sociedades de economia mista aos interesses coletivos (comuns a uma coletividade de pessoas identificável) e difusos (comum a um grupo indeterminado de pessoas)²⁹². Fato é que, independentemente da teoria ou corrente adotada, o interesse público relacionado às sociedades de economia mista invariavelmente compreende preocupações gerais, caras à coletividade²⁹³.

Outra estratégia útil para ajudar a identificar o interesse público no contexto das sociedades de economia mista é a classificação, feita pela doutrina, entre *interesses públicos primários* e *interesses públicos secundários*. A primeira categoria corresponde ao interesse coletivo, verdadeiramente público, condizente com a missão pública que pauta as sociedades de economia mista. Já a segunda categoria inclui os interesses próprios do Estado na qualidade de sujeito de direitos, que, embora nem sempre sejam idênticos aos interesses da coletividade, em princípio devem servir para a consecução dos interesses públicos primários. O principal benefício dessa categorização é evitar a confusão entre o interesse público propriamente dito e o interesse particular do Estado ou de seus agentes, enquanto entidade organizacional²⁹⁴.

²⁹¹ BONFIM. **O interesse público...**, cit., 2011. pp. 60-68 e ROCHA. **O Estado empresário...**, cit., 2016. pp.146-148 e 151.

²⁹² PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, cit., 2013. p. 233.

²⁹³ Nessa linha, sintetiza Alberto Venancio Filho: "A expressão '*interesse público*' tem em direito administrativo o sentido do interesse motivador da ação do Estado. Opõe-se ao interesse particular do cidadão o interesse público do Estado, considerado não como um dado em si mas como o interesse coletivo de todos os cidadãos. O interesse público encontra apoio no interesse particular de cada indivíduo, e assim cabe ao acionista controlador orientar as atividades da companhia para que os fins sociais sejam atendidos, agindo a companhia não apenas no interesse próprio mas no interesse da coletividade." VENANCIO FILHO, Alberto. Sociedades de economia mista. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). **Direito das Companhias**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 1387.

²⁹⁴ Natália Bonfim explica a distinção entre *interesse público primário* e *interesse público secundário* nos seguintes termos: "O interesse público primário do Estado diz respeito ao interesse público propriamente dito e equipara-se ao interesse coletivo previsto no artigo 173 da Constituição Federal, encampado como missão da empresa estatal. Já o interesse público secundário do Estado, são aqueles interesses particulares, próprios, que contém o Estado como qualquer outro sujeito de direito, mas que apenas poderá defendê-los quando não

Mesmo assim, continua sendo muito difícil, senão impossível, determinar previamente o conteúdo concreto do *interesse público*. É preciso que tal noção seja preenchida – notadamente pelos Poderes Executivo²⁹⁵, Legislativo e Judiciário – conforme as especificidades de cada caso concreto. Isto é, apesar de genericamente indeterminado, o conceito de interesse público torna-se determinável em uma situação factual. A dificuldade em limitá-lo de antemão ocorre porque seu conteúdo muda com o tempo e de acordo com as particularidades fáticas^{296, 297}. Em virtude de tais características, a opção por um conceito aberto facilita a adequada aplicação à realidade, que, nesse caso, pressupõe o sopesamento de interesses conflitantes, de forma a encontrar a melhor demarcação do interesse público para cada situação²⁹⁸.

Dito isso, cabe esclarecer que o conceito de interesse público relevante para a atuação das sociedades de economia mista, no ordenamento brasileiro, é positivista e, de início, limita-se ao que consta na lei que autorizou a criação da companhia sob o controle do Estado. Sabe-se que a lei autorizativa desempenha papel fundamental na identificação e delimitação do interesse público que justifica a existência das sociedades de economia mista e que deve ser considerado no seu funcionamento. A lei autorizativa é a primeira e principal fonte para esclarecer o conteúdo e alcance do interesse público que pauta a atuação dessa espécie de

se chocarem com os interesses públicos propriamente ditos." BONFIM. **O interesse público...**, *cit.*, 2011. p. 111. Vide também PINTO JUNIOR. A atuação empresarial do Estado..., *cit.*, 2009. pp. 268 e 269; BONFIM. **O interesse público...**, *cit.*, 2011. pp. 66 e 67; PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 230-232; e ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 155.

²⁹⁵ Lembre-se, contudo, que o Estado, enquanto acionista controlador, não pode definir a extensão do interesse público. Após a criação da sociedade de economia mista e ao assumir o papel de empresário, o Estado passa a atuar em pé de igualdade com os demais agentes privados. Perde, com isso, nesse cenário, a prerrogativa de determinar o alcance do interesse público correspondente. Vide subitem 2.3 acima.

²⁹⁶ Acrescentando à dificuldade de determinar concretamente o conceito de interesse público, constata-se que as fronteiras entre interesse público e privado são cada vez mais porosas. O interesse público pode, por exemplo, configurar-se por meio do atendimento a interesses particulares, em certas situações. Vide ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. pp. 150-153.

²⁹⁷ Ressalte-se, aqui, que tal indeterminação abre espaço para incertezas no âmbito das sociedades de economia mista, onde a definição de interesse público é essencial para o seu adequado funcionamento. Há o risco, por exemplo, de autoridades públicas, dotadas da prerrogativa de definir (ou ao menos influenciar) o que é o interesse público em certas situações manejarem tal noção para atender aos seus próprios interesses. Essa conjuntura também abre espaço para abusos perpetrados pelo controlador estatal, como veremos mais adiante. Nesse sentido, vide ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 150.

²⁹⁸ Vide BONFIM. **O interesse público...**, *cit.*, 2011. pp. 70, 78-80 e 110; e ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. pp. 158 e 159.

empresa estatal²⁹⁹. Além disso, tal lei serve para verificar e legitimar as hipóteses de intervenção estatal na economia^{300, 301}.

A interpretação da lei autorizativa deve considerar que o interesse nela descrito corresponde ao interesse específico que justifica a criação da sociedade de economia mista e não ao interesse público genericamente considerado – seja primário ou secundário. Ocorre que, mesmo assim, continua sendo um grande desafio identificar exatamente o interesse público inserido nas sociedades de economia mista. Na prática, raras são as leis autorizativas que delimitam com clareza e precisão os propósitos da empresa estatal. Isso acontece porque o interesse público descrito na lei evolui ao longo do tempo, com mudanças no contexto socioeconômico e, por isso, detalhar em demasia a missão da estatal pode acabar por engessar excessivamente a sua atuação^{302, 303}.

Já que não é possível estabelecer previamente o conteúdo preciso da missão pública que norteia as sociedades de economia mista, a estratégia que envolve regrar detalhadamente o processo para se chegar ao conteúdo do interesse público, em cada caso concreto, vem ganhando atratividade. A processualização da decisão é útil frente a conceitos jurídicos indeterminados e é uma solução frequentemente utilizada de maneira bem-sucedida em temas de Direito Societário e mercado de capitais, nos quais – de mesmo modo – não é possível dar respostas claras de antemão^{304, 305}.

²⁹⁹ Menciona-se que o estatuto social da sociedade de economia mista também pode auxiliar a esclarecer a missão pública correspondente, detalhando o que consta na lei autorizativa. O estatuto social pode, inclusive, ajudar a compor os conflitos entre a finalidade lucrativa e o atendimento à razão de ser pública das sociedades de economia mista, ao, por exemplo, quantificar o lucro razoável e/ou limitar a flexibilização da lucratividade. Voltaremos a esse ponto mais adiante nessa dissertação. Vide PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, *cit.*, 2013. p. 277.

³⁰⁰ Vide subitem 2.3. acima.

³⁰¹ ROCHA. *O Estado empresário...*, *cit.*, 2016. p. 156; ROCHA. *O Estado empresário...*, *cit.*, 2014, pp. 208-210; PINTO JUNIOR. *A atuação empresarial do Estado...*, *cit.*, 2009. p. 270; MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. *Empresas Estatais*, *cit.*, 2013. p. 55; PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, *cit.*, 2013. pp. 267 e 268.

³⁰² Há casos, inclusive, em que a lei autorizativa não prevê a missão pública da empresa estatal, causando problemas e incertezas no balizamento da atuação estatal nessas companhias. Voltaremos a essa questão mais adiante, inclusive no que diz respeito ao melhor modo de tratá-la.

³⁰³ MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. *Empresas Estatais*, *cit.*, 2013. pp. 52 e 53; PINTO JUNIOR. *A atuação empresarial do Estado...*, *cit.*, 2009. p. 272. Vide também considerações feitas sobre a lei autorizativa no subitem 2.3. acima.

³⁰⁴ Um bom exemplo dessa técnica pode ser visto no regramento do processo para aprovação de operações societárias envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum, nos termos do Parecer de Orientação CVM nº 35.

³⁰⁵ Vide, nesse sentido, PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, *cit.*, 2013. pp. 282 e 283. Voltaremos a explorar essa estratégia, com maiores detalhes, em outros pontos do presente trabalho.

3.2.2. O interesse privado nas sociedades sob controle estatal: a busca pela lucratividade

Ao mesmo tempo em que as sociedades de economia mista precisam atender ao interesse público que justifica a sua existência, elas também não podem negligenciar o esforço para a geração de lucros. Há, invariavelmente, uma importante face privada que convive com a função pública dessas sociedades.

Em primeiro lugar, sabe-se que o Estado, ao proceder à constituição de uma sociedade de economia mista, opta por submeter-se às mesmas regras seguidas pelos demais agentes econômicos, em condições de igualdade. Nesse sentido, como já foi salientado no Capítulo 2, as sociedades de economia mista sujeitam-se ao regime de direito privado³⁰⁶ e, mais especificamente, devem obrigatoriamente ser constituídas como sociedades anônimas. Assim, tem-se como natural o fato de que o regime societário privado, aplicável a essas sociedades controladas pelo Estado, pressupõe a busca pelo lucro. A própria lei das sociedades por ações (Lei nº 6.404/76), inclusive, em seu artigo 2º³⁰⁷, vincula o objeto da companhia a fins lucrativos³⁰⁸.

Indo além, é possível afirmar que, especificamente no caso das sociedades de economia mista, a lucratividade é essencial. Ao atrair parceiros privados para o empreendimento conjunto consubstanciado na sociedade de economia mista, o Estado assume o compromisso de remunerar os investidores em troca do capital por eles investido. Enquanto trabalha pela lucratividade dessas sociedades, o controlador estatal viabiliza os empreendimentos em cooperação com a iniciativa privada, mantendo sua atratividade financeira, e reafirma a opção pela constituição de uma sociedade de economia mista³⁰⁹.

³⁰⁶ Como já foi salientado anteriormente, uma vez criada a sociedade de economia mista, a partir do momento em que o Estado passa a atuar como acionista, está ele em condições exatamente iguais com relação aos demais sócios da companhia. Por isso, não há razão para dizer que o interesse público que motivou a criação da estatal prevalece sobre o interesse privado de seus sócios minoritários: ambos são igualmente valiosos. ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014, pp. 210 e 211

³⁰⁷ "Art. 2º *Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes. [...]*"

³⁰⁸ LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. pp. 105-108 e ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014, p. 212.

³⁰⁹ SANTOS, Flávio Rosendo dos; OLIVEIRA, Antônio Gonçalves de; NASCIMENTO, Décio Estevão do. As empresas estatais e seu conflito intrínseco: lucratividade versus colaboração na implementação de políticas públicas. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**, Belo Horizonte, ano 13, n. 52, out./dez. 2015.

Por último, o Estado, na posição de acionista controlador, deve sempre trabalhar para que as atividades econômicas exploradas sejam o mais rentáveis possível – em consonância com os princípios da eficiência e economicidade. Os lucros não são apenas do interesse dos acionistas minoritários, mas também são importantes para o próprio Estado, na medida em que contribuem para o atendimento dos fins públicos que motivam a existência da estatal³¹⁰.

O Prof. Eros Grau confirma, de maneira clara, o entendimento no sentido de que a busca pelo lucro é – em nosso ordenamento – compatível com as diferentes espécies de estatais e inerente a elas, variando apenas a intensidade com que tal lucratividade é perseguida³¹¹. Em suas palavras³¹²:

O que distingue, portanto, as empresas sob controle do Estado, que desenvolvem iniciativa econômica e que prestam serviço público, é exclusivamente a intensidade da lucratividade que podem e devem perseguir – as primeiras, atuando como se empresas privadas fossem, tendo o volume de lucros obteníveis limitado pelas condições de mercado e pelas disposições decorrentes do controle de preços ativado pela União; as segundas, como se concessionárias ou permissionárias privadas de serviços públicos, tendo o volume de lucros obteníveis fixado em coerência com a política tarifária dos poderes concedentes ou permitentes, atendido sempre, no entanto, o aludido princípio, contemplado no art. 167, II do texto constitucional.

Resta nítido que a lucratividade é perfeitamente compatível com a atuação das sociedades de economia mista. No entanto, há casos em que a busca por lucros deverá ser sacrificada ou prejudicada em prol do interesse público específico que motivou a constituição da estatal. Tal característica dá o tom para a busca por renda nas sociedades de economia mista e faz parte das especificidades dessa modalidade de empresa híbrida³¹³.

Disponível em <<http://www.bidforum.com.br>>. Último acesso em 25/04/2018. pp. 6 e 7, LEITE. O lucro nas..., *cit.*, 2015. p. 109 e ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014, p. 211.

³¹⁰ LEITE. O lucro nas..., *cit.*, 2015. pp. 110 e 111 e SANTOS; OLIVEIRA; NASCIMENTO. As empresas estatais..., *cit.*, 2015. pp. 6 e 7.

³¹¹ Como observam Floriano de Azevedo Marques Neto e Marina Zago, no caso de sociedades de economia mista com capital aberto, deve haver ainda mais cuidado e respeito aos interesses privados que empenham a busca pelo superávit financeiro e valorização das ações. Isso porque, a depender da sociedade de economia mista, flutuações na cotação de suas ações podem afetar o mercado de capitais como um todo. MARQUES NETO; ZAGO. Limites da atuação..., *cit.*, 2015. p. 92.

³¹² GRAU, Eros R. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, n.52, p. 30-33, out./dez. 1984. pp. 57 e 58.

³¹³ LEITE. O lucro nas..., *cit.*, 2015. p. 113.

Dito de outra forma, embora as sociedades de economia mista possam e devam perseguir o lucro, elas têm a prerrogativa de atuar diversamente de suas pares inteiramente privadas, sacrificando a lucratividade máxima em prol do interesse público primário que justificou a sua criação^{314, 315}. A lógica de atuação das empresas estatais é diversa daquela típica às empresas inteiramente privadas. Nessas, o empreendedor assume riscos em busca da valorização de seu investimento. Naquelas, há objetivos de política pública, o que faz com que nem sempre as decisões sejam tomadas conforme o maior potencial de retorno³¹⁶. Enquanto as sociedades inteiramente privadas perseguem o maior lucro possível, as sociedades de economia mista podem balizar-se na busca pelo lucro razoável, compatível com a atuação publicística da empresa³¹⁷. Tal lucro razoável pode ser arbitrado de maneira clara, de forma a satisfazer ambos os polos de interesse das sociedades de economia mista, sem suprimir ou concentrar-se em nenhum deles^{318, 319, 320}.

³¹⁴ PINTO JUNIOR. A atuação empresarial do Estado..., *cit.*, 2009. pp. 269 e 270; e SANTOS; OLIVEIRA; NASCIMENTO. As empresas estatais..., *cit.*, 2015. p. 7.

³¹⁵ Podemos citar situações em que há, na prática, flexibilização da lucratividade máxima. Tomemos o exemplo de uma empresa estatal que comercializa água tratada e, ao mesmo tempo, faz campanhas para desestimular o consumo de seu principal produto. Outros casos, nessa mesma linha, são aqueles em que estatais realizam investimentos de retorno duvidoso, porém que servem para ampliar o acesso do público aos seus serviços dentro da sua área de atuação. Vide SANTOS; OLIVEIRA; NASCIMENTO. As empresas estatais..., *cit.*, 2015. p. 7.

³¹⁶ Como ensina Mario Engler Pinto Junior, "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. 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." PINTO JUNIOR. A atuação empresarial do Estado..., *cit.*, 2009. p. 268. Vide também MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. pp. 44 e 45.

³¹⁷ A possibilidade de flexibilização da finalidade lucrativa é confirmada pelo direito de recesso previsto no Art. 236, § único, da Lei nº 6.404/76. Tal dispositivo estabelece que "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." O direito de recesso aí conferido, assim como no caso de sociedades que passam a integrar grupo societário de direito, é justificado pela ampliação ou modificação do interesse social, que passa a abarcar – no caso das sociedades de economia mista, o interesse público, podendo assim afetar os resultados da empresa. Vide PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 357 e 358.

³¹⁸ BONFIM. **O interesse público...**, *cit.*, 2011. pp. 98 e 99; PINTO JUNIOR. A atuação empresarial do Estado..., *cit.*, 2009. pp. 275 e 276.

³¹⁹ À medida em que as noções sobre o tratamento do conflito de interesses no interior das sociedades anônimas evoluem, o embate entre controlador público e minoritários privados passa a ser, cada vez mais, visto como uma questão de definir a meta de lucratividade adequada para remunerar os investidores e, ao mesmo tempo, garantir o bom cumprimento da missão pública. PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 292 e 301.

³²⁰ Aí reside uma das grandes dificuldades práticas inerentes à sociedade de economia mista. Qual deve ser a régua para estabelecer o lucro razoável, de forma a satisfazer todos os interesses que convivem na empresa? Esse é mais um dos motivos que reafirmam a necessidade de desenvolver a Governança Corporativa nas estatais, pois, com essa ferramenta, torna-se possível compor de maneira mais adequada eventuais embates entre esses dois núcleos. Vide ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 191.

Convém lembrar que, quando um investidor privado se torna sócio de uma sociedade de economia mista, já é de seu conhecimento que está associando-se ao Estado e que a finalidade lucrativa da empresa pode ser relativizada em prol do interesse público específico que justifica sua existência. Essa potencial redução no retorno do investimento é, por outro lado, compensada pelo preço inferior das ações (pois é comum que as ações de sociedades de economia mista sejam negociadas com deságio) e pela maior solidez de um empreendimento controlado pelo Estado. Como acontece outras vezes no mercado privado, um investimento com menor risco costuma oferecer retornos menores³²¹.

Conclui-se, assim, que o Estado controlador deve dirigir a sociedade de economia mista em direção à maximização de lucros, cuidando ao mesmo tempo para que as decisões tomadas com essa lógica não inviabilizem a função pública da companhia. Nesse sentido, vale esclarecer de início que nem sempre a lucratividade e o interesse público estão contrapostos e são mutuamente excludentes. Sabendo disso, dentre duas opções que atendam igualmente a missão pública da sociedade de economia mista, o controlador estatal deve optar pela mais lucrativa. Por outro lado, se a opção mais lucrativa for menos adequada ou prejudicial para o interesse público objetivado com a sociedade de economia mista, pode o Estado sacrificar a lucratividade e perseguir tal missão pública específica³²².

3.2.3. O interesse social nas sociedades de economia mista e o cumprimento de sua função social

A noção de interesse social nas sociedades de economia mista, embora também tenha por base os conceitos vistos no Capítulo 1 acima, reveste-se de características próprias. Em essência, nessas companhias, o interesse público em sentido estrito incorpora-se ao interesse social. Dessa forma, fundamenta-se juridicamente a persecução da missão pública, lado a

³²¹ LEITE. O lucro nas..., *cit.*, 2015. p. 117; e MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 51.

³²² ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. pp. 193 e 194.

lado com os interesses privados, por parte das sociedades de economia mista – conforme orientação de seus administradores e acionistas^{323, 324}.

Em qualquer caso, independentemente da corrente teórica adotada para explicar as finalidades últimas da companhia – contratualista, institucionalista ou organizativa, o interesse público deve ser visto como parte do interesse social nas sociedades de economia mista³²⁵. Nesse sentido, ensina Mario Engler Pinto Junior³²⁶:

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.

A própria Lei 6.404/76 reconhece a existência e relevância desse interesse público específico na orientação das companhias sob controle estatal. O dispositivo legal que expressa a relação entre interesses privados e interesse público no seio das sociedades de economia mista, consubstanciando a flexibilização de seus fins lucrativos e a internalização de sua missão pública, é o já citado Art. 238 da Lei das S.A. Tal preceito permite que o controlador estatal direcione a companhia para o cumprimento de seus objetivos públicos,

³²³ Como afirma Astrid Rocha, "[...] o interesse social nas sociedades de economia mista incorpora não somente os interesses dos sócios, mas também o interesse público que justificou a criação daquela sociedade." ROCHA. **O Estado empresário...**, cit., 2016. p. 166. Vide também PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, cit., 2013. p. 307.

³²⁴ Em alguma medida, como pudemos ver no Capítulo 1 acima, percebe-se que mesmo nas companhias inteiramente privadas já ocorre a integração de interesses públicos ou coletivos, em sentido amplo, aos fins sociais; por meio do cumprimento da função social – inerente a todas as sociedades.

³²⁵ Nas palavras de Natália Bonfim, "Conclui-se que, qualquer que seja a linha teórica adotada, o interesse público nas sociedades de economia mista se coaduna com a definição de interesse social; não se justificaria o emprego do capital público se o interesse público nestas sociedades não fosse objeto de interesse social." BONFIM. **O interesse público...**, cit., 2011. p. 94.

³²⁶ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, cit., 2013. p. 311.

sem que isso signifique abuso do poder de controle ou qualquer desvio dos fins juridicamente estabelecidos para a companhia^{327, 328, 329, 330}.

É verdade que o Art. 238 da Lei 6.404/76 não afirma claramente que o interesse público em sentido estrito está incorporado ao interesse social das sociedades de economia mista. Porém, ao legitimar a conduta do controlador estatal em direcionar a companhia para o cumprimento da missão pública estabelecida em sua lei autorizativa, é lícito inferir que o legislador alargou o conceito de interesse social para abarcar também o interesse público. Isso porque, em qualquer companhia, sabe-se que o controlador deve agir em prol do interesse social e procurar cumprir a função social da sociedade, sob pena de responsabilização³³¹.

Em razão do conteúdo peculiar de seu interesse social, o escopo-fim das sociedades de economia mista é diverso daquele visto nas companhias inteiramente privadas: naquelas, como se sabe, a relevância da lucratividade é flexibilizada. Não há, contudo, discordâncias quanto ao escopo-meio: ambas as espécies de companhia devem exercer seu objeto com a maior eficiência possível^{332, 333}.

³²⁷ MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 50; PINTO JUNIOR. A atuação empresarial do Estado..., *cit.*, 2009. pp. 273 e 274; BONFIM. **O interesse público**..., *cit.*, 2011. p. 99; e ROCHA. **O Estado empresário**..., *cit.*, 2016. p. 170.

³²⁸ A razão de ser e a noção especial de interesse social nas sociedades de economia mista levam à conclusão de que o interesse público nessas companhias deve ser perseguido pelo controlador estatal – ao contrário do que pode parecer pela interpretação literal do Art. 238 da Lei nº 6404/76, que faz crer ser tal cumprimento da missão pública uma faculdade. Vide EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 3. pp. 312 e 313; ROCHA. **O Estado empresário**..., *cit.*, 2016. pp. 175 e 176; MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 62; e FRANCO. **Grupos econômicos**..., *cit.*, 1982. pp. 183 e 184.

³²⁹ Voltaremos a tratar desse tema na próxima seção.

³³⁰ É possível até mesmo afirmar que o Art. 238 seria desnecessário. Ao prever o interesse público na lei autorizativa e refleti-lo no estatuto social, o Estado já estaria legitimado a orientar a companhia de maneira a perseguir tal missão pública. De mesmo modo, a remissão aos Arts. 116 e 117 presente no mencionado Art. 238 também seria supérflua, pois é sabido que o Estado controla a sociedade de economia mista e, como tal, naturalmente aplicam-se a ele todos os dispositivos correspondentes à figura do controlador, salvo exceções expressas. Vide ROCHA. **O Estado empresário**..., *cit.*, 2016. pp. 161 e 163.

³³¹ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal**..., *cit.*, 2013. pp. 315 e 316.

³³² PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal**..., *cit.*, 2013. pp. 319 e 320.

³³³ Vale esclarecer que o escopo público da sociedade de economia mista é adstrito a uma certa área, que normalmente corresponde ao local onde o controlador tem jurisdição para capitanear políticas públicas. A companhia sob controle estatal até pode atuar externamente a essa área, mas deve agir nessas circunstâncias como se fosse uma companhia inteiramente privada, sem flexibilização do intuito lucrativo. Os lucros assim auferidos, então, poderão ser aplicados segundo a lógica típica dessas companhias, para o cumprimento de sua missão pública, no interior de sua área de atuação. Vide PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal**..., *cit.*, 2013. p. 280.

Como já foi salientado, não há como negar a necessidade de conciliação entre interesses privado e público. Ao contrário do que afirmava o Direito Administrativo clássico, o paradigma de supremacia do interesse público, em qualquer situação, não é absoluto. No âmbito da empresa estatal, pessoa jurídica de direito privado, o Estado não tem prerrogativas especiais^{334, 335}.

A dificuldade reside justamente em definir, na prática, o modo ideal de harmonizar os interesses privados e públicos que convivem nas sociedades de economia mista. Ainda que se saiba da inevitável busca pelo interesse público típica dessas companhias, o que leva à flexibilização da finalidade lucrativa empresarial, o grau exato de sacrifício dos interesses privados está longe de ser pacífico.

Há, por exemplo, discussões sobre a necessidade de o Estado controlador compensar a companhia e/ou os minoritários privados nas situações em que se toma uma decisão financeiramente negativa para a empresa com o objetivo de atender ao interesse público condizente com seu objeto social³³⁶. De um lado, existem defensores de que não faria sentido qualquer compensação pecuniária, pois a busca pelo interesse público em sentido estrito faz parte do escopo da sociedade de economia mista³³⁷. Em sentido oposto estão as recomendações de Governança Corporativa editadas pelo IBGC, que sugerem a recomposição do patrimônio da companhia caso o Estado controlador, ao perseguir o interesse público que motivou a criação da sociedade, tome atitudes financeiramente

³³⁴ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, cit., 2013. pp. 354 e 355.

³³⁵ Até mesmo no âmbito do direito público o caráter absoluto do interesse público vem sendo questionado. Vide, para maiores detalhes sobre o tema, BONFIM. **O interesse público...**, cit., 2011.

³³⁶ Como diz Nelson Eizirik: "[...] a necessidade de conciliar tais objetivos distintos sugere, como regra essencial de governança corporativa de uma sociedade de economia mista, a exigência de que os custos de implementação de políticas de Governo sejam reconhecidos, quantificados e eventualmente suportados pelo acionista controlador. Essa regra assegura a utilização da empresa estatal como instrumento de política econômica e social sem afetar o resultado da sociedade e frustrar as expectativas e os direitos dos acionistas minoritários." (grifo nosso) EIZIRIK. **A Lei das S/A...**, cit., 2011. pp. 307 e 308.

³³⁷ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 4. pp. 408 e 409.

desaconselháveis^{338, 339}. Outros, finalmente, afirmam que a compensação pelo controlador estatal apenas é devida em situações excepcionais^{340, 341}.

Em virtude de suas especificidades, as sociedades de economia mista não podem ser encaradas como um mecanismo gerador de divisas para o tesouro ou para distribuir enormes dividendos aos acionistas privados. É preciso sempre observar que a razão de ser dessas sociedades é cumprir uma missão pública, sem descuidar-se da sustentabilidade financeira e atratividade para os sócios privados. Nesse contexto, ambos – Estado e particulares – devem ceder e cooperar em prol da perenidade da sociedade de economia mista³⁴².

Finalmente, vale lembrar que, assim como as empresas inteiramente privadas, as sociedades de economia mista também precisam atender a função social da empresa³⁴³. E, diferentemente das empresas privadas em geral, para as empresas estatais, cuja vinculação ao interesse público é naturalmente mais evidente, há um maior número de elementos que auxiliam a determinar o conteúdo da função social a elas atribuído pelo ordenamento. Por sua própria natureza e pelas peculiaridades envolvidas em sua constituição, a função social das empresas estatais volta-se para o interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional que motivou sua criação. Em outras palavras, a função social dessas empresas é estreitamente relacionada ao interesse público que justifica a sua existência³⁴⁴.

³³⁸ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Boas Práticas de Governança Corporativa para Sociedades de Economia Mista**. Cadernos de Governança Corporativa, nº 14, São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/20994/SEM%20Caderno14.PDF>>. Último acesso em 15/05/2019 e INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Carta Diretriz nº 5 – Sociedades de Economia Mista**. São Paulo, IBGC, 2015. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/23156/CARTA%20DIRETRIZ%205.pdf>>. Último acesso em 15/05/2019. Voltaremos a tratar dessas recomendações de Governança Corporativa na próxima parte do presente trabalho.

³³⁹ A primeira versão da Lei nº 6.404/76 continha menção a uma compensação caso a busca pelo interesse público prejudicasse os interesses privados. Na versão final, aprovada pelo legislativo, não há, contudo, qualquer menção nesse sentido. Vide ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 147 e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 357.

³⁴⁰ Segundo Mario Engler Pinto Junior, nem toda flexibilização da finalidade lucrativa da sociedade de economia mista em prol do interesse público ensejaria compensação pelo Estado, como defendem alguns. Tal ressarcimento apenas seria devido quando as políticas públicas têm custo desproporcional, conforme constatado por índices financeiros regularmente apurados. A compensação por parte do controlador estatal seria uma espécie de recomposição do reequilíbrio econômico-financeiro entre Estado e particulares. PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 359, 369, 372-374.

³⁴¹ Ressalte-se que a compensação ora mencionada não se confunde com indenização por ato ilícito, a exemplo dos casos de abuso do poder de controle estatal que serão abordados a seguir.

³⁴² PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 363, 364 e 378.

³⁴³ Para maiores detalhes sobre a função social da companhia, vide Capítulo 1, seção 1.3.

³⁴⁴ TONIN, Mayara Gasparoto. A Lei 13.303 e a Função Social das Empresas Estatais. **Informativo Justen, Pereira, Oliveira e Talamini**, Curitiba, nº 114, agosto 2016. Disponível em

Essa é a linha seguida pela Lei das Estatais (Lei 13.303/16), que trouxe – em seu Art. 27³⁴⁵ – esclarecimentos sobre o conteúdo e a forma de exercício da função social no caso das empresas estatais. De acordo com essa norma, a função social das estatais é circunscrita ao interesse público que justificou a sua criação, expresso no respectivo ato autorizativo³⁴⁶. Mesmo quando a lei abre exceções e permite projetos sociais que não são completamente relacionados à razão de ser dessas empresas, exige-se atenção à racionalidade econômica e às práticas de mercado³⁴⁷. Percebe-se a preocupação do legislador em aumentar o rigor com que as estatais são dirigidas, evitando práticas incompatíveis com o seu objeto social e/ou com o interesse público que justifica seu funcionamento – muitas vezes realizadas sob a justificativa de que estar-se-ia atendendo o interesse coletivo e a função social inerentes a tais empresas.

<<http://www.justen.com.br/pdfs/IE114/IE114-MayaraT-funcao-social-estatais.pdf>>. Último acesso em 19/01/2019.

³⁴⁵ "Art. 27. A empresa pública e a sociedade de economia mista terão a função social de realização do interesse coletivo ou de atendimento a imperativo da segurança nacional expressa no instrumento de autorização legal para a sua criação. § 1º A realização do interesse coletivo de que trata este artigo deverá ser orientada para o alcance do bem-estar econômico e para a alocação socialmente eficiente dos recursos geridos pela empresa pública e pela sociedade de economia mista, bem como para o seguinte: I – ampliação economicamente sustentada do acesso de consumidores aos produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista; II – desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista, sempre de maneira economicamente justificada. § 2º A empresa pública e a sociedade de economia mista deverão, nos termos da lei, adotar práticas de sustentabilidade ambiental e de responsabilidade social corporativa compatíveis com o mercado em que atuam. § 3º A empresa pública e a sociedade de economia mista poderão celebrar convênio ou contrato de patrocínio com pessoa física ou com pessoa jurídica para promoção de atividades culturais, sociais, esportivas, educacionais e de inovação tecnológica, desde que comprovadamente vinculadas ao fortalecimento de sua marca, observando-se, no que couber, as normas de licitação e contratos desta Lei."

³⁴⁶ Em obra anterior à edição da Lei 13.303/16, Mario Engler Pinto Junior defendeu posição contrária. Segundo ele, a função social das companhias inteiramente privadas é exatamente igual à das sociedades de economia mista. Nesse sentido, o interesse público que caracteriza a empresa estatal não seria equivalente ao interesse público que pauta a função social das companhias. Vale reproduzir a lição do autor sobre o tema: "[...] seria grande equívoco confundir 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 normal 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 da função regulatória." PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, cit., 2013. p. 332. Vide também PINTO JUNIOR. A atuação empresarial do Estado..., cit., 2009. pp. 277 e 278.

³⁴⁷ Vide parágrafos 1º, 2º e 3º do mencionado Art. 27 da Lei 13.303/16.

Em última análise, lado a lado com as companhias totalmente privadas, a função social das sociedades de economia mista acaba por ser menos abrangente e de mais complexa consecução³⁴⁸.

3.3. LIMITES À ATUAÇÃO DO ESTADO CONTROLADOR E EXERCÍCIO ABUSIVO DO PODER DE CONTROLE ESTATAL

Revisados os conceitos fundamentais sobre o exercício do poder de controle, comuns a todas as companhias, e apresentadas as especificidades na atuação do Estado como controlador de sociedades de economia mista, torna-se possível delinear – em um plano conceitual – quais os limites para o exercício do poder de controle estatal e o que configura comportamento abusivo nesse contexto. É o que faremos na presente seção.

Assim como qualquer outro acionista controlador de sociedades anônimas, o Estado também pode cometer abuso do poder de controle³⁴⁹. Porém, como esperado, as situações de abuso do poder de controle envolvendo sociedades de economia mista são em alguma medida diferentes daquelas atinentes à atuação do controlador privado em sociedades anônimas comuns. As características e fatores que levaram o Estado a optar pela criação e operação de uma sociedade de economia mista como forma de atuação na economia devem também ser consideradas na delimitação da atuação do controlador estatal³⁵⁰.

A peculiaridade, própria das sociedades de economia mista, é que o referencial para balizar o adequado exercício do poder de controle abarca, além da lucratividade típica das sociedades empresárias, o interesse público que deu razão à criação daquela empresa estatal. Isso porque, como se viu, as sociedades de economia mista possuem dois objetivos legítimos, integrados ao seu objeto e interesse social: o interesse público em sentido estrito, que justifica a sua existência, e a lucratividade. Nesse contexto, a orientação da companhia

³⁴⁸ FRAZÃO, Ana. A função social das estatais. **JOTA**. 19 de abril de 2017. Disponível em <<https://jota.info/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/afuncao-social-das-empresas-estatais-19042017>>. Último acesso em 19/01/2019.

³⁴⁹ Como afirmou Mario Engler Pinto Junior: "A empresa estatal também está exposta a comportamentos oportunistas do acionista controlador público, capazes 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 objetivos de política macroeconômica estranhos ao seu objeto estatutário, com reflexos não só no resultado financeiro, como também na capacidade de cumprir com eficiência sua missão pública." PINTO JUNIOR. A propriedade acionária..., *cit.*, 2009. p. 165.

³⁵⁰ ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014, p. 199 e MARQUES NETO; ZAGO. Limites da atuação..., *cit.*, 2015. p. 83.

para um ou outro objetivo não legitima a responsabilização do controlador estatal por abuso do poder de controle^{351, 352}.

Ocorre o abuso do poder de controle em sociedades de economia mista nas situações em que o controlador público orienta a companhia para fins estranhos ou excessivos em relação à sua finalidade e interesse social. Dessa forma, comete tal ilícito o acionista controlador que direciona a sociedade de economia mista para o atingimento de quaisquer interesses diferentes daqueles previstos na lei autorizativa, ainda que públicos e louváveis, ou para a busca de objetivos egoísticos do Estado (interesses públicos secundários)^{353, 354}. A flexibilização da lucratividade máxima em prol da realização do interesse público que justificou a criação da empresa estatal não pode servir como um refúgio genérico e polivalente do acionista controlador contra as pretensões dos acionistas minoritários³⁵⁵.

Carina Leite resume, de maneira clara, os limites na atuação do acionista controlador estatal. Limites esses que, uma vez superados, ensejam a configuração de abuso do poder de controle³⁵⁶:

O Estado, na qualidade de acionista controlador, poderá ser responsabilizado tanto nos casos de desvirtuamento do interesse público, quanto naqueles de desvirtuamento da finalidade lucrativa da companhia. De um lado, o acionista

³⁵¹ Como já se expôs, esse afastamento do abuso do poder de controle em caso de orientação da companhia para o interesse público em sentido estrito, mesmo que acabe por prejudicar em alguma medida o interesse privado dos minoritários, está positivado no Art. 238 da Lei nº 6.404/76.

³⁵² ROCHA. **O Estado empresário...**, cit., 2016. pp. 203-2016; PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, cit., 2013. pp. 393 e 394; e EIZIRIK. **A Lei das S/A...**, cit., 2011. p. 314.

³⁵³ CARVALHOSA. **Comentários à Lei...**, cit., 2011. pp. 414-416; ROCHA. **O Estado empresário...**, cit., 2014, p. 213; FRANCO, Vera Helena de Mello. **Grupos econômicos sob controle estatal – conflito de interesses (a norma do artigo 238 da lei das S.A.. Aplicação. Limites)**. São Paulo, 1982. Tese (doutorado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. p. 258; ROCHA. **O Estado empresário...**, cit., 2016. pp. 171 e 208; PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, cit., 2013. p. 394; EIZIRIK. **A Lei das S/A...**, cit., 2011. p. 315; LEITE. **O lucro nas...**, cit., 2015. pp. 119-121.

³⁵⁴ A própria exposição de motivos da Lei nº 6404/76, ao tratar das sociedades de economia mista, reforça a limitação ao interesse público que justificou a criação da estatal: "*No caso de sociedade de economia mista, além disso, se o objeto que autorizou a sua criação está definido em lei especial, seria injurídico pudesse ela desconhecê-lo, violá-lo e, por deliberação própria, lançar-se em outros empreendimentos.*"

³⁵⁵ Como ensinam Floriano Marques Neto e Marina Zago: "*Nessa toada, o art. 238 da LSA, anteriormente mencionado, que trata especificamente das sociedades de economia mista, não pode ser interpretado no sentido de que esse dispositivo autorizaria que a sociedade de economia mista seja utilizada como instrumento de política governamental alheia ao seu fim, o que equivaleria a um desvio das finalidades legal e social incumbidas à empresa. O interesse público satisfaz-se com o cumprimento dos fins sociais da companhia, conforme descrito em sua lei criadora e em seu estatuto social. Outros interesses públicos não compreendidos no objeto social não poderão ser perseguidos por meio da sociedade de economia mista – por mais relevantes e nobres que sejam –, simplesmente porque isso equivaleria a desviar a estatal de sua função social, legal e estatutariamente prevista.*" MARQUES NETO; ZAGO. **Limites da atuação...**, cit., 2015. p. 90. Vide também LEITE. **O lucro nas...**, cit., 2015. p. 124; e BONFIM. **O interesse público...**, cit., 2011. p. 99.

³⁵⁶ LEITE. **O lucro nas...**, cit., 2015. p. 120.

controlador não pode se apropriar dos recursos da companhia para realizar finalidades públicas que não estejam diretamente associadas à atividade explorada pela sociedade. De outro lado, por mais que se admita a flexibilização dos lucros em prol do interesse social primário, o ente público controlador não pode ignorar os deveres que a Lei das Sociedades Anônimas lhe impõe, tendo em vista que o art. 238 equipara as suas obrigações àsquelas de qualquer acionista majoritário de sociedade anônima.

Como exposto no Capítulo 1 acima, o abuso do poder de controle – em geral – pode apresentar-se também na modalidade omissiva. No caso das sociedades de economia mista, essa omissão pode ocorrer, inclusive, com a falha do controlador estatal em cumprir com a missão pública inerente à estatal – dirigindo-a como se ela fosse uma empresa inteiramente privada. Tal situação, em que há potenciais danos abrangentes à coletividade, pode ser preocupante, pois faltam incentivos aos acionistas privados para mudar o *status quo* e estimular atos voltados à consecução do interesse público³⁵⁷.

Configurado o abuso no exercício do poder de controle, o acionista controlador estatal deve ser responsabilizado nos termos do Art. 117 da Lei 6404/76. Em nosso ordenamento, os remédios cabíveis uma vez verificado o abuso do poder de controle por parte do Estado são, via de regra, idênticos àqueles aplicáveis aos controladores das sociedades anônimas em geral – a exemplo do que foi visto na primeira parte desse trabalho^{358, 359, 360}.

A grande dificuldade presente no contexto das sociedades de economia mista é identificar, na prática, qual o interesse público que pode ser legitimamente perseguido pela companhia e qual o grau ótimo de flexibilização de sua finalidade lucrativa, sem que – ao orientar a empresa nessas linhas – o controlador estatal pratique abuso do poder de controle. A interpretação do tão falado Art. 238 da Lei nº 6404/76 depende de um preciso entendimento do interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista,

³⁵⁷ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 397; e CARVALHOSA. **Comentários à Lei...**, *cit.*, 2011. p. 416.

³⁵⁸ ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. pp. 208 e 209.

³⁵⁹ Como veremos adiante, muitas vezes a realidade mostra que os remédios disponíveis contra o abuso do poder de controle estatal são ineficientes ou insuficientes para essa situação peculiar. Nesse contexto, Carina Leite defende, *de lege ferenda*, que a responsabilização pelo abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista deveria recair sobre o agente público/político que teria cometido o ato abusivo. É verdade que isso evitaria o ônus à sociedade, como um todo, decorrente da indenização suportada pelo Estado. Por outro lado, temos dúvidas quanto à efetividade e aplicabilidade prática da proposta, na medida em que por vezes a decisão de orientar (ou deixar de fazê-lo) a empresa estatal em determinado sentido não é tomada por um só agente, sem falar no desincentivo que causaria para o exercício ativo do poder de controle pelo Estado. Vide LEITE. O lucro nas..., *cit.*, 2015. p. 119.

³⁶⁰ Voltaremos a abordar os remédios contra o abuso do poder de controle, tendo em vista especificamente o controle estatal, no próximo capítulo.

bem como deve considerar o compromisso do Estado em conciliar os interesses dos minoritários privados com tal interesse público³⁶¹.

Como já salientado, a lei autorizativa é a principal fonte a ser utilizada para a individualização clara do interesse público que justifica a existência da empresa estatal. A esse respeito, entendemos que tal diploma – que acaba por estabelecer os limites de exercício do poder de controle nas sociedades de economia mista – deve ser respeitado e interpretado de maneira estrita, conferindo maior segurança e previsibilidade para as relações inerentes a tal espécie de sociedade³⁶². Caso, por exemplo, não seja possível especificar o interesse público contido na lei autorizativa, seja por previsão genérica ou inexistente, seja porque a lei é antiga e não mais espelha a realidade, é legítimo: (i) tentar inferir o interesse público específico visado pela sociedade a partir do contexto de sua criação; ou (ii) alterar a lei autorizativa (ou editar uma nova) para deixar tal interesse público claro³⁶³. Enquanto o interesse público especificamente visado pela empresa estatal não é identificado, o Estado controlador deve orientar a companhia como uma sociedade anônima comum, sem flexibilizar os interesses dos acionistas privados em prol de políticas públicas – pois não terá elementos para valer-se do disposto no Art. 238 da Lei 6404/76. Qualquer outra solução significaria a indevida definição de um interesse público pelo Estado, enquanto acionista e sem a participação do Poder Legislativo³⁶⁴.

Dessa forma, vê-se que a verificação do abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista não é tarefa trivial. Faz-se necessário considerar alguns fatores e princípios, aptos a auxiliar uma melhor identificação de eventuais condutas abusivas praticadas pelo controlador público. Em primeiro lugar, deve-se refletir sobre a verdadeira intenção do controlador, na medida em que é comum travestir de interesse público afeito àquela empresa estatal algo essencialmente político. Além disso, é preciso ponderar a relação da decisão tomada com o objeto da sociedade de economia mista e com o interesse público primário.

³⁶¹ LEITE. O lucro nas..., *cit.*, 2015. p. 127.

³⁶² Esse entendimento vem sendo confirmado pela jurisprudência da CVM, como será possível visualizar no próximo capítulo.

³⁶³ Essa mesma solução – *i.e.* revisar a lei – pode ser aplicada para os casos em que mudanças no contexto socioeconômico exijam alterações na atuação de uma sociedade de economia mista. Nota-se, até mesmo, que o processo legislativo pode ser benéfico para uma adequada reflexão sobre as importantes atividades desenvolvidas pelas empresas estatais. Vide ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 173.

³⁶⁴ ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. pp. 172-174 e MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 59.

Finalmente, é necessário examinar a eficiência da decisão face ao objeto que caracteriza a sociedade de economia mista em questão.

Com o fim de aprofundar o entendimento sobre o assunto ora analisado, o próximo capítulo abordará as hipóteses fáticas em que tais condutas abusivas podem ser configuradas nas sociedades de economia mista e suas consequências, abrangendo os correspondentes mecanismos de punição, responsabilização e reparação de danos, bem como as dificuldades relacionadas ao modo como o tema é hoje regido no Brasil.

CAPÍTULO 4

O EXERCÍCIO ABUSIVO DO PODER DE CONTROLE ESTATAL: CONFIGURAÇÃO, CONSEQUÊNCIAS E DIFICULDADES

Em complementação ao capítulo anterior, que apresentou os suportes teóricos para o entendimento do abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista, o quarto capítulo procurará explorar as condutas que, concretamente, podem configurar abusos do poder de mando estatal, bem como as respostas e remédios disponíveis em nosso ordenamento contra tal disfunção na condução dessas sociedades. Ao final, faremos uma análise crítica do sistema regulatório que vigora atualmente no Brasil com relação ao tema, abordando uma série de problemas e implicações relacionados à identificação e tratamento do exercício abusivo do controle estatal no contexto das sociedades de economia mista.

4.1. HIPÓTESES DE ABUSO DO PODER DE CONTROLE ESTATAL

Grande parte dos comportamentos tidos como abusos do poder de controle independe do caráter público da companhia. Essa afirmação pode ser confirmada ao examinar-se as condutas tipificadas no Art. 117, §1º, da Lei nº 6.404/76: a maioria das hipóteses ali previstas seria, em qualquer caso, analisada da mesma forma e reputada ilícita, sendo a companhia em questão uma sociedade de economia mista ou não. Nesse sentido, podemos mencionar a indução de administrador à prática de irregularidades (alínea "e"), a aprovação de contas irregulares (alínea "g"), a falha na apuração de denúncias (alínea "g") ou a integralização de ações com bens estranhos ao objeto da companhia (alínea "h"), apenas para citar alguns exemplos. Percebe-se que, em qualquer dos casos apontados, o fato de uma companhia qualificar-se como sociedade de economia mista não é determinante para a avaliação dos atos³⁶⁵.

Por outro lado, algumas condutas potencialmente abusivas merecem atenção especial e exigem análise diferente daquela que seria empreendida para as companhias inteiramente privadas. Uma dessas situações é a liquidação de companhia próspera (tipificada na alínea "b" do Art. 117, §1º, da Lei nº 6.404/76); que, em certos contextos, poderia ser legitimamente

³⁶⁵ PINTO JUNIOR, Mario E. **Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 395.

praticada pelo controlador estatal. Imagine-se o cenário em que a sociedade de economia mista tenha cumprido integralmente sua missão pública ou tenha se tornado desnecessária para tanto. Nessa circunstância, ainda que o fechamento da companhia acarretasse perda de lucros futuros para os seus acionistas, o encerramento das atividades dessa empresa seria justificável^{366, 367}.

Outra conduta que, no contexto das sociedades de economia mista, deve ser olhada de forma particular é a contratação com a companhia em condições de favorecimento e/ou a realização de transações não equitativas com partes relacionadas (alíneas "a" e "f" do Art. 117, §1º, da Lei nº 6.404/76). Sabe-se que, por vezes, o controlador estatal acaba por favorecer órgãos ou outras empresas estatais em transações realizadas por intermédio de sociedades de economia mista, de modo a satisfazer interesse público secundário. Nesses casos, não há dúvida de que se trata de comportamento abusivo do Estado controlador. Ocorre que, na realidade das sociedades de economia mista, nem sempre transações firmadas em condições mais favoráveis do que as práticas de mercado configuram condutas abusivas. Há cenários em que tais contratações são compatíveis e justificadas pela missão pública dessas empresas. Nessas situações, que devem ser avaliadas caso a caso e demandam cautela, não caberia qualquer imputação de abuso do poder de controle^{368, 369}.

A retenção de dividendos – atitude potencialmente abusiva, a depender das circunstâncias – também exige um olhar diferenciado quando se trata de sociedades de economia mista. Como já foi exposto nesse trabalho, é lícito sacrificar a lucratividade, até certa medida, em prol do interesse público que pauta a operação da empresa estatal. Porém, também é verdade que os acionistas minoritários de uma sociedade de economia mista têm a legítima expectativa de receber dividendos ou retornos sobre seus investimentos. Assim, cabe verificar se a retenção de dividendos é razoável e justificável sob o prisma do interesse

³⁶⁶ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 395.

³⁶⁷ Hipoteticamente, a privatização também poderia ser uma opção para esse cenário – caso a empresa de fato tivesse valor futuro e atraísse o interesse de agentes privados, bem como as circunstâncias político-sociais o permitissem. A melhor alternativa seria ditada pelo contexto concreto.

³⁶⁸ A título de ilustração, vale citar os casos BANERJ (PAS CVM nº 11/96) e BANESP (PAS CVM nº 09/97), julgados pela CVM em 2005 e 2006, respectivamente. Nesses precedentes, apesar da constatação de que os termos das operações bancárias praticados eram mais favoráveis que o padrão de mercado, não houve condenação por abuso do poder de controle estatal. Para maiores detalhes sobre esses julgados, consultar a próxima seção.

³⁶⁹ LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. pp. 121 e 122; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 396.

público primário atribuído àquela companhia – sob pena de configurar-se conduta abusiva do controlador estatal^{370, 371}.

O maior desafio, contudo, para a verificação de abusos estatais na direção das sociedades de economia mista está no campo das políticas públicas³⁷². É certo que essas empresas estatais podem atuar sistematicamente para a coletividade. Porém, tais sociedades podem servir de instrumento apenas para aquelas políticas públicas abarcadas pelo interesse público que motivou a sua criação. A orientação da sociedade de economia mista para fins estranhos ao seu objeto social, ainda que em favor de políticas de interesse comum, configura abuso do poder de controle. Somente o interesse público e específico que justifica a existência da empresa estatal pode ser perseguido. Caso contrário, os beneficiados pela atuação coletiva da sociedade de economia mista não seriam os destinatários legítimos de sua atividade, inseridos na missão que a estatal se propôs a cumprir³⁷³.

A implantação pelas sociedades de economia mista de políticas públicas macroeconômicas³⁷⁴, por exemplo, traz consigo um grande risco de abusividade do poder de controle estatal. A atuação genérica na economia é, via de regra, por demais ampla e na maioria das vezes ultrapassa o interesse estrito que é atribuído à sociedade de economia mista. Em geral, a atuação macroeconômica da empresa estatal representa o atendimento a

³⁷⁰ Os precedentes da CVM PAS RJ nº 2007/10879 e PAS RJ nº 2007/13216 são boas ilustrações acerca da impossibilidade de retenção exagerada e injustificada de dividendos por sociedades de economia mista. Nesse caso, acionistas minoritários reclamaram sobre a retenção de dividendos pela Eletrobrás, sob o pretexto de realização do interesse público afeito a tal companhia, conforme decisão de seu acionista controlador; a União Federal. O Colegiado da CVM decidiu que não poderia haver retenção de lucros em detrimento do dividendo obrigatório fora das situações previstas pela Lei nº 6.404/76, que devem ser observadas por qualquer sociedade anônima, seja ela uma sociedade de economia mista ou não. Confirmou-se, dessa forma, a necessidade de cumprimento, pelas sociedades de economia mista e seus controladores, das normas aplicáveis às sociedades anônimas em geral e ressaltou-se que há limites para a flexibilização da lucratividade nessas empresas estatais. Vide também, a esse respeito, LEITE. O lucro nas..., *cit.*, 2015. pp. 124-126.

³⁷¹ CUNHA, Lucas Marsili da. **Formas de coibir o abuso do poder de controle nas sociedades anônimas**. São Paulo, 2018. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. pp. 74-76.

³⁷² Como explica Mario Engler Pinto Junior: "*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.*" PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 235.

³⁷³ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 234-245 e 395.

³⁷⁴ Mario Engler Pinto Junior fornece exemplos de políticas macroeconômicas potencialmente adotadas por sociedades de economia mista: "[...] (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; (vi) controle do acesso ao crédito bancário para permitir a geração de superávit primário nas contas públicas; e (vii) exigência de conteúdo local na aquisição de equipamentos." PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 245.

interesses públicos secundários, em detrimento do interesse público primário que deveria ser alcançado^{375, 376}.

Há, ainda, práticas abusivas que são mais comuns ou afeitas às sociedades de economia mista, em razão das peculiaridades e ineficiências desse tipo de organização empresarial. Nessa linha podemos citar a eleição para cargos de administração por critérios políticos ou de favorecimento pessoal³⁷⁷, bem como o estabelecimento de remuneração aos administradores acima dos padrões de mercado (aqui incluídos benefícios indiretos, como cartão corporativo, carro, telefone celular, entre outros), injustificadamente³⁷⁸. Seria possível conceber, inclusive, atuação abusiva em detrimento de certo administrador; como na situação em que o controlador estatal determina distribuição desigual e imotivada de bonificação em prejuízo de determinado diretor que, por exemplo, não integra a base de apoiadores do partido que detém o mandato na ocasião³⁷⁹.

Tudo o que se apresentou até agora nessa seção remete a modalidades comissivas de ilícitos no exercício do poder de controle. No entanto, como já foi salientado, o controlador estatal também pode incorrer em abusos por omissão. A inércia do Estado, ao deixar de agir para direcionar a sociedade de economia mista conforme seu interesse social – aí incluído, nesse caso, o interesse público que justificou a criação da estatal – também é passível de responsabilização³⁸⁰.

³⁷⁵ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 246.

³⁷⁶ Uma ilustração de potencial abuso do poder de controle em sociedade de economia mista, por atuação macroeconômica, seria o congelamento do preço do diesel pela Petrobras – como tentativa de encerrar a greve dos caminhoneiros que impactou o país. Vide FERNANDES, Anaís. Redução do diesel pela Petrobras reacende debate sobre investir em estatal. **Folha de São Paulo**. 28 de maio de 2018. Disponível em <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/05/reducao-do-diesel-pela-petrobras-reacende-debate-sobre-investir-em-estatal.shtml>>. Último acesso em 18/07/2019. Vide também SUNDFELD, Carlos A.; ROSILHO, André; LIANDRO, João Domingos. Preços artificiais dos combustíveis e responsabilidade da Administração Pública. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**, Belo Horizonte, ano 15, n. 58, abr./jun. 2017. pp. 23-36.

³⁷⁷ Vale notar que a edição da Lei 13.303/16 contribuiu para reduzir as possibilidades de loteamento político dos cargos em empresas estatais. Voltaremos a tratar dessa lei e dos critérios de elegibilidade por ela estabelecidos mais adiante.

³⁷⁸ CUNHA. **Formas de coibir...**, *cit.*, 2018. pp. 68, 76-78 e EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 3. pp. 315 e 316.

³⁷⁹ CUNHA. **Formas de coibir...**, *cit.*, 2018. pp. 89-92.

³⁸⁰ Vide Capítulos 1 e 3. Nesse sentido, não custa repetir, o Art. 117, §1º, da Lei nº 6.404/76 é meramente exemplificativo, de modo que o controlador público pode cometer abusos de outras formas além daquelas ali previstas.

Um bom exemplo concreto de responsabilização estatal por abuso omissivo do poder de controle pode ser encontrado no Caso EMAE (PAS CVM Nº RJ2012/1131). Nesse precedente julgado pela CVM, o estado de São Paulo foi responsabilizado ao deixar de agir diante da utilização gratuita, pela SABESP, de água dos reservatórios Guarapiranga e Billings, pertencentes à EMAE – outra empresa controlada pelo governo paulista. Mais recentemente, houve nova condenação do estado de São Paulo por abuso do poder de controle omissivo, dessa vez em razão da inação quanto à prestação de serviços de controle de cheias pela EMAE, sem compensação³⁸¹. Nesse caso, o colegiado da CVM considerou que o serviço de controle de cheias não está inserido no interesse público que justificou a criação da EMAE, afastando assim a justificativa de que a omissão não seria punível com base no Art. 238 da Lei nº 6.404/76^{382, 383}.

Percebe-se que é extremamente difícil estabelecer critérios claros para identificar o abuso do poder de controle estatal. De início, nota-se que a diferenciação entre interesse público primário e secundário é limitada e insuficiente para resolver todos os dilemas concretos. Na maioria das vezes, a atuação do Estado, na condição de controlador de sociedades de economia mista, tem contornos pouco nítidos, misturando interesses públicos primários e secundários³⁸⁴. E, ainda que não haja dúvida sobre o caráter primário do interesse público perseguido pelo controlador estatal por meio de determinada decisão, existe ainda o desafio de averiguar se tal interesse é aquele especificamente atribuído à sociedade por

³⁸¹ PAS CVM Nº 19957.000714/2016-12.

³⁸² Como ficou cristalizado no Caso Eletrobrás (PAS CVM Nº RJ2013/6635), a sociedade de economia mista deve ater-se especificamente ao interesse público que justificou a sua criação, e não a qualquer interesse público, por mais louvável que seja. Nessa linha, a Diretora relatora Luciana Dias afirmou em seu voto: "*Assim como o interesse público que justificou a criação da sociedade não equivale a uma carta branca para desprezar a natureza lucrativa das companhias, ele tampouco autoriza a pessoa jurídica de direito público que controla uma sociedade de economia mista a ignorar outras normas que igualmente constam da Lei 6.404, de 1976.*" Embora o Caso Eletrobrás não trate propriamente de abuso do poder de controle estatal, mas sim do conflito de interesses previsto no Art. 115 da Lei nº 6.404/76, o voto da Diretora relatora é bastante proveitoso para auxiliar a esclarecer a interpretação do Art. 238 da Lei nº 6.404/76 e refletir sobre a lógica de atuação das sociedades de economia mista.

³⁸³ Para maiores detalhes acerca da jurisprudência da CVM em casos de abuso do poder de controle estatal por omissão, vide a próxima seção.

³⁸⁴ CRUZ, Leonardo Baptista Rodrigues; HEEMSTEDÉ, Felipe Tucunduva Van. Conflito de interesses no exercício do direito de voto e garantia de orientação das atividades das sociedades de economia mista: uma análise crítica da decisão proferida no caso da Eletrobras (PAS CVM nº RJ 2013/6635). **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários – RDSVM**, São Paulo: Almedina, v. 3, Maio 2016. p. 329; e PINTO JUNIOR, Mario E. Exercício do controle acionário na empresa estatal: Comentários a decisão da CVM no caso Eletrobrás. **Série Pesquisa Direito FGV SP**, São Paulo, 14 de abril de 2016. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2765264>. Último acesso em 18/08/2016. p. 5.

ocasião de sua constituição. A constatação do abuso do poder de controle envolvendo sociedades de economia mista é, portanto, eminentemente casuística e árdua^{385, 386}.

4.2. ANÁLISE EMPÍRICA DA JURISPRUDÊNCIA

Esta seção tem por objetivo verificar de que modo a disciplina do abuso do poder de controle envolvendo sociedades de economia mista vem sendo aplicada no Brasil. A investigação proposta permite visualizar como ocorrem, efetivamente, as hipóteses de abuso do poder de controle estatal e o *enforcement* dos deveres aplicáveis ao controlador público, permitindo um melhor embasamento das conclusões e posicionamentos tomados ao longo do presente trabalho.

Procurou-se extrair os principais elementos do conjunto de decisões sobre o tema, por meio da avaliação estatística de pontos como (i) a quantidade e cronologia das decisões; (ii) as condutas supostamente abusivas discutidas; (iii) o número de decisões isentando ou condenando o Estado controlador e seus respectivos fundamentos e (iv) nos casos de condenação do controlador estatal, os remédios ou punições determinados pelo julgador. Sempre que necessário, acrescentamos comentários referentes a decisões específicas, para esclarecer certos aspectos relevantes à análise empreendida.

4.2.1. Metodologia

A análise jurisprudencial compreendeu tanto decisões administrativas da CVM (Processos Administrativos Sancionadores) quanto decisões judiciais de todos os tribunais brasileiros; estaduais, federais e superiores. A pesquisa foi realizada com base nos bancos de dados disponíveis em cada um dos respectivos endereços eletrônicos da CVM e dos tribunais, no período de 9 de agosto a 18 de dezembro de 2017. As palavras chave e ferramentas de busca utilizadas foram: "abuso" AND "poder de controle" AND ("economia mista" OR "estatal"), bem como termos relacionados e dispositivos legais aplicáveis (*e.g.* Art. 117 da Lei 6.404/76).

³⁸⁵ Nesse mesmo sentido, vide LEITE. O lucro nas..., *cit.*, 2015. p. 127.

³⁸⁶ Como vimos no Capítulo 1, a identificação do abuso do poder de controle em sociedades inteiramente privadas também é, em grande medida, casuística. Porém, na linha do que se viu até aqui, os desafios para essa análise no contexto das sociedades de economia mista são maiores.

Foram selecionados casos julgados desde o ano 2000 que tratam especificamente sobre abusos do poder de controle em sociedades de economia mista. Descartamos, portanto, os processos que, ao versar sobre temas correlatos, acabam por incluir discussões acerca da atuação do Estado no comando de sociedades de economia mista.

Maiores informações sobre os processos considerados na presente análise de jurisprudência podem ser consultadas no Apêndice.

4.2.2. Análise das decisões da Comissão de Valores Mobiliários³⁸⁷

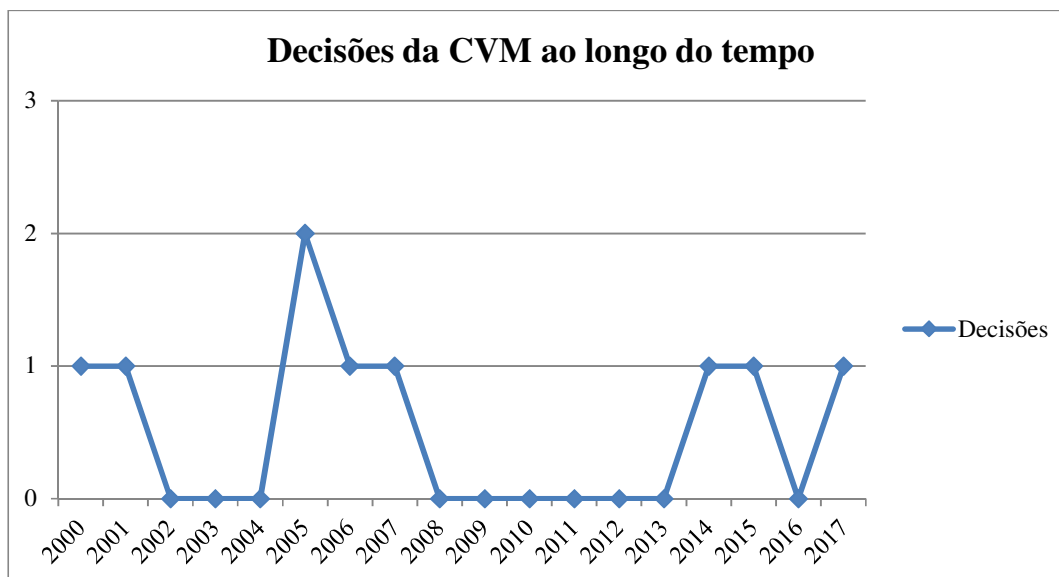
4.2.2.1. Quantidade de decisões ao longo do tempo

Identificamos um total de 9 (nove) casos julgados pela CVM, desde o ano 2000, tratando de condutas abusivas atribuídas ao Estado na qualidade de controlador de sociedades de economia mista.

Desse número, conforme pode ser visto no gráfico abaixo, 1 (um) processo foi julgado em 2000; 1 (um) em 2001; 2 (dois) em 2005; 1 (um) em 2006; 1 (um) em 2007, 1 (um) em 2014; 1 (um) em 2015 e 1 (um) em 2017.

³⁸⁷ Ressalta-se que nenhum dos elementos abaixo analisados sofreu alteração em decorrência de recursos julgados pelo CRSFN – Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Gráfico 1 – Decisões da CVM ao longo do tempo



Fonte: base de dados da CVM.

4.2.2.2. *Condutas discutidas*

As condutas do controlador estatal apontadas como abusivas são variadas e contêm especificidades eminentemente casuísticas. De todo o modo, dentre as práticas impróprias atribuídas ao ente público nos processos da CVM, destacamos: (i) a utilização indevida de recursos das sociedades de economia mista controladas; (ii) omissão na condução da companhia para cumprimento de seu objeto social e (iii) práticas diversas em detrimento dos investidores minoritários, como alterações unilaterais do estatuto social, operações questionáveis com partes relacionadas e atos supostamente contrários ao interesse ou objeto social da sociedade controlada.

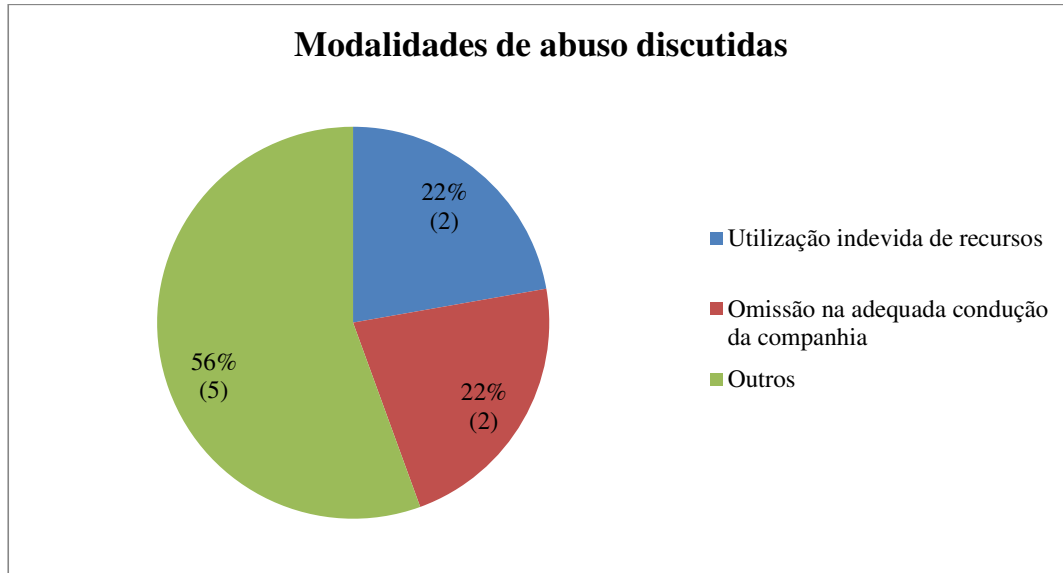
A título de ilustração da primeira categoria de condutas acima identificada, no IA CVM Nº 12/97 imputou-se ao estado do Mato Grosso do Sul a destinação indevida, para financiamento próprio, de recursos captados no mercado pela Empresa Energética do Mato Grosso do Sul S/A – ENERSUL. Situação bastante semelhante pode ser verificada no IA CVM Nº 11/97, em que o estado do Mato Grosso foi acusado em razão da apropriação de montantes obtidos pelas Centrais Elétricas Matogrossenses S/A – CEMAT com a colocação pública de debêntures.

Como exemplos de hipóteses de abusos por omissão observados nos casos ora analisados, podemos citar o conhecido Caso EMAE (PAS CVM Nº RJ2012/1131), no qual discutiu-se a inércia do estado de São Paulo, como controlador da EMAE – Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A., diante das captações, sem compensação, de água das represas Guarapiranga e Billings pela SABESP – Companhia de Saneamento do estado de São Paulo. Recentemente, no PAS CVM Nº RJ2015/10677 foi abordada modalidade de abuso parecida, com a acusação da União por omissão em ralação à reiterada inadimplência da Amazonas Distribuidora de Energia S.A. para com sua controlada direta Petrobras – Petróleo Brasileiro S.A e da posterior novação da dívida resultante dessa inadimplência, em termos desvantajosos para tal empresa petrolífera.

Outros precedentes exemplificam as demais práticas supostamente abusivas vistas na pesquisa jurisprudencial. No PAS CVM Nº RJ2002/4985 e no PAS CVM Nº RJ2011/2595 afirmou-se que o ente público controlador (União e estado do Espírito Santo, respectivamente) teria promovido alterações estatutárias contrariamente aos interesses dos acionistas minoritários: no primeiro caso, com respeito à composição do Conselho Fiscal do BEG – Banco do Estado de Goiás S.A. e, no segundo caso, quanto à admissão de ressarcimento a administradores do Banestes S.A. – Banco do Estado do Espírito Santo que celebrassem termo de compromisso com a CVM. Já o PAS CVM Nº 07/03 discute a responsabilização do Município de São Paulo pela cessão gratuita, à Prefeitura, de veículos locados pela controlada Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S/A. Por fim, o PAS CVM Nº 11/96 e o PAS CVM Nº 09/97 exploram potenciais atos irregulares – avessos ao melhor interesse das companhias – praticados, respectivamente, pelos estados do Rio de Janeiro e de São Paulo na condução dos bancos estaduais Banco do Estado do Rio de Janeiro – BANERJ e Banco do Estado de São Paulo S/A – BANESPA.

A distribuição dessas condutas apontadas como abusivas pode ser visualizada no gráfico abaixo.

Gráfico 2 – Modalidades de abuso discutidas



Fonte: base de dados da CVM.

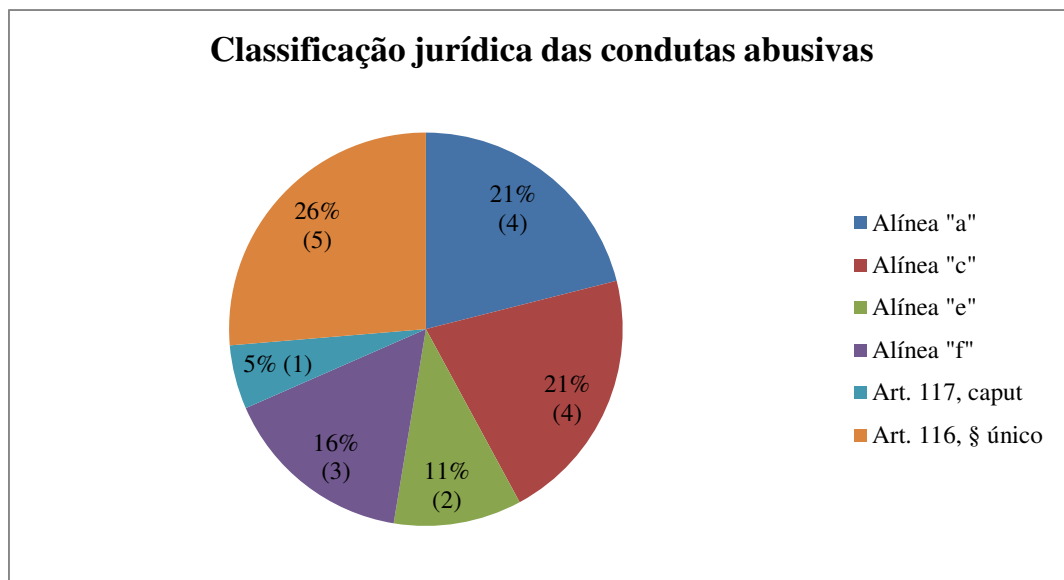
Embora a legislação societária brasileira – notadamente o artigo 117, §1º, da Lei nº 6.404/76³⁸⁸ – contenha apenas uma relação exemplificativa de condutas abusivas, é interessante verificar como as práticas discutidas nos processos julgados pela CVM são juridicamente classificadas. Conforme pode ser observado abaixo, nota-se que o dispositivo legal que mais aparece nas classificações de abusos imputados ao controlador estatal é o Art. 116, § único, da Lei nº 6.404/76³⁸⁹, que descreve genericamente as obrigações do acionista

³⁸⁸ "Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade. h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia. [...]"

³⁸⁹ "Art. 116. [...]. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender."

controlador ao conduzir a companhia controlada, seguido pelas alíneas "a" e "c" do já citado Art. 117 da Lei nº 6.404/76.

Gráfico 3 – Classificação jurídica das condutas abusivas³⁹⁰



Fonte: base de dados da CVM.

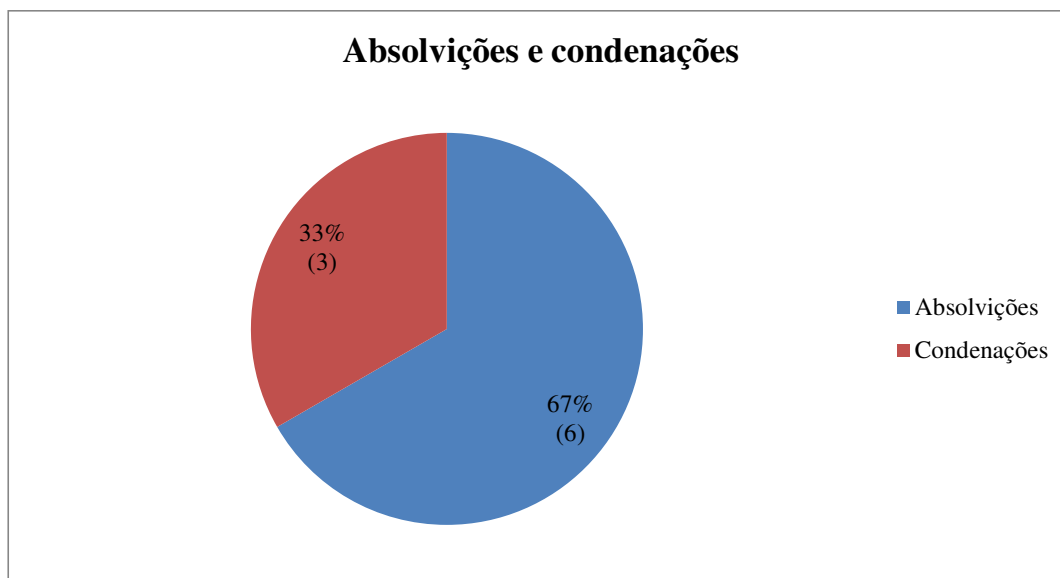
4.2.2.3. Absoluções ou condenações do acionista controlador

Houve condenação do controlador público em apenas um terço dos casos analisados (3 processos)³⁹¹.

³⁹⁰ Como, na maioria dos processos, mais de um dispositivo legal é mencionado, muitas vezes de maneira genérica, os números apresentados nesse gráfico ultrapassam o total de casos identificados em nossa pesquisa jurisprudencial.

³⁹¹ Para essa análise, somente os dados referentes à imputação por abuso do poder de controle estatal foram considerados.

Gráfico 4 – Absoluções e condenações



Fonte: base de dados da CVM.

Nesse contexto, nos IA CVM N° 12/97 e IA CVM N° 11/97, os estados do Mato Grosso do Sul e Mato Grosso, respectivamente, foram condenados por destinação indevida de recursos captados por sociedades sob o seu controle. A terceira condenação administrativa ocorreu no âmbito do PAS CVM N° RJ2012/1131, em que o estado de São Paulo foi penalizado por sua omissão com relação à utilização gratuita de água das represas Billings e Guarapiranga pela SABESP – companhia controlada pelo mesmo ente público.

É preciso mencionar que no caso Anhembi Turismo (PAS CVM N° 07/03) chegou-se a cogitar a condenação do Município de São Paulo por abuso de poder de controle (Art. 117, §1º, "f"), com imposição de pena de advertência, em razão da cessão gratuita para a Prefeitura de veículos alugados pela Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S/A. Porém, em virtude da insignificância econômica do ilícito, o Colegiado da CVM acabou optando, ao final do processo, pela absolvição do ente público acusado.

4.2.2.4. Fundamentos das decisões

Os fundamentos para as condenações e absolvições retratadas no subitem anterior, muitas vezes genéricos e pouco conclusivos, são bastante diversos.

Em uma visão geral, podemos destacar três principais linhas exploradas pelos julgadores para justificar as decisões tomadas: (i) verificação da licitude ou ilicitude *per se* das condutas imputadas ao controlador estatal; (ii) existência ou inexistência de elementos específicos para a configuração do abuso, a exemplo de dolo/culpa e prejuízo efetivo e (iii) mais especificamente no caso de absolvições, a ausência de provas para embasar a acusação. Vejamos adiante como essas vertentes predominantes se manifestaram nos casos examinados.

Nos casos em que os estados do Mato Grosso do Sul e Mato Grosso foram condenados (IA CVM N° 12/97 e IA CVM N° 11/97), os julgadores pareceram se preocupar primordialmente com a ilicitude dos atos praticados por tais entes públicos (*i.e.* apropriação de recursos captados por suas controladas), bem como com os prejuízos causados em decorrência dessa atuação – elemento necessário para a caracterização de abuso do poder de controle. Por outro lado, o Colegiado da CVM absolveu os entes públicos controladores do BANESTES, BANESPA e BANERJ (PAS CVM N° RJ2011/2595, PAS CVM N° 09/97 e PAS CVM N° 11/96) justamente pelo fato de os atos por eles praticados na administração dessas instituições financeiras terem respeitado a lei, ainda que alegadamente tenham acarretado dispêndios ou prejuízos para as respectivas sociedades. Nesse mesmo sentido, nota-se que o Município de São Paulo foi isentado de uma das imputações no âmbito do PAS CVM N° 07/03, ao verificar-se que sua atitude (*i.e.* eleição de apenas 3 suplentes para o Conselho Fiscal) era compatível com a legislação.

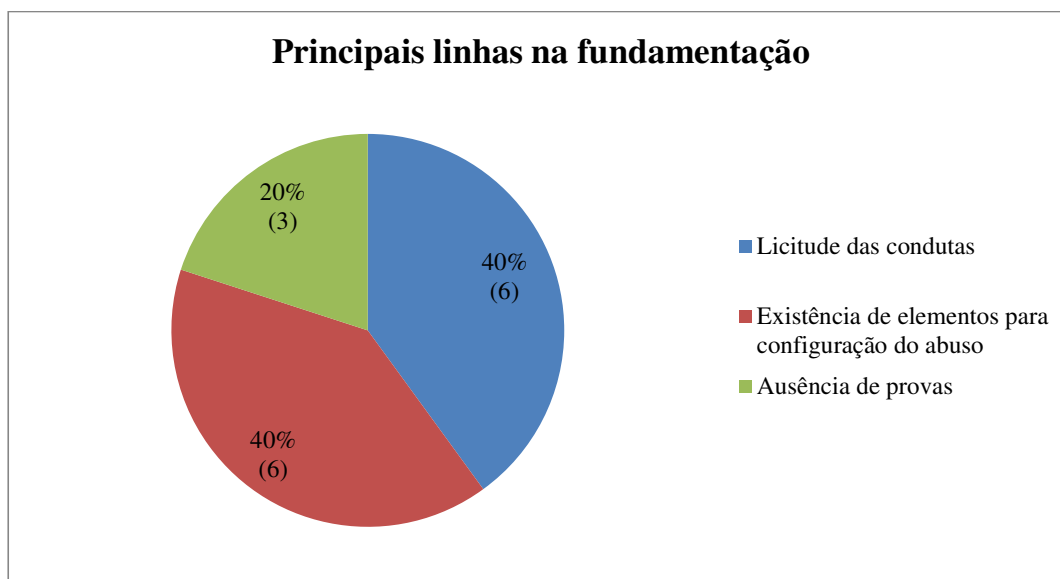
A segunda linha de justificativas acima delineada pode ser vista, de diferentes formas, nos PAS CVM N° RJ2002/4985, PAS CVM N° 07/03, PAS CVM N° RJ2015/10677 e PAS CVM N° RJ2012/1131. No primeiro caso, a ausência de prejuízo concreto foi crucial para a absolvição da União, que prontamente convocou Assembleia Geral para corrigir a redação do estatuto social do Banco do Estado de Goiás S.A., indevidamente modificada em oportunidade anterior. No segundo caso, uma das acusações contra o Município de São Paulo, na qualidade de controlador da Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S/A, foi afastada precisamente pela insignificância econômica do abuso. Já no terceiro precedente, um dos elementos considerados para a absolvição da União foi a inexistência de dolo ou culpa da controladora na omissão com respeito às dívidas da Amazonas Distribuidora de Energia S.A. para com a Petrobras. Em contrapartida, a decisão no Caso EMAE (PAS CVM N° RJ2012/1131) levou em conta não somente a presença de omissão

intencional por parte do estado de São Paulo, mas também os prejuízos ocasionados à companhia controlada e seus minoritários.

Finalmente, a falta de elementos probatórios suficientes para sustentar a acusação apareceu nas fundamentações das absolvições nos casos envolvendo o BANERJ (PAS CVM N° 11/96), a Anhembi Turismo (PAS CVM N° 07/03) e a Petrobras (PAS CVM N° RJ2015/10677).

O gráfico abaixo ilustra a incidência das linhas de fundamentação ora expostas.

Gráfico 5 – Principais linhas na fundamentação³⁹²



Fonte: base de dados da CVM.

4.2.2.5. Penalidades aplicadas

Em todas as condenações ocorridas nos casos ora estudados, a penalidade estabelecida pelo Colegiado da CVM foi a de multa.

A maior multa imposta foi de R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais), no Caso EMAE (PAS CVM N° RJ2012/1131). Nesse processo, o valor fixado para a penalidade foi

³⁹² Em muitos processos, mais de uma vertente de fundamentação pode ser identificada. Por essa razão, os números visualizados no gráfico superam o total de casos analisados na presente pesquisa jurisprudencial.

justificado pelo ineditismo da situação e pelo longo período durante o qual o Estado de São Paulo se mostrou omisso. Por outro lado, nos outros dois casos em que houve condenação do controlador estatal (IA CVM Nº 12/97, com multa de R\$3.681,78 e IA CVM Nº 11/97, com multa de R\$3.681,79), o Colegiado não apresentou justificativa para o montante da punição aplicada.

Constata-se que as multas aplicadas representaram montantes pouco relevantes perante o orçamento dos entes públicos penalizados, até mesmo em razão das limitações verificadas na redação então vigente do Art. 11, §1, da Lei nº6.385/76³⁹³, o que confirma o caráter eminentemente pedagógico das sanções nessas situações específicas. Vale notar que essa realidade tende a mudar com o advento da Lei nº 13.506, de 13/11/2017, que modificou o citado Art. 11, §1, da Lei nº6.385/76³⁹⁴, e aumentou significativamente os patamares das penalidades que a CVM pode impor³⁹⁵. De qualquer forma, mesmo posteriormente à mudança que está em curso, cuidados especiais continuarão a ser exigidos na definição das multas contra o controlador estatal, pois, como veremos mais adiante nesse Capítulo, em última análise, as penalidades impostas ao Estado acabam sendo indiretamente repartidas com toda a coletividade.

Ainda, na linha do que foi anotado no subitem 4.2.2.3. acima, menciona-se que se cogitou a imposição de pena de advertência ao Município de São Paulo no caso Anhembi Turismo (PAS CVM Nº 07/03). No entanto, como já salientado, a opção final do Colegiado pela absolvição nessa situação motivou, por consequência, o abandono da advertência ao controlador.

³⁹³ O art. 11, §1º, da Lei nº 6.385/76 contém os limites das penalidades que a CVM pode impor aos acusados. À época dos processos aqui analisados, a redação do citado dispositivo era: "Art. 11. [...] § 1º A multa não excederá o maior destes valores: I – R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais); II – cinquenta por cento do valor da emissão ou operação irregular; III – três vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito."

³⁹⁴ Atualmente, o dispositivo tem a seguinte redação: "Art. 11 [...] § 1º A multa deverá observar, para fins de dosimetria, os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, a capacidade econômica do infrator e os motivos que justifiquem sua imposição, e não deverá exceder o maior destes valores: I – R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); II – o dobro do valor da emissão ou da operação irregular; III – 3 (três) vezes o montante da vantagem econômica obtida ou da perda evitada em decorrência do ilícito; ou IV – o dobro do prejuízo causado aos investidores em decorrência do ilícito."

³⁹⁵ Além da modificação nos valores das multas, espera-se também uma maior preocupação da autarquia com a fundamentação na definição das sanções. Nesse sentido, vide a Instrução CVM nº 607, de 17 de junho de 2019, que passou a comandar o rito dos processos administrativos sancionadores conduzidos pelo órgão, com destaque para os critérios que balizam a fixação das punições impostas aos acusados.

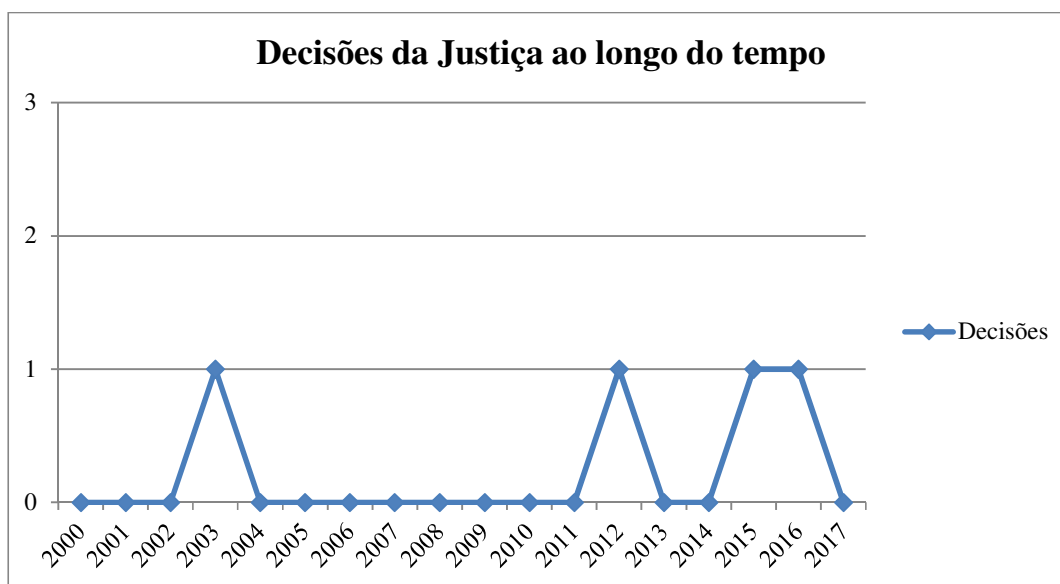
4.2.3. Análise das decisões do Poder Judiciário

4.2.3.1. Quantidade de decisões ao longo do tempo

Identificamos um total de 4 (quatro) casos apreciados pela Justiça brasileira que versam sobre abusos do poder de controle em sociedades de economia mista. Cabe mencionar, ainda, que 3 (três) desses casos dizem respeito a um mesmo litígio, envolvendo a privatização da Petrobrás Química S.A. – PETROQUISA.

Desse número, conforme pode ser visto no gráfico abaixo, 1 (um) processo foi julgado em 2003; 1 (um) em 2012; 1 (um) em 2015 e 1 (um) em 2016.

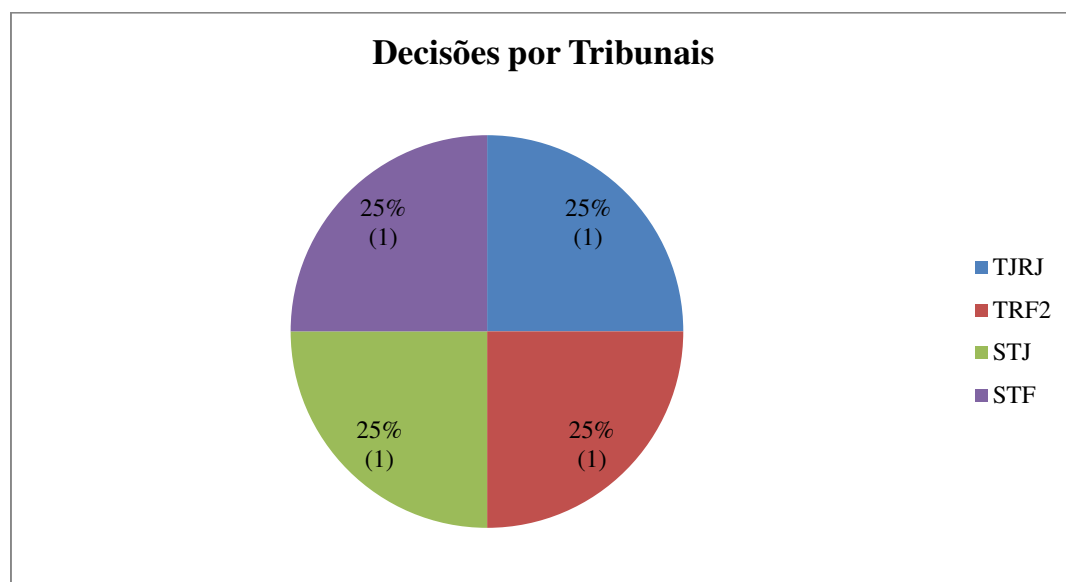
Gráfico 6 – Decisões da Justiça ao longo do tempo



Fonte: base de dados dos Tribunais.

Também não identificamos repetições de julgamentos sobre o tema por um só tribunal. Do total de casos identificados, 1 (um) foi julgado pelo Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro; 1 (um) pelo Tribunal Regional Federal da 2ª Região; 1 (um) pelo Superior Tribunal de Justiça e 1 (um) pelo Supremo Tribunal Federal.

Gráfico 7 – Decisões por Tribunais



Fonte: base de dados dos Tribunais.

4.2.3.2. *Condutas discutidas*

As condutas do controlador apontadas como abusivas nos processos examinados são de duas naturezas: (i) condução de vendas de ativos da controlada em condições prejudiciais aos melhores interesses da companhia e de seus acionistas minoritários e (ii) omissão ou atuação culposa do controlador na condução, controle e fiscalização de sociedade controlada³⁹⁶.

Mais especificamente, a Apelação TJ / RJ nº 0002784-53.1997.8.19.0000, o REsp 745.739 / RJ e o RE 801487 / DF dizem respeito ao processo de privatização de ativos da Petrobrás Química S.A. – Petroquisa, subsidiária da Petrobras, que, por sua vez, é sociedade de economia mista dirigida pela União. Nesse contexto, alega-se que a controladora da Petroquisa teria abusado de seu poder de mando ao aprovar a referida alienação de ativos, com recebimento de pagamento em títulos públicos, considerados "moedas podres", em benefício da União e causando prejuízo à sociedade e a seus acionistas.

³⁹⁶ Ressalte-se que, na análise jurisprudencial ora realizada, desconsideramos as questões puramente processuais. Procuramos, assim, extrair das discussões de mérito, em cada processo, os elementos que especificamente nos interessam para a presente dissertação.

A segunda situação identificada, no âmbito do Agravo de Instrumento TRF2 nº 0010367-66.2015.4.02.0000, trata de suposto abuso da União na conjuntura dos atos ilícitos envolvendo a Petrobras, descobertos com a Operação Lava-Jato. Sustenta-se que a controladora pública teria atuado culposamente ou ao menos falhado em seu dever de controle e fiscalização da Petrobras, levando a enormes prejuízos para seus investidores.

Quanto ao enquadramento jurídico das condutas discutidas nos processos examinados, no primeiro caso fala-se em violação ao Art. 117, §1º, alíneas "a" e "c" da Lei nº 6.404/76. Já no segundo precedente, menciona-se de maneira genérica os artigos 116 e 117 da mesma lei.

4.2.3.3. Decisões favoráveis ou contrárias ao acionista controlador

Não houve, nos casos analisados, decisão que responsabilizasse o controlador público por abuso do poder de controle.

Vale ressaltar, porém, que no litígio mais recente, envolvendo a União Federal como controladora da Petrobras (Agravo de Instrumento TRF2 nº 0010367-66.2015.4.02.0000), não se realizou a análise do mérito. Nessa oportunidade ficou decidido que a responsabilização da controladora União Federal é hipoteticamente possível e deve ser melhor avaliada no curso do processo de 1ª instância.

4.2.3.4. Fundamentos das decisões

Podem ser extraídos das decisões dois fundamentos determinantes que justificaram a não responsabilização do acionista controlador: (i) ausência de elemento essencial à configuração de abuso do poder de controle e (ii) licitude da conduta imputada ao controlador. Verifica-se, inclusive, que ambos esses componentes também constaram na fundamentação das decisões da CVM, expostas acima.

Com efeito, o resultado do caso envolvendo a privatização de ativos da Petroquisa (Apelação TJ / RJ nº 0002784-53.1997.8.19.0000, REsp 745.739 / RJ e RE 801487 / DF) teve amparo no fato de que o controlador cumpriu a lei ao aceitar que o pagamento dos ativos alienados pela controlada fosse realizado em títulos da dívida pública. Além disso, os

juizadores também consideraram a ausência de prejuízo concreto causado pela ação do controlador, fator necessário à responsabilização por abuso de poder de controle.

Por sua vez, como não houve análise de mérito no Agravo de Instrumento TRF2 nº 0010367-66.2015.4.02.0000, não temos elementos suficientes para uma avaliação adequada dos fundamentos que justificariam a condenação ou exoneração da União no caso concreto. Ficou registrado, como razão para o provimento do citado recurso, apenas que – ao menos em tese – é admissível a responsabilização da União por prejuízos decorrentes dos atos ilícitos descobertos com a Operação Lava-Jato, nos termos do Art. 117 da Lei nº 6.404/76.

4.2.3.5. *Sanções aplicadas*

Na linha do que foi exposto nos subitens anteriores, não houve aplicação de sanções contra o acionista controlador nos casos judiciais ora examinados.

4.2.4. **Conclusões**

A análise jurisprudencial corrobora as complexidades inerentes ao tema do abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista. O número surpreendentemente pequeno de casos envolvendo esse assunto, tanto no âmbito da CVM quanto na Justiça comum, denuncia, não sua ocorrência pouco frequente, mas sim as dificuldades em identificar os limites da atuação do controlador estatal e reconhecer os abusos por ele perpetrados. Mais que isso, o percentual pouco expressivo de condenações do controlador público revela que, mesmo quando eventuais prejudicados levam excessos na condução de sociedades de economia mista ao conhecimento da CVM ou da Justiça, a responsabilização por tais ilícitos é especialmente complicada.

Os dados extraídos dos casos estudados, embora ajudem a esclarecer certos tópicos, não permitem a superação das obscuridades que pendem sobre a atuação do Estado como controlador das sociedades de economia mista. Mesmo que algumas condutas potencialmente abusivas (*e.g.* omissão na direção e fiscalização da sociedade controlada e aprovação de negócios em benefício do próprio ente estatal ou contrários aos interesses dos minoritários) e balizas para definir a regularidade da atuação estatal (*e.g.* avaliação sobre licitude das ações supostamente abusivas e questionamento sobre elementos

caracterizadores do abuso, como prejuízo efetivo e culpa/dolo) tenham sido reiteradamente verificadas, ainda não é possível traçar linhas claras e suficientemente seguras para avaliar o assunto de maneira consistente. De fato, a raridade dos precedentes associada às variadas fundamentações, frequentemente pouco precisas e casuísticas, impedem a identificação de uma tendência uniforme, apta a ser aplicada em diferentes situações envolvendo o exercício do controle pelo Estado.

Espera-se que a recente renovação dos debates sobre a administração das empresas estatais auxilie na formação de uma linha jurisprudencial consolidada acerca do exercício do poder de controle em sociedades de economia mista.

4.3. IDENTIFICAÇÃO DO LEGÍTIMO INTERESSE PÚBLICO NA ATUAÇÃO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: CONTROLE DE MÉRITO E EXAME DO PROCEDIMENTO DECISÓRIO

Conforme foi exposto até aqui, há significativa complexidade em identificar o abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista, em grande parte devido à dificuldade em avaliar a legitimidade do interesse que motiva o Estado controlador a tomar (ou deixar de tomar) determinada atitude³⁹⁷. Para que se constate o ilícito no exercício do poder de controle estatal, é preciso ser capaz de distinguir o interesse público que pode legitimamente pautar a atuação do ente público daquela motivação que excede os limites prescritos pelo ordenamento.

Na linha do que já salientamos nesse trabalho, o interesse público – mesmo aquele, específico, que motivou a criação da sociedade de economia mista – é fluido e pode evoluir ao longo do tempo³⁹⁸. Sabe-se que é impossível – e, até mesmo, indesejável³⁹⁹ – definir

³⁹⁷ Nesse cenário, nota-se que é muito difícil para o julgador ou regulador afirmar que certo ato potencialmente abusivo não foi motivado pelo interesse público que pauta a sociedade de economia mista. Tal assertiva exigiria, em certa medida, um juízo político. E é também essa dificuldade, como detalharemos adiante, que justifica a atribuição ao controlador estatal do ônus de provar que sua atuação foi regularmente motivada pelo interesse público especificamente atribuído à empresa estatal em questão – na linha do que ficou consolidado em precedente da CVM. Vide ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. O Estado empresário: interesse público, conflito de interesses e comportamento abusivo do acionista controlador nas sociedades de economia mista. *Revista de Direito Administrativo Contemporâneo*, São Paulo, v. 2, n. 4, jan. 2014. p. 215.

³⁹⁸ Ressalta-se que, como defendemos no Capítulo 3, caso a conjuntura acarrete modificação relevante na atuação ou papel da empresa estatal – conforme previsto originalmente em sua lei autorizativa – é preciso que tal diploma legal seja revisado, em nova intervenção legislativa.

³⁹⁹ Como se viu no Capítulo 3, o grau de abrangência dessas prescrições é necessário para permitir a melhor solução em cada caso concreto – nos quais há inúmeras variáveis impossíveis de serem previstas – e evitar que

previamente o interesse público que justifica a existência de cada empresa estatal, de forma sólida e excessivamente objetiva. A sua precisa delimitação, em cada caso concreto, deve combinar elementos substanciais e procedimentais. Nesse sentido, a legislação oferece apenas as balizas do que deve ser admitido como o interesse público a ser incorporado nas sociedades de economia mista, noção essa que é invariavelmente integrada por um juízo de valor do intérprete no momento da aplicação concreta⁴⁰⁰.

Com efeito, no contexto do direito empresarial, muitas vezes o agente econômico diretamente envolvido na atividade (em nosso caso, o controlador estatal) é a pessoa melhor posicionada para tomar as decisões, pois dispõe de todos os subsídios e conhecimentos relativos ao negócio em questão⁴⁰¹. Justifica-se, portanto, a premissa de que se deve intervir o mínimo possível nas decisões e relações societárias. O mérito das resoluções tomadas pelos agentes precisa ser respeitado, considerando-se, evidentemente, os limites demarcados pela lei⁴⁰².

Diante desse cenário, em que se reconhece a inviabilidade de predeterminar o legítimo interesse público, bem como se admite certo grau de discricionariedade do intérprete nessa determinação, é preciso concentrar-se no procedimento decisório que levou à decisão ou ato sobre o tema. Assim, ao avaliar se determinada conduta foi tomada para atender ao interesse público que pauta a atuação da sociedade de economia mista – e, por consequência, não deveria ser considerada abusiva – é fundamental atentar à correção e estruturação procedimental da decisão ou ato em pauta, mais que ao seu próprio mérito. Esse enfoque, inclusive, estimularia a transparência, formalização e clareza dos processos decisórios

as diretrizes por elas estabelecidas se tornem precocemente obsoletas e inócuas. Vide também PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 283.

⁴⁰⁰ PINTO JUNIOR. Exercício do controle acionário..., *cit.*, 2016. pp. 7 e 8; ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. **O Estado empresário: as sociedades com participação do Estado e implicações para o direito societário**. São Paulo, 2016. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. p. 222; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 282.

⁴⁰¹ Como ensina Frederico Andrade: “*O respeito ao mérito das escolhas feitas pelos agentes no âmbito do direito empresarial é uma premissa que não pode ser ignorada e que tem uma justificável razão de ser: em muitas situações, é somente o tomador de decisões (administrador ou controlador) que tem conhecimento técnico e prático do negócio e que sabe das condições do mercado no momento em que a decisão for tomada.*” ANDRADE, Frederico Pupo Carrijo de. **Responsabilidade civil do acionista controlador em razão de contratos com a companhia controlada**. São Paulo, 2017. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. p. 60.

⁴⁰² ANDRADE. **Responsabilidade civil do acionista controlador...**, *cit.*, 2017. pp. 60, 61 e 63.

liderados pelo controlador público; prática desejada e positiva, como voltaremos a abordar mais adiante^{403, 404}.

Volta-se, dessa forma, a atenção para instituições, processos e órgãos decisórios sólidos, organizados e transparentes, que asseguram a composição dos diferentes agentes e interesses envolvidos. Percebe-se, com clareza, que essa solução procedimental recomendada privilegia a implantação de boas práticas de Governança Corporativa nas sociedades de economia mista – tema que exploraremos na Parte III do presente trabalho⁴⁰⁵.

Nas palavras de Mario Engler Pinto Junior⁴⁰⁶:

Por causa do caráter mutável do interesse público – no sentido histórico-evolutivo e não político-partidário -, 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’. Isso equivale a reconhecer que o interesse público admite julgamentos discricionários, não sendo redutível a uma única fórmula predeterminada. 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. 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.

Isto posto, na análise do comportamento potencialmente abusivo do controlador estatal, ao examinar o interesse público almejado, pode-se aplicar os mesmos princípios da *business judgment rule*⁴⁰⁷. Em outras palavras, se a conduta do acionista controlador público

⁴⁰³ Como expusemos na seção 3.2.1. acima, a ênfase no procedimento decisório – em detrimento do mérito – não é estranha ao Direito Comercial, notadamente em casos nos quais é impossível definir *a priori* a melhor solução.

⁴⁰⁴ Sobre o tema, afirma Astrid Rocha: “O papel do órgão regulador, nestes casos, deve ser menos voltado à discussão quanto ao mérito da decisão tomada pelo controlador e mais à higidez do processo que levou à tomada daquela decisão. Isso faria com que as decisões dentro das estatais fossem tomadas de forma mais clara e transparente, podendo inclusive, se assim for o caso, vir a ser questionadas por acionistas minoritários.” ROCHA. **O Estado empresário...**, cit., 2016. p. 222. Vide também PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, cit., 2013. pp. 282 e 283.

⁴⁰⁵ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, cit., 2013. pp. 282 e 283.

⁴⁰⁶ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, cit., 2013. pp. 282 e 283.

⁴⁰⁷ A *business judgment rule*, conceito adaptado do direito norte-americano, tem como pano de fundo, em síntese, a ideia de que “[...] as decisões tomadas pelos administradores de boa-fé, resguardando seus deveres de diligência e com base nas informações disponíveis no momento da decisão, não podem ser utilizadas para lhes imputar responsabilização.” CUNHA. **Formas de coibir...**, cit., 2018. p. 82. A própria Lei nº 6.404/76, em seu artigo 159, §6º, apresenta dispositivo compatível com essa noção. Para maiores detalhes sobre a *business judgment rule*, seu desenvolvimento e aplicação ao direito brasileiro, vide CUNHA. **Formas de coibir...**, cit., 2018. pp. 81-88; NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores**

está dentro dos limites básicos prescritos pelo ordenamento e o procedimento que a embasou foi consistente, de boa-fé e diligente, não há que se falar em responsabilização. O reconhecimento do interesse público que está apto a, legitimamente, direcionar a atuação da sociedade de economia mista exige a verificação se, no momento da definição dessa orientação, o ente estatal agiu com a racionalidade, o cuidado e a lisura esperados diante das circunstâncias a que ele estava submetido⁴⁰⁸.

4.4. RESPOSTAS AO ABUSO DO PODER DE CONTROLE ESTATAL

Superadas as discussões sobre a configuração do abuso do poder de controle estatal, passamos a estudar as respostas e remédios disponíveis em nosso ordenamento contra tal disfunção na condução das sociedades de economia mista. Dividiremos nossa análise em duas categorias: primeiramente falaremos dos métodos de tratamento do abuso de controle estatal após sua efetiva ocorrência (*e.g.* punição ao acionista abusivo e reparação de danos aos *stakeholders* prejudicados), para em seguida tratar das técnicas que permitem abordar o problema antes de sua concretização, dentre as quais destaca-se a Governança Corporativa.

4.4.1. Estruturas punitivas e reparatórias (*ex post*)

No ordenamento brasileiro, há pouco destaque para os mecanismos preventivos e estruturais contra o abuso do poder de controle. Há maior ênfase, por outro lado, sobre as técnicas punitivas ou reparatórias, de modo que o tratamento desse ilícito em nossa lei exige a verificação, *a posteriori*, da prática ilegítima empregada pelo acionista controlador – o que pode ser especialmente desafiador na conjuntura das sociedades de economia mista⁴⁰⁹.

de companhias abertas – artigo 159, §6º, LSA e a *business judgment rule*. São Paulo, 2015. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo; e BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhias e a *business judgment rule*.** São Paulo: Quartier Latin, 2017.

⁴⁰⁸ A respeito desse tema, Mario Engler Pinto Junior afirmou: “A identificação do legítimo interesse público em contextos específicos equivale à tomada de uma decisão empresarial razoavelmente discricionária, sujeita ao princípio do ‘*business judgment rule*’. Daí porque a atenção do regulador ou aplicador da lei deveria se voltar para a lisura do procedimento decisório interno da companhia mista (e não propriamente para o controle de mérito). É a solução procedimental que confere legitimidade ao posicionamento adotado pelos órgãos de administração.” PINTO JUNIOR. Exercício do controle acionário..., *cit.*, 2016. p. 8. Vide também, nesse mesmo sentido, CUNHA. **Formas de coibir...**, *cit.*, 2018. pp. 81-83 e ANDRADE. **Responsabilidade civil do acionista controlador...**, *cit.*, 2017. p. 64.

⁴⁰⁹ Diz Mario Engler Pinto Junior sobre o assunto: “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,

Não há diferenças normativas entre as sanções contra o abuso do poder de controle aplicáveis no contexto de empresas estatais e aquelas cabíveis quando se trata de sociedades inteiramente privadas. Tanto para os casos envolvendo sociedades de economia mista quanto para as situações em que o controlador abusivo é um particular, encontram-se disponíveis os mesmos remédios⁴¹⁰. Sabe-se que, ao abusar de seu poder de mando, o controlador estatal pode – e deve – ser responsabilizado como qualquer outro controlador privado o seria, sem nenhuma distinção ou limitação especial^{411, 412}.

Ocorre que o tratamento dos ilícitos na condução das sociedades de economia mista é ainda mais problemático que nas demais empresas. Com efeito, responsabilizar o controlador estatal por desvios na direção de uma empresa estatal pode se mostrar bem mais difícil que punir um acionista privado. Às adversidades já existentes no enfrentamento, *a posteriori*, do abuso do poder de controle em qualquer sociedade anônima⁴¹³, somam-se outras, de difícil solução⁴¹⁴. Vejamos a seguir as principais delas⁴¹⁵.

Em primeiro lugar, é consideravelmente complexo identificar ou comprovar a conduta abusiva praticada pelo acionista público (isto é, aquele ato ou omissão que escapa dos objetivos legitimamente perseguidos pela empresa estatal), pois, como visto, o conceito exato do interesse público atribuído a cada sociedade de economia mista é de difícil determinação prática.

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." PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 393.

⁴¹⁰ Como exposto na seção 1.5.2, as respostas oferecidas pelo ordenamento contra o abuso do poder de controle giram em torno de (i) indenização aos *stakeholders* prejudicados; (ii) anulação do ato abusivo, quando possível; e (iii) punição administrativa pela CVM, no caso de sociedades de capital aberto. Com relação a essa última resposta, cabe menção, inclusive, à Lei nº 13.506/2017, que aumentou a severidade e variedade das ferramentas punitivas à disposição da CVM.

⁴¹¹ FRANCO, Vera Helena de Mello. **Grupos econômicos sob controle estatal – conflito de interesses (a norma do artigo 238 da lei das S.A.. Aplicação. Limites)**. São Paulo, 1982. Tese (doutorado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. pp. 204 e 205.

⁴¹² Menciona-se, apenas, uma pequena diferença relacionada à prescrição das demandas potencialmente movidas contra o controlador estatal. A Lei 13.303/16, em seu artigo 15, §2º, ampliou – para seis anos, contados da prática do ato abusivo – o prazo prescricional para que os prejudicados ingressem com ação de reparação de danos contra o acionista controlador público.

⁴¹³ Tais obstáculos são, em suma: (i) dificuldade em demonstrar danos decorrentes do abuso; (ii) dificuldade e falta de incentivos em manejar os remédios processuais disponíveis, a exemplo da ação social; (iii) lentidão nos julgamentos; e (iv) falta de jurisprudência consistente. Vide seção 1.5.2. acima para maiores detalhes.

⁴¹⁴ ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 230.

⁴¹⁵ Na próxima seção, voltaremos a esse tema e detalharemos as maiores dificuldades enfrentadas diante da regulação ora vigente acerca do abuso de poder de controle estatal.

É justamente por essa razão que, nos processos administrativos conduzidos pela CVM, aos quais as sociedades de economia mista de capital aberto e seus acionistas estão sujeitos, cabe ao controlador público o ônus de provar que a conduta potencialmente abusiva foi embasada pelo interesse público que legitima a existência da empresa estatal controlada⁴¹⁶. Isso se deve ao fato de que o Estado tem melhores condições do que a CVM de demonstrar se e como a conduta questionada foi motivada pelo interesse público específico incorporado na sociedade em questão⁴¹⁷.

Além disso, a jurisprudência – tanto administrativa quanto judicial – sobre abusos do poder de controle em sociedades de economia mista é ainda menos numerosa e consolidada do que aquela que versa sobre violações na direção de sociedades inteiramente privadas. Como constatamos no item 4.2 acima, o número de precedentes envolvendo abusos de controle estatais é bastante pequeno; menor que os casos de abuso por controladores privados. Em consequência dessa falta de diretrizes jurisprudenciais claras e estáveis, há insegurança na aplicação dos remédios adequados a esses eventos⁴¹⁸.

Há ainda a situação, peculiar às sociedades de economia mista, em que o controlador estatal deixa de atentar à missão pública atribuída àquela empresa. Diante dessa omissão⁴¹⁹, não são adequadas as ações reparatória (pois o prejuízo não tem natureza patrimonial calculável) ou anulatória (pela falta de ato a ser anulado); remédios usualmente aplicados aos casos de abuso do poder de controle. Aqui, com base na interpretação sistemática do ordenamento, defende-se o cabimento de ação de obrigação de fazer. Qualquer acionista, independentemente da participação no capital social, poderia ingressar com tal ação mandamental para forçar o Estado a sair da inércia e perseguir o interesse público próprio da sociedade de economia mista controlada. E, no caso de sociedades de economia mista de

⁴¹⁶ Essa inversão do ônus da prova ficou consolidada no voto do Presidente Marcelo Trindade, no PAS CVM nº 11/96. Vide, também, LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das sociedades por ações anotada**. 5ª ed. São Paulo: Societatis Edições, 2017. v. 2. p. 1071.

⁴¹⁷ A esse respeito, explica Astrid Rocha: "[...] Isso porque, como bem ressalta em seu voto, o Estado estaria em posição muito mais privilegiada para provar que atuou visando determinado interesse público – e até mesmo para se defender com base neste argumento. Por outro lado, a CVM dependeria de uma dose excessiva de juízo político para fazer tal verificação que, muitas vezes, poderia acabar por prejudicar a própria acusação." ROCHA. *O Estado empresário...*, cit., 2014, p. 215.

⁴¹⁸ ROCHA. *O Estado empresário...*, cit., 2016. p. 230.

⁴¹⁹ Como vimos na seção 3.3, essa inércia estatal pode ser especialmente danosa à coletividade, pois os acionistas privados não possuem incentivos econômicos para cobrar o cumprimento da missão pública pela empresa estatal em questão.

capital aberto com ações negociadas em bolsa, a fiscalização sobre o cumprimento desse interesse público inerente à empresa estatal é ainda mais simples. Isso porque qualquer pessoa pode adquirir uma ação da sociedade em questão com o objetivo de ingressar com o pleito mandamental aqui mencionado⁴²⁰.

Por fim, na linha do que foi exposto até agora, cabe mencionar que recentemente vem sendo apontada a insuficiência dos métodos punitivos e reparatórios contra o abuso do poder de controle existentes em nosso ordenamento, notadamente no que diz respeito aos casos envolvendo ilícitos de grandes proporções em empresas estatais (e.g. escândalos de corrupção em sociedades de economia mista). As soluções apresentadas, *de lege ferenda*, envolvem a imposição da alienação das ações detidas pelo controlador, com o aproveitamento do valor assim obtido para reparar os prejudicados com o abuso ou, ao menos, custear os procedimentos de expulsão do acionista dominante abusivo. As vantagens dessas propostas seriam, em linhas gerais, uma maior celeridade na resolução da questão e a proteção aos acionistas minoritários e à companhia com o afastamento do controlador danoso. O tema, complexo, controverso e ainda em estágio inicial de discussão, necessita de maior amadurecimento antes de sua aplicação prática⁴²¹.

Não é o foco do nosso trabalho esgotar o estudo sobre os métodos *ex post* de tratamento do abuso do poder de controle, razão pela qual não nos aprofundaremos nessa questão. De qualquer modo, vale ressaltar que o debate ora explorado reforça a conclusão de que os remédios punitivos e reparatórios hoje disponíveis são insuficientes para disciplinar adequadamente o abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista, sendo necessário – como defendemos – concentrar-se nos remédios preventivos, com destaque para a Governança Corporativa.

4.4.2. Estruturas preventivas (*ex ante*)

Ainda que o ordenamento brasileiro privilegie o tratamento do abuso do poder de controle *após* a sua ocorrência, também podem ser identificados em nosso sistema arranjos

⁴²⁰ Nessa situação, aplicar-se-ia o Art. 246 da Lei nº 6.404/76, sem, contudo, exigir o caução pelas custas e honorários de advogado em caso de improcedência, previsto em seu parágrafo 1º, "b", já que a ação não possui natureza econômica. Vide, sobre o tema, ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. pp. 397 e 398.

⁴²¹ Vide CUNHA. **Formas de coibir...**, *cit.*, 2018. pp. 177-186 e 189-192.

que auxiliam a prevenir a ocorrência de tal ilícito. Assim como ocorre no caso dos remédios *ex post*, expostos acima, a substância das estruturas preventivas às condutas abusivas disponíveis para as sociedades de economia mista e para as companhias inteiramente privadas é a mesma, com variações pontuais. Vejamos.

Em um primeiro plano, a própria estrutura legal que normatiza as relações societárias e dá a elas segurança representa uma forma – bastante importante, diga-se – de coibir práticas abusivas no exercício do poder de controle. No caso das sociedades de economia mista, como se sabe, parte relevante dessa ordem está contida na Lei nº 6.404/76. Na linha do que já foi exposto nesse trabalho, a chamada Lei das S.A. identifica o acionista controlador das companhias e elenca seus deveres positivos e negativos, além de estabelecer normas sobre conflitos de interesse nas diretrizes protagonizadas por esse sócio⁴²², o que contribui para prevenir situações de abusos^{423, 424}.

A Lei nº 6.404/76 também prevê uma série de garantias e prerrogativas aos acionistas minoritários das companhias, fornecendo a tal minoria ferramentas para proteger sua posição patrimonial e potencializar sua participação política. Com isso, cria-se um ambiente de maior preservação dos acionistas minoritários contra eventuais excessos do sócio dominante. Como exemplos desses direitos assegurados à minoria, podemos mencionar os mecanismos de voto múltiplo e em separado, o direito de exigir a exibição dos livros sociais, a OPA de *tag along* e, especificamente para os acionistas privados das sociedades de economia mista, a garantia de eleição de ao menos um membro para o Conselho de Administração e para o Conselho Fiscal⁴²⁵.

O ordenamento jurídico tutela, ainda, a manutenção da legítima expectativa dos sócios minoritários criada com base na conduta do acionista controlador, em respeito aos princípios

⁴²² Vide FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de interesses nas assembleias de S.A.** 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2014 e CUNHA. **Formas de coibir...**, *cit.*, 2018. pp. 134-143.

⁴²³ CUNHA. **Formas de coibir...**, *cit.*, 2018. pp. 106-108.

⁴²⁴ No que tange ao foco de nosso estudo, é preciso ainda ressaltar o fato de que o controlador de uma sociedade de economia mista é um ente público e, portanto, está também vinculado aos princípios aplicáveis à administração pública, nos termos do Art. 37, *caput*, da Constituição Federal. LEITE. O lucro nas..., *cit.*, 2015. pp. 126-128.

⁴²⁵ Tais direitos estão previstos nos artigos 141, 105, 254-A, 239 e 240 da Lei nº 6.404/76, respectivamente. Vide, também, CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. A proteção do sócio minoritário na lei de sociedade anônimas brasileira. In: FURTADO, Beatriz Zancaner Costa; MAIA, Pedro; ADAMEK, Marcelo Vieira Von; et al. **Questões de direito societário em Portugal e no Brasil**. Coimbra: Almedina, 2012. pp. 219-252 e CUNHA. **Formas de coibir...**, *cit.*, 2018. pp. 116-125.

da boa-fé e lealdade. Em outras palavras, não se admite que o Estado controlador quebre, injustificadamente, a expectativa legitimamente construída a partir de sua atuação reiterada. Comportamentos que fogem do padrão legitimamente observado não apenas tornam o sócio estatal passível de responsabilização⁴²⁶, como também são punidos com a diminuição do valor de mercado da companhia, sobretudo em sociedades de economia mista de capital aberto. Esse regime, portanto, desestimula a prática de atos excepcionais ou abusivos pelo sócio dominante⁴²⁷.

Adicionalmente, a regulação e autorregulação desempenham um relevante papel para evitar a ocorrência de abusos do poder de controle, criando um ambiente empresarial menos propício à prática desse tipo de desvio. A regulação, com destaque para a atuação fiscalizatória, instrutiva e preventiva das agências reguladoras, previne intervenções estatais discricionárias nas sociedades de economia mista. Os critérios técnicos e isonômicos do sistema regulatório, sem distinção entre empresas estatais ou privadas, auxiliam a combater assimetrias entre os interessados e diminuem o espaço para práticas abusivas e danosas do controlador público. De mesmo modo, por meio da autorregulação⁴²⁸, são criadas estruturas – grande parte delas envolvendo ferramentas da Governança Corporativa – que potencializam a proteção dos acionistas minoritários e demais *stakeholders* frente a arbitrariedades do acionista controlador⁴²⁹.

A jurisprudência, por sua vez, também pode ser encarada como um remédio *ex ante* contra o abuso do poder de controle. Como é sabido, precedentes claros e consistentes forneceriam segurança acerca do tratamento e interpretação dos ilícitos ligados ao exercício do poder de controle nas companhias. Nesse sentido, estariam aptos a dissuadir novas

⁴²⁶ Como ensina Mario Engler Pinto Junior: "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 [...]. 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." PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 381.

⁴²⁷ Vide PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 375.

⁴²⁸ Nesse contexto, vale a pena destacar o exemplo do Novo Mercado da B3, que, inclusive, sofreu uma reforma em 2017. Voltaremos a abordar outras iniciativas autorregulatórias, com grande relevância para o objeto do nosso estudo, na Parte III do presente trabalho.

⁴²⁹ BLOK, Marcella. Abuso do poder de controle do acionista controlador nas sociedades anônimas. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, vol.56, ano 15, abril/junho 2012. p. 166; PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 151; ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 232; e CUNHA. **Formas de coibir...**, *cit.*, 2018. pp. 157 e 168.

situações de abuso pelo sócio controlador. Contudo, não pode deixar de ser mencionado que, como vimos, a jurisprudência brasileira ainda é incipiente no que tange aos excessos envolvendo sociedades de economia mista.

Finalmente, acordos de acionistas firmados entre minoritários para resguardar sua posição na sociedade – os chamados "acordos de defesa" – podem configurar outro mecanismo de combate prévio contra o abuso de poder de controle. Ao reforçar os poderes dos acionistas minoritários na organização societária, são reduzidas as oportunidades para que o controlador pratique abusos na direção da companhia⁴³⁰.

Como pôde ser constatado, a maioria das estruturas preventivas disponíveis para o tratamento do abuso do poder de controle envolve, de alguma forma, a Governança Corporativa ou nela se apoia. Essa questão será retomada na Parte III do presente trabalho, quando examinaremos detidamente de que modo as técnicas da Governança Corporativa podem ser utilizadas para combater potenciais abusos do controlador estatal e contribuir para uma melhor dinâmica de exercício do poder de controle nas sociedades de economia mista.

4.5. CONCLUSÕES PARCIAIS: CONSEQUÊNCIAS DO MODELO REGULATÓRIO VIGENTE

Há uma série de dificuldades enfrentadas pela disciplina atualmente aplicável ao abuso do poder de controle estatal, abrangendo desde as etapas de identificação dessa disfunção até o seu tratamento. De fato, as peculiaridades das sociedades de economia mista originam vários problemas e desafios próprios a essas empresas cujo acionista controlador é o Estado.

Primeiramente, como já foi exposto ao longo desse trabalho, o conceito de interesse público *strictu sensu*, que determina as fronteiras da atuação lícita do controlador estatal, compatível com as prerrogativas do titular do poder de controle, é incerto. As complexidades da operação das sociedades de economia mista e a fluidez característica desse interesse dificultam a confirmação se a conduta do controlador público é de fato abusiva ou se foi motivada pelo objetivo coletivo atribuído àquela empresa (e, portanto, permitida)⁴³¹. Não é

⁴³⁰ CUNHA. **Formas de coibir...**, *cit.*, 2018. p. 144.

⁴³¹ Como já foi dito nesse capítulo, a distinção entre interesse público primário e secundário não é suficiente para solucionar tal problema. É muito difícil identificar se o interesse objetivado em certa situação é primário ou secundário. Na prática, os atos do controlador estatal frequentemente envolvem tanto uns quanto outros. E,

possível definir, *a priori*, parâmetros objetivos aptos a identificar o abuso do poder de controle estatal. A ocorrência de desvios na direção das sociedades de economia mista precisa, necessariamente, ser avaliada em cada caso concreto. Faltam, assim, diretrizes claras sobre os limites do exercício do poder de controle pelo Estado⁴³².

Em segundo lugar, constata-se que a responsabilização atribuída à pessoa jurídica de direito público que controla a sociedade de economia mista tem efeitos indiretos indesejados. Além de ensejar decisões difíceis e demoradas, até mesmo pela complexidade do assunto e dificuldade probatória⁴³³, sempre que o Estado é condenado a ressarcir prejuízos decorrentes de condutas abusivas, reparte-se com a coletividade o ônus relacionado à reparação dos danos. Isso ocorre porque, em última análise, as penalidades impostas ao Estado acabam sendo indiretamente suportadas pelos contribuintes, incluindo, conforme o caso, pelos próprios acionistas minoritários prejudicados^{434, 435}. Esse quadro poderia ser evitado caso a responsabilização fosse prescrita diretamente ao agente público que, em nome do ente controlador, cometeu o abuso. Porém, além do fato de não ser essa a opção primária da nossa legislação, sabe-se que, na prática, raramente a decisão abusiva é atribuível a um número definido de representantes, e seria bastante difícil embasar juridicamente e factualmente um processo contra tais agentes^{436, 437}.

além disso, é preciso atentar ao fato de que nem todo interesse público primário justifica a atuação lícita do controlador estatal, mas tão somente aquele que motivou a criação da empresa estatal.

⁴³² LEITE. O lucro nas..., *cit.*, 2015. p. 127 e ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014, p. 215.

⁴³³ A dificuldade na responsabilização do acionista controlador das sociedades de economia mista foi abordada em artigo de autoria do Desembargador Carlos Henrique Abrão. Vide ABRÃO, Carlos Henrique. O controlador de sociedade de economia mista, **Revista Consultor Jurídico**. São Paulo, 3 de março de 2016. Disponível em <<http://www.conjur.com.br/2016-mar-03/controlador-sociedade-economia-mista>>. Último acesso em 07/08/2016.

⁴³⁴ Como advertiu o Diretor Marcelo F. Trindade em sua declaração de voto no julgamento do PAS CVM nº 11/96: "*Especificamente quando o acionista controlador é o Estado, a questão ainda envolve um outro elemento de complexidade que desafia a questão da responsabilidade do Estado, de forma geral. Isso porque, em razão da responsabilidade civil objetiva do Estado, e do direito de regresso apenas no caso de culpa do agente político (art. 37, §6º da Constituição Federal), a coletividade acaba, ao final, suportando a conta do prejuízo que foi causado pela ação culposa do agente político que tenha gerado danos a alguns membros dessa própria coletividade.*"

⁴³⁵ A comparação feita por Astrid Rocha ajuda a compreender o problema: "*Essa situação é, de uma forma geral, semelhante às situações em que uma pessoa jurídica, companhia aberta, pratica um ato em abuso de poder de controle em relação a outra pessoa jurídica, também aberta. Em casos como esse, a punição também acaba por atingir, ainda que indiretamente, os acionistas minoritários da companhia aberta que praticou o ato ilícito.*" ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014, p. 216.

⁴³⁶ ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014, p. 216.

⁴³⁷ Alternativamente, esses efeitos deletérios à coletividade também poderiam ser mitigados com o exercício, pelo ente público responsabilizado, de direito de regresso contra os agentes que efetivamente cometeram o abuso. Essa solução, contudo, enfrentaria os mesmos óbices ora mencionados.

Outra dificuldade que, ao menos em tese, estaria apta a atrapalhar o tratamento do abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista relaciona-se à fiscalização e aplicação de penalidades administrativas sobre o controlador estatal. Por vezes, pode haver uma confusão entre o órgão regulador e o ente estatal que controla a empresa regulada⁴³⁸. Isso poderia ser levantado, por exemplo, nas sociedades de capital aberto detidas pela União: o controlador do ente regulado, União Federal, identifica-se com o órgão regulador, a Comissão de Valores Mobiliários, autarquia vinculada ao Ministério da Economia/Fazenda. Nesses casos, ainda, as multas eventualmente aplicadas pela autoridade reguladora têm como destino, paradoxalmente, os cofres do mesmo ente que foi penalizado. Essa confusão também pode ocorrer, indiretamente, com sociedades de economia mista que, por atuarem em determinados setores da economia, sujeitam-se à supervisão de agências reguladoras estatais, ligadas à União, aos Estados ou aos Municípios⁴³⁹. Muito embora as agências reguladoras sejam construídas sobre bases de independência e atuação técnica, essa vinculação a um mesmo ente da administração poderia facilitar influências em apurações relevantes⁴⁴⁰.

Por fim, vale mencionar que muitas vezes a instrução probatória de apurações envolvendo abusos do poder de controle estatal é ineficiente, devido ao caráter técnico dos fatos questionados e da dependência de informações provenientes de vários órgãos (*e.g.* Banco Central do Brasil, Tribunais de Contas, CVM, Ministério Público etc.)⁴⁴¹.

⁴³⁸ A preocupação com essa questão pode ser vista nas orientações da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE destinadas às empresas estatais (*OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned enterprises*), especialmente no Capítulo III, A, da edição revisada em 2015. O problema também foi abordado, por exemplo, pelos Professores José Alexandre Tavares Guerreiro e Francisco Satiro, no painel do 5º Congresso Brasileiro de Direito Comercial intitulado "*Abuso de controle em sociedade de economia mista*". Vide também FACO, Daniel de M.; PRADO, Caio G. H. A Sociedade de Economia Mista e o Mercado de Capitais. In: CANTIDIANO, Luiz L.; MUNIZ, Igor (Org.). **Temas de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Renovar, 2014. pp. 162 e 163.

⁴³⁹ Para ilustrar esse cenário, poderíamos mencionar, como exemplos: (i) o caso de empresas de telecomunicações controladas pela União, sujeitas à fiscalização da Agência Nacional de Telecomunicações – ANATEL; ou ainda (ii) a situação de estatais do setor de saneamento ou energia, comandadas pelo Estado de São Paulo, submetidas à supervisão da Agência Reguladora de Saneamento e Energia do Estado de São Paulo – ARSESP. Embora não seja função das agências reguladoras de cada setor da economia – especificamente – identificar a ocorrência de abusos do poder de controle e fiscalizar a atuação do controlador no âmbito das sociedades reguladas, podem vir a ser penalizadas condutas abusivas compreendidas na esfera de competência dessas entidades, desde que também representem violação às normas regulatórias setoriais.

⁴⁴⁰ ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014, p. 216.

⁴⁴¹ Essa ineficiência foi comentada por Marcelo Trindade em seu voto no PAS CVM nº 11/96. Vide também ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014, pp. 216 e 217.

A dificuldade de enfrentamento do abuso de poder de controle estatal é confirmada pela raridade dos precedentes jurisprudenciais que abordam diretamente a questão. Conforme levantamento realizado por Astrid de Lima Rocha junto à base de dados da CVM, dos cem processos que trataram de abuso do poder de controle julgados entre 2000 e 2013, apenas cinco envolveram sociedades de economia mista⁴⁴². Com efeito, entre os anos 2000 e 2017, somente nove casos relacionados ao abuso do poder de controle estatal foram julgados pela CVM. O cenário no Poder Judiciário não é diferente: nesse mesmo período, só quatro litígios sobre o tema foram decididos⁴⁴³. Não é razoável concluir que essa grande desproporção indicaria uma menor ocorrência fática de abusos nas companhias abertas de economia mista. Ao invés, os dados ilustram as dificuldades verificadas na delimitação das hipóteses de abuso de poder de controle e na responsabilização do controlador dessa espécie híbrida de sociedade⁴⁴⁴.

As ineficiências constatadas na disciplina do abuso do poder de controle aplicada às sociedades de economia mista abrem espaço para a ocorrência de desvios e facilitam a utilização dessas companhias para a consecução de objetivos alheios a seus fins, ameaçando os minoritários, outros *stakeholders* e a própria sociedade. Cria-se um clima de insegurança nos sócios privados, que convivem com o constante perigo de expropriações por parte do controlador público. Isso acaba por afastar investimentos e dificultar a captação de recursos pelo Estado, atrapalhando a estruturação de empreendimentos que conjugam o poder público e particulares – necessários à viabilização de importantes missões públicas. A falha em tratar adequadamente o abuso do poder de controle estatal coloca em risco o próprio modelo de estruturação de empresas na forma de sociedades de economia mista⁴⁴⁵.

Esses problemas em nosso ordenamento podem, ainda, diminuir a atratividade e o valor da sociedade de economia mista em questão. No caso de estatais relevantes em seu setor de atuação (e listadas em bolsa), arrisca-se que esse prejuízo vá além, pois há o potencial de afetar todo um mercado setorial⁴⁴⁶.

⁴⁴² ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014, p. 214.

⁴⁴³ Esses números foram obtidos por meio da pesquisa jurisprudencial que consta na seção 4.2.

⁴⁴⁴ Vide, em sentido semelhante, ANDRADE. **Responsabilidade civil do acionista controlador...**, *cit.*, 2017, p. 63.

⁴⁴⁵ ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014, p. 218 e ABRÃO. O controlador de sociedade..., *cit.*, 2016.

⁴⁴⁶ MARQUES NETO, Floriano de Azevedo; ZAGO, Marina Fontão. Limites da atuação do acionista controlador nas empresas estatais: entre a busca do resultado econômico e a consagração das suas finalidades públicas. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**, Belo Horizonte, ano 13, nº 49, jan./mar. 2015, p. 92.

Verifica-se que tal cenário não só gera sérios prejuízos para os acionistas minoritários e para o mercado em geral como também atrapalha, indiretamente, os próprios interesses estatais⁴⁴⁷.

Alguns impactos negativos dos problemas acima expostos podem ser visualizados por meio da análise do desempenho das sociedades de economia mista com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Conforme pesquisa realizada pela B3 (então denominada BM&FBovespa), entre janeiro de 2010 e abril de 2015, o valor de mercado das empresas estatais listadas apresentou uma redução de 35%, enquanto – nesse mesmo período – a capitalização de todo o mercado aumentou 6,5%⁴⁴⁸. Os dados demonstram que as ações das companhias abertas de economia mista são negociadas com certo grau de deságio ou desvalorização, quando comparadas às sociedades compostas apenas por capitais privados⁴⁴⁹. Dentre os fatores que justificam essa defasagem, o risco de abuso por parte do controlador estatal ocupa posição de proeminência.

O modelo regulatório vigente não é capaz de fornecer todas as respostas e soluções para os impasses nascidos da conjuntura apresentada⁴⁵⁰. Ao mesmo tempo, em razão do significativo papel desempenhado pelas sociedades de economia mista, é especialmente importante que o referido quadro seja solucionado, de forma que os particulares tenham a

⁴⁴⁷ Os Professores Aldo Musacchio e Sergio Lazzarini demonstram que uma melhor regulação e blindagem das empresas estatais contra abusos do poder de controle aprimoram a eficiência dessas sociedades e trazem benefícios para os objetivos estatais. Vide MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. **Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond**. Cambridge: Harvard University Press, 2014. pp. 168, 179-182 e 286-287.

⁴⁴⁸ FERNANDES, Flavia Mouta; MENDES, Maiara Madureira; PELLINI, Patrícia Bolina. Programa Destaque em Governança de Estatais. **Resenha da Bolsa**, Ed. 2, Fev./2016. p. 15. Disponível em <<http://resenhadabolsa.com.br/wp-content/uploads/2016/01/ResenhaEdicao2-internet.pdf>>. Último acesso em 18/08/2016.

⁴⁴⁹ Nesse mesmo sentido, há uma grande quantidade de estudos focada na análise da atuação das empresas estatais, verificando que o desempenho dessa espécie de companhia costuma ser inferior ao das empresas privadas semelhantes. Vide, por exemplo, NOVAES, Ana. A governança das empresas estatais no Brasil e as lições da experiência internacional. In: BOTREL, Sérgio; BARBOSA, Henrique (Coord.). **Finanças Corporativas – aspectos jurídicos e estratégicos**. São Paulo: Atlas, 2016. pp. 2-4; Instituto Acende Brasil. **Gestão Estatal (Parte 1): Despolitização e Meritocracia**. White Paper nº 10, São Paulo, Dezembro de 2012. Disponível em <<http://www.acendebrasil.com.br/estudos>>. Último acesso em 17/08/2016; e FIDALGO, Carolina Barros. Notas sobre a ineficiência das empresas estatais e suas causas. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. pp. 145-182.

⁴⁵⁰ Nesse sentido, Mario Engler Pinto Junior comenta que a reparação de perdas e danos prevista em nossa lei, pouco preocupada com os danos coletivos e demasiadamente focada no prejuízo individual, é insuficiente para evitar e combater o abuso do poder de controle estatal. Vide PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 392.

confiança e a segurança necessárias para se associarem ao Estado. O sucesso dessas empresas depende da proteção dos investidores minoritários e do estabelecimento de freios e contrapesos contra a atuação abusiva do controlador estatal⁴⁵¹. E, diante do que foi exposto até aqui, parece-nos que o melhor modo de abordar essa questão envolve, necessariamente, uma maior dedicação aos métodos preventivos, em substituição à confiança quase que exclusiva nos remédios *ex post* para tratar as disfunções do controle estatal.

Nesse contexto, a Governança Corporativa tem se destacado, cada vez mais, como um recurso apto a enfrentar, *ex ante*, os problemas na condução das sociedades de economia mista e propiciar uma maior eficiência no exercício do poder de controle estatal. Conforme será explorado na próxima parte desse trabalho, as possibilidades apresentadas pela Governança Corporativa, quando comparadas às estruturas punitivas e reparatórias, privilegiadas por nosso atual sistema regulatório e utilizadas uma vez que o abuso já ocorreu, prometem contribuir de maneira mais proveitosa para o combate à atuação indevida do controlador estatal e mitigação dos prejuízos a ela relacionados.

⁴⁵¹ Como ensinam Aldo Musacchio e Sergio Lazzarini: "[...] *in order to attract private investors, the 'grabbing hand' of the state needs to be restrained, both inside the corporation (through better corporate governance) and outside the corporation (through an independent judiciary and regulatory agencies). For instance, if the state abuses its power as a controlling shareholder and there are no courts to stop such actions, this model of state capitalism will be less efficient at generating managerial autonomy and a single bottom line for SOEs.*" MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism...**, *cit.*, 2014. p. 288.

PARTE III
A GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO PREVENÇÃO AO
ABUSO DO PODER DE CONTROLE NAS SOCIEDADES DE
ECONOMIA MISTA

CAPÍTULO 5

GOVERNANÇA CORPORATIVA APLICADA ÀS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

Estudado o regramento quanto ao abuso do poder de controle estatal nas sociedades de economia mista, iniciaremos neste capítulo a investigação sobre como a Governança Corporativa pode ser aplicada a essas companhias de forma a mitigar as ineficiências em sua condução, harmonizando a relação entre seu controlador e os demais *stakeholders*. Para tanto, consideraremos as principais recomendações e experiências, nacionais e internacionais, que percorrem as ferramentas disponibilizadas pela Governança Corporativa e orientam a sua utilização.

5.1. GOVERNANÇA CORPORATIVA E SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: QUESTÕES CENTRAIS

Há um número considerável de formulações sobre o que é Governança Corporativa⁴⁵².⁴⁵³ Contudo, apesar da multiplicidade de definições que podem ser encontradas sobre a Governança Corporativa e de seu caráter um tanto quanto abrangente, existem certos pontos-chave, invariavelmente relacionados a essa ideia. Dentre esses elementos basilares, podemos citar a ênfase na supervisão, monitoramento e direção da organização, o aperfeiçoamento dos sistemas de tomada de decisões e divisão de responsabilidades, o compromisso com os direitos dos acionistas e demais *stakeholders*, bem como a preocupação com o desempenho a longo prazo das organizações e com valores como transparência, conformidade, ética, equidade, entre outros. Em suma, a Governança Corporativa pretende criar, interna e externamente, um ambiente adequado para a tomada de decisões e condução de políticas no melhor interesse da organização e de seus *stakeholders*, da forma mais eficiente possível⁴⁵⁴.

⁴⁵² Confirmando essa afirmação, Alexandre de Miceli da Silveira apresenta vinte diferentes definições dadas à Governança Corporativa, por diversos órgãos e especialistas. Vide SILVEIRA, Alexandre de Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. pp. 16-18.

⁴⁵³ O termo "Governança Corporativa" é um anglicismo, proveniente da expressão *corporate governance* consolidada nos Estados Unidos e Inglaterra. Vide, a esse respeito, PINTO JUNIOR, Mario E. **Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 61.

⁴⁵⁴ KEASEY, Kevin; WRIGHT, Mike. **Corporate Governance: Responsibilities, Risks and Remuneration**. New York: John Wiley & Sons, 1997. p. 2; GUIMARÃES, Maria Celeste Morais. Governança corporativa na Administração Pública: o caso de Minas Gerais. **Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP**. Belo Horizonte, n. 83, ano 7, nov. 2008. p. 5. Disponível em <<http://www.bidforum.com.br/PDI0006.aspx?pdiCntd=55664>>. Último acesso em 25/04/2018; SILVEIRA.

Dito isso, pra os fins do presente trabalho, a Governança Corporativa pode ser concebida como o conjunto de instrumentos por meio dos quais as organizações são supervisionadas e dirigidas, aí incluída a regulação da relação e o alinhamento de interesses entre os que nela investem recursos (sócios, credores, empregados, fornecedores, comunidade em geral e demais *stakeholders*) e os encarregados de sua gestão⁴⁵⁵.

O problema básico da Governança Corporativa, vital para o seu desenvolvimento no último século, é o conflito entre gestores (agentes) e investidores (principais) de uma organização. Esse problema (o chamado *conflito de agência*), que a Governança Corporativa procura tratar, ocorre a partir do desalinhamento de interesses entre gestores e sócios, o que é potencializado pela dissociação entre propriedade e direção – fenômeno visto com a dispersão do capital das entidades – e assimetria de informação entre esses dois grupos⁴⁵⁶.

Governança Corporativa..., *cit.*, 2015. pp. 3-12; e MOTTA PINTO, Henrique. PINTO JUNIOR, Mario E. **Empresas Estatais**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 75.

⁴⁵⁵ De acordo com a definição do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, Governança Corporativa é “[...] o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo as práticas e os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.” Seguem nessa mesma linha as orientações da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Vide <<https://www.ibgc.org.br/conhecimento>>; ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **The OECD principles of Corporate Governance**. Paris: OECD Publishing, 2004. Disponível em <<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>>. Último acesso em 24/11/2019; e COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. CVM, 2002. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>>. Último acesso em 24/11/2019. Vide também RUIVO, Danilo Augusto. Governança Corporativa. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, vol.56, ano 15, abril/junho 2012. pp. 424 e 425; LOBO, Jorge. Princípios de governança corporativa. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 142, abr./jun. 2006. p. 141; MOTTA PINTO, Henrique. PINTO JUNIOR, Mario E. **Empresas Estatais**. São Paulo: Saraiva, 2013. pp. 74 e 75; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 60 e 61.

⁴⁵⁶ Há dois fatores primordiais para os conflitos de agência: (i) não há agente perfeito e (ii) não há contrato completo. Isto é, frequentemente os gestores tomam decisões pensando em seus próprios interesses, ao invés de buscar o melhor interesse da organização e, além disso, nenhum contrato entre administradores e sócios pode prever todas as situações possíveis, de modo que há sempre espaço para a decisão do gestor. É inevitável, portanto, que uma companhia incorra em custos para evitar comportamentos oportunistas da administração e alinhar o interesse desses gestores ao dos sócios. RUIVO. Governança Corporativa., *cit.*, 2012. pp. 425-427; PINTO JUNIOR, Mario E. A propriedade acionária estatal. In: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; et. al. **Governança corporativa: Estrutura de controles societários**. São Paulo: Saint Paul, 2009. p. 157 e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 63-68.

Não é essa a única disfunção, contudo, que a Governança Corporativa se propõe a mitigar⁴⁵⁷. Em certos contextos, marcados pela concentração da propriedade acionária e fragilidade na proteção aos investidores, o conflito entre gestores e sócios é substituído pelo antagonismo entre acionistas minoritários e controladores, diante do perigo de expropriação daqueles por estes. Trata-se do assim chamado “conflito principal-principal”. Esse é, inclusive, o principal problema de desalinhamento de interesses enfrentado no âmbito das sociedades de economia mista, marcadas pela tensão entre o controlador público e os investidores minoritários privados^{458, 459}.

Com efeito, além das consequências imediatas de sua estrutura de capital peculiar, incidem sobre as sociedades de economia mista tanto pressões políticas quanto limitações decorrentes de normas específicas, atraídas pelo caráter público de sua atuação. As singularidades na organização dessas companhias fazem surgir complexidades adicionais em matéria de Governança Corporativa, não vistas nas sociedades inteiramente privadas⁴⁶⁰.

De início, a presença do Estado como acionista controlador acrescenta riscos políticos na operação dessas empresas e dificuldades para a definição de seus objetivos. Além disso, a métrica do sucesso no atingimento das metas das sociedades de economia mista é mais

⁴⁵⁷ Como ficará claro adiante, a Governança Corporativa também se preocupa com a proteção dada aos investidores minoritários e a harmonização da assimetria de direitos e poder entre os *stakeholders*. Vide PARENTE, Norma. Governança Corporativa. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, v. 5, n. 15, jan./mar., 2002. pp. 81 e 82 e ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014. pp. 200 e 201.

⁴⁵⁸ Vide PENG, Mike W.; SAUERWALD, Steve. Corporate Governance and Principal-Principal Conflicts. In: WRIGHT, Mike; SIEGEL, Donald S.; KEASEY, Kevin; et. al. (Org.). **The Oxford handbook of corporate governance**. Oxford: Oxford University, 2013. pp. 663 e pp. 658-672; SU, Yiyi; XU, Dean; PHAN, Phillip H. Principal-Principal Conflict in the Governance of the Chinese Public Corporation. **Management and Organization Review**. Cambridge University Press, 4 (1), 2008. pp. 17-38; e PANDE, Santosh. **Position and Rights of Minority Shareholders in Listed State Owned Enterprises (SOEs) – Experiences and Lessons from India**, September 20, 2012. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=2149566>>. Último acesso em 18/08/2016. Vide também MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. pp. 75 e 76; FONTES FILHO, Joaquim Rubens; PICOLIN, Lidice Meireles. Governança Corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. **Revista de Administração Pública – RAP**, Rio de Janeiro, n. 42, nov./dez. 2008. pp. 1166 e 1167; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 68-70.

⁴⁵⁹ Não é o propósito desse trabalho explorar de maneira exaustiva o tema da Governança Corporativa, visto de forma genérica. A nossa preocupação está na relação dessa matéria com as sociedades de economia mista, mais especificamente no que diz respeito ao tratamento do abuso do poder de controle estatal. Para mais informações sobre os pilares, princípios gerais, história e desenvolvimento da Governança Corporativa, em geral, vide LODI, João Bosco. **Governança corporativa — O governo da empresa e o conselho de administração**. 3. ed., Rio de Janeiro: Campus, 2000. pp. 9-41; ROSSETTI; ANDRADE. **Governança corporativa...**, *cit.*, 2014. pp. 199-247 e SILVEIRA. **Governança Corporativa...**, *cit.*, 2015. pp. 3-45.

⁴⁶⁰ PIMENTEL, Ruderico F. A governança dos grupos estatais no Brasil. In: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; et. al. **Governança corporativa: Estrutura de controles societários**. São Paulo: Saint Paul, 2009. p. 148.

difícil, pois invariavelmente envolve fatores não financeiros. Até mesmo a escolha dos administradores é mais delicada, trazendo consigo uma dimensão política inexistente nas demais empresas. Finalmente, as ferramentas de monitoramento e alinhamento de interesses acabam por ser mais limitadas nas empresas estatais. O acompanhamento dessas companhias, por exemplo, é feito por órgãos menos especializados do que o desejado, que cobrem empresas muito diferentes entre si e nem sempre são capazes de obter e processar as informações da forma esperada. Há também, nessa mesma seara, limitações para o estabelecimento de mecanismos de estímulo aos administradores, como bônus, prêmios ou remunerações variáveis mais arrojadas. Para completar, vigora ainda uma cultura segundo a qual os dirigentes das estatais raramente são removidos dos seus cargos por mau desempenho. Não há, em resumo, incentivos eficazes – positivos ou negativos – aptos a alinhar os interesses dos gestores com os da empresa, seu controlador e sociedade em geral⁴⁶¹.

As sociedades de economia mista congregam, ao mesmo tempo, problemas de Governança Corporativa característicos de sociedades com capital disperso e com capital concentrado. Por um lado, a burocracia estatal costuma ser desorganizada e pouco eficiente, o que, associado a uma estrutura de governança interna (gestão) e externa (monitoramento) fraca e pouco institucionalizada, impede o Estado de dirigir adequadamente os administradores de suas controladas – que acabam por agir de forma independente e nem sempre alinhada aos melhores interesses da companhia e da coletividade. De outro lado, os investidores privados dessas sociedades convivem com o constante risco de expropriação por fins políticos, com interferências estatais prejudiciais na condução dos negócios⁴⁶².

A isso soma-se o sempre presente dilema sobre como definir referenciais e objetivos, claros e adequados, para a atuação das sociedades de economia mista – harmonizando o bom desempenho de sua missão pública com a busca por resultados financeiros legitimamente desejada pelos minoritários privados.

⁴⁶¹ PIMENTEL. A governança dos grupos..., *cit.*, 2009. pp. 141, 149 e 150.

⁴⁶² MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 76; MUSACCHIO, Aldo; AYERBE, Emilio I. Pineda; GARCÍA; Gustavo. State-owned Enterprise Reform in Latin America. **Inter-American Development Bank Discussion Paper nº IDB-DP-401**, Agosto de 2015. pp. 9-16. Disponível em <<https://publications.iadb.org/handle/11319/7181?locale-attribute=pt&>>. Último acesso em 27/10/2019; PINTO JUNIOR. A propriedade acionária..., *cit.*, 2009. pp. 163-165; PIMENTEL. A governança dos grupos..., *cit.*, 2009. pp. 149 e 150; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 70-72.

Alexandre di Miceli da Silveira resume, de maneira clara, alguns dos principais problemas específicos enfrentados pelas sociedades de economia mista em matéria de Governança Corporativa⁴⁶³:

Além das questões de governança tradicionalmente presentes em qualquer sociedade anônima, as ECEs apresentam perigos e desafios peculiares de governança. Entre os principais perigos, merecem destaque:

- A possibilidade de as ECEs sofrerem interferência indevida ou excessiva do Estado no papel de controlador;
- A possibilidade de as ECEs sofrerem pouca pressão por resultados e eficiência operacional, já que estão livres de riscos de falência e aquisição hostil (dois dos principais mecanismos externos de governança);
- A possibilidade de haver diluição da responsabilização pelas decisões tomadas, tendo em vista que as ECEs possuem uma estrutura mais complexa de tomada de decisões, envolvendo diversos agentes em cadeia (tais como gestores, conselheiros, secretários de estado, ministros, governo);
- A dificuldade da manutenção da continuidade administrativa, tendo em vista que as ECEs normalmente passam por uma “mudança” do controlador a cada quatro ou oito anos (o que pode ocasionar uma maior incerteza “ex ante”).

Ao lado dos inconvenientes ora explorados⁴⁶⁴, as características das sociedades de economia mista também impõem desafios especiais à sua boa governança. Merecem destaque, nesse sentido: (i) a definição exata do referencial para as decisões, que deve compatibilizar o inerente conflito entre o alcance dos objetivos públicos e a geração de lucros; (ii) a regulação adequada do relacionamento entre a sociedade de economia mista e o governo ou outros entes da administração; (iii) garantir certa proteção contra influências político-partidárias na gestão e contra a descontinuidade causada por mudanças na conjuntura política; e (iv) garantir que os órgãos sociais, notadamente o Conselho de Administração, sejam compostos adequadamente e gozem de independência em suas funções⁴⁶⁵.

Como se pode perceber, é especialmente importante implementar boas práticas de Governança Corporativa nas sociedades de economia mista. Além do fato, visto acima, de que as complexidades dessas sociedades potencializam certos conflitos internos e

⁴⁶³ SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. pp. 318 e 319.

⁴⁶⁴ Em complementação, Alexandre di Miceli da Silveira sistematiza os principais dilemas envolvendo a Governança Corporativa de empresas estatais, conforme discutido no Segundo Encontro Latino-Americano sobre Governança nas Empresas Estatais, ocorrido em novembro de 2005, em Brasília. Vide SILVEIRA. **Governança Corporativa...**, *cit.*, 2010. pp. 319 e 320.

⁴⁶⁵ SILVEIRA. **Governança Corporativa...**, *cit.*, 2010. p. 319. Vide também FONTES FILHO; PICOLIN. **Governança Corporativa em empresas estatais...**, *cit.*, 2008. pp. 1170 e 1171.

ineficiências⁴⁶⁶, diversos outros fatores justificam a atenção a esse aspecto das empresas sob o controle do Estado⁴⁶⁷.

As sociedades de economia mista são extremamente relevantes, econômica e socialmente⁴⁶⁸. A adoção de altos padrões de Governança Corporativa nessas companhias facilita a consecução da missão pública a elas inerente e melhora o desempenho de suas atividades, com impactos positivos para a coletividade. Nessa linha, estudos apresentam evidências no sentido de que melhores arranjos de Governança Corporativa, com freios e contrapesos contra a intervenção indevida do controlador estatal, reduzem a incidência de abusos na condução de empresas detidas pelo Estado, aumentando sua performance⁴⁶⁹.

Além disso, a implementação da Governança Corporativa aumenta os níveis de confiança e proteção dos acionistas minoritários privados, que não possuem qualquer garantia de retorno de seu investimento e, portanto, dependem diretamente do modo como a companhia é gerida pelo Estado. Dessa forma, promove-se a facilitação e a redução de custos para obtenção de capital pelas sociedades de economia mista⁴⁷⁰.

⁴⁶⁶ Não se deve esquecer que também há problemas comuns às sociedades de economia mista e às organizações inteiramente privadas, que igualmente podem ser abordados a partir da Governança Corporativa. Pode-se mencionar como exemplos o acompanhamento de metas, a divisão de responsabilidades e a mitigação dos problemas clássicos de agência. GUIMARÃES. Governança corporativa..., *cit.*, 2008. p. 4.

⁴⁶⁷ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Governança Corporativa em empresas estatais listadas no Brasil**. São Paulo: IBGC, 2017. pp. 45 e 46. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23490>>. Último acesso em 04/09/2019 e GUIMARÃES. Governança corporativa..., *cit.*, 2008. pp. 2-4.

⁴⁶⁸ Convém reforçar, além do que já foi exposto nesse trabalho, a grande dimensão econômica das empresas estatais – mesmo após amplos ciclos de privatizações. Alguns dados adicionais ajudam a explicitar essa magnitude. Como notaram os professores Musacchio e Lazzarini, as estatais estão entre as empresas que mais lucram no mundo. Em 2005, onze estatais constavam na lista das cem companhias mais lucrativas do mundo publicada pela *Fortune 500 Global*. Em 2010, 25 empresas estatais estavam nesse ranking, sendo quatro delas nas primeiras dez posições. De acordo com dados publicados pela SEST – Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais, em 2018 as estatais federais apresentaram lucro de R\$71,8 bilhões e contavam com ativos totais de R\$4.716,3 bilhões. MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. **Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond**. Cambridge: Harvard University Press, 2014. p. 3 e GOVERNO FEDERAL. **Boletim das Empresas Estatais Federais**. N. 10, 1º trimestre de 2019. Disponível em <<http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/boletim-das-empresas-estatais>>. Último acesso em 05/09/2019.

⁴⁶⁹ MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism...**, *cit.*, 2014. pp. 180-182. Vide também HEO, Kyoungsun. Effects of Corporate Governance on the Performance of State-Owned Enterprises. **The World Bank Policy Research Working Paper**, nº 8555, Agosto de 2018. Disponível em <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30282>>. Último acesso em 10/09/2019; FONTES FILHO; PICOLIN. Governança Corporativa em empresas estatais..., *cit.*, 2008. p. 1165; PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 79 e 80; e SILVEIRA. **Governança Corporativa...**, *cit.*, 2010. p. 318.

⁴⁷⁰ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 62.

Sabe-se, inclusive, que os benefícios da Governança Corporativa ultrapassam os limites da própria sociedade de economia mista. Mais que os ganhos localizados, há evidências de que a Governança Corporativa traz consigo efeitos positivos sistêmicos, relevantes para o desenvolvimento econômico e social dos países. Essas vantagens macroeconômicas passam por uma maior atração de divisas ao mercado nacional, redução do custo de capital das empresas, maior eficiência econômica com o incremento do desempenho das companhias e impactos positivos na sociedade causados por uma melhor proteção aos interesses dos *stakeholders* e auxílio ao cumprimento do interesse público objetivado pelas estatais. Cria-se, indiretamente, um ambiente negocial mais atrativo e eficaz. Vale ressaltar, na linha do que será exposto mais adiante, que a percepção dessa importância da Governança Corporativa em empresas estatais para o desenvolvimento nacional justificou a edição, por organizações internacionais, de diretrizes fomentando mundialmente as boas práticas nas companhias sob controle público⁴⁷¹.

Por fim, é particularmente relevante que provenha do governo a iniciativa de implementar padrões de Governança Corporativa nas sociedades sob controle público, servindo de exemplo e estímulo para que as organizações privadas façam o mesmo e garantindo uma maior transparência nas sociedades de economia mista em benefício dos cidadãos^{472, 473}.

De todo o modo, apesar da grande importância em implementar a Governança Corporativa nas sociedades de economia mista, com benefícios tanto para o setor público quanto para o privado⁴⁷⁴, constata-se que as práticas adotadas por essas empresas ainda estão

⁴⁷¹ FONTES FILHO; PICOLIN. Governança Corporativa em empresas estatais..., *cit.*, 2008. pp. 1167-1169; PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 61; SILVEIRA. **Governança Corporativa...**, *cit.*, 2015. pp. 7-10; e PINTO JUNIOR. A propriedade acionária..., *cit.*, 2009. pp. 157 e 158.

⁴⁷² SILVEIRA. **Governança Corporativa...**, *cit.*, 2010. p. 318.

⁴⁷³ Como ensinam Daniel Facó e Caio Prado, a transparência, um dos pilares da Governança Corporativa, é ainda mais importante para as sociedades de economia mista, pois elas interessam a toda a sociedade e não apenas a seus sócios. Dizem os autores: "*Vale lembrar, ainda, que o dever de informar dos administradores das SEMs possui um significado ainda mais relevante. Não está em jogo apenas o interesse dos investidores privados, mas o do conjunto dos cidadãos que contribuíram indiretamente com a formação do capital social das SEMs mediante o recolhimento de tributos. A sociedade civil é a destinatária final das políticas públicas conduzidas por intermédio das SEMs, e é quem mais se beneficia por uma gestão transparente dessas empresas.*" FACÓ, Daniel de M.; PRADO, Caio G. H. A Sociedade de Economia Mista e o Mercado de Capitais. In: CANTIDIANO, Luiz L.; MUNIZ, Igor (Org.). **Temas de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Renovar, 2014. p. 164.

⁴⁷⁴ Consolidando o que foi apresentado até aqui, casos práticos ocorridos no Brasil, envolvendo sociedades como Copel e Petrobras, exemplificam como boas práticas de Governança Corporativa poderiam beneficiar as empresas e o mercado em geral. Vide SILVEIRA. **Governança Corporativa...**, *cit.*, 2015. pp. 263-265.

defasadas, quando comparadas ao padrão das companhias inteiramente privadas. Apenas recentemente, com escândalos e precedentes⁴⁷⁵ realçando as falhas de governança enfrentadas pelas empresas estatais, o tema tem recebido maior atenção. Nesse sentido, uma série de entidades nacionais e internacionais vêm liderando iniciativas voltadas a estimular boas práticas de Governança Corporativa em empresas sob o controle do Estado, ajudando a reformular e aperfeiçoar a estrutura dessas sociedades⁴⁷⁶. As principais dessas políticas e diretrizes serão abordadas adiante, ao longo do presente capítulo.

5.2. RECOMENDAÇÕES INTERNACIONAIS PARA A GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS ESTATAIS

Diante dos muitos benefícios resultantes da aplicação da Governança Corporativa às empresas estatais, em especial os efeitos positivos que tal iniciativa promove nas esferas econômica e social de países e regiões, e das especificidades inerentes a essas sociedades, prestigiadas organizações internacionais vêm dedicando esforços à discussão e elaboração de recomendações especialmente voltadas às empresas controladas pelo Estado. A seguir, examinaremos as mais importantes propostas editadas nesse contexto e destacaremos seus principais aspectos.

5.2.1. Diretrizes da OCDE

Em 2005, após amplas pesquisas nos setores público e privado dos mais diversos países, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE lançou as *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*; uma iniciativa particularmente focada em orientar melhorias de Governança Corporativa nas empresas estatais⁴⁷⁷. Tal documento foi pensado para ser utilizado em conjunto com os princípios gerais de Governança Corporativa desenvolvidos pela OCDE (*OECD Principles of Corporate Governance*), aplicáveis a todos os tipos de organização, como forma de adequar

⁴⁷⁵ Para maiores detalhes sobre precedentes que ressaltam problemas de governança das sociedades de economia mista, notadamente na relação entre investidores minoritários e controlador estatal, vide o Capítulo 4.

⁴⁷⁶ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. Governança Corporativa..., *cit.*, 2017. pp. 45 e 46 e PIMENTEL. A governança dos grupos..., *cit.*, 2009. p. 153.

⁴⁷⁷ ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OEDC. **Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises**. 2015. Disponível em <<http://www.oecd.org/daf/ca/guidelines-corporate-governance-soes.htm>>. Último acesso em 15/09/2019.

e especificar as práticas recomendadas às peculiaridades das empresas sob o controle do Estado. Posteriormente, em 2015, reforçando a importância que esse tema possui, a OCDE divulgou uma versão revisada de suas diretrizes, refletindo o progresso do conhecimento e das experiências sobre o assunto verificado desde 2005, bem como incorporando informações sobre novos países que passaram a fazer parte da organização.

Trata-se do primeiro e mais importante padrão internacional de Governança Corporativa concentrado nas empresas estatais, desenhado para guiar governos em reformas estruturais sobre companhias submetidas ao seu controle. Nesse contexto, considerando os múltiplos modelos de governança existentes, bem como as diferentes realidades econômicas, culturais e jurídicas predominantes nos países ao redor do mundo, as recomendações da OCDE têm caráter genérico e principiológico, podendo ser adaptadas às especificidades locais e dirigidas a estatais de todos os setores e esferas do Estado⁴⁷⁸.

O projeto encabeçado pela OCDE tem alguns objetivos básicos, que fundamentam a formulação das diretrizes. Os principais deles são promover uma atuação mais ativa e profissional do Estado como acionista, elevar a eficiência das empresas estatais ao nível das melhores companhias privadas e, ao mesmo tempo, garantir um cenário competitivo igualitário entre empresas privadas e estatais. Com essa pauta geral, foram desenvolvidas orientações específicas para as empresas controladas pelo Estado, passando pelos sete grandes núcleos a seguir: (i) estabelecimento de uma política de propriedade acionária estatal clara e consistente, com segurança sobre os objetivos pretendidos pelo Estado na direção de cada empresa; (ii) preocupação com o exercício do poder de controle pelo Estado, evitando-se interferências político-partidárias na condução dos negócios, mas sem descuidar do papel influente do controlador no cumprimento da missão pública atribuída à empresa⁴⁷⁹; (iii) garantia de que a estrutura legal das estatais não distorça o mercado e permita uma competição isonômica com empresas privadas; (iv) tratamento equitativo entre todos os acionistas e investidores; (v) reconhecimento de responsabilidades da empresa perante os *stakeholders* e respeito aos seus direitos; (vi) garantia de melhores práticas de transparência, prestação de contas e conformidade com normas e padrões éticos; e (vii) fortalecimento e

⁴⁷⁸ SILVEIRA. **Governança Corporativa...**, *cit.*, 2010. p. 321.

⁴⁷⁹ Aqui, dentre as recomendações específicas, a OCDE sugere que o exercício da propriedade acionária estatal seja coordenado por uma única entidade da administração pública. Essa diretriz visa a propiciar maior eficiência e consistência a essa tarefa, bem como assegurar a separação clara de funções do Estado (a exemplo da função de regulador e proprietário de participações acionárias).

aperfeiçoamento dos órgãos de administração, com destaque para o Conselho de Administração⁴⁸⁰.

Percebe-se que, nesse guia de Governança Corporativa, há uma clara preocupação com a boa relação entre controlador público e minoritários, prevenindo-se a expropriação destes por aqueles. Nessa seara, destacamos a ênfase na divulgação clara dos propósitos públicos almejados com a direção da estatal; o estímulo à participação de todos os acionistas nas principais decisões da companhia; a preocupação com uma adequada composição dos órgãos de administração e a orientação para que os custos com políticas públicas incorridos pelas estatais sejam compensados por parte do Estado.

As diretrizes da OCDE podem ser consideradas a principal referência internacional acerca de Governança Corporativa para empresas estatais. Essas orientações inspiraram uma série de outras recomendações editadas por entidades ou autoridades nacionais e internacionais, em várias partes do mundo. O Brasil não é exceção: como também veremos mais adiante, as principais diretrizes brasileiras sobre o tema, tanto no campo da *soft law* quanto no campo da *hard law*, possuem influências dos princípios disseminados pela OCDE.

5.2.2. Recomendações do Banco Mundial

Na esteira da iniciativa encabeçada pela OCDE, o Banco Mundial – também considerando o importante papel que a implantação da Governança Corporativa em empresas estatais exerce no desenvolvimento dos países – elaborou um programa com recomendações especialmente endereçadas ao aperfeiçoamento dos sistemas de governança dessas sociedades. O documento, publicado em 2014, intitula-se *Corporate Governance of State-Owned Enterprises – a toolkit*⁴⁸¹.

⁴⁸⁰ Como observa Ana Novaes, as diretrizes da OCDE são especialmente úteis para as estatais não listadas em bolsa de valores, pois as empresas de capital aberto já possuem a obrigação de seguir uma série de práticas de Governança Corporativa contidas nessa iniciativa internacional. NOVAES, Ana. A governança das empresas estatais no Brasil e as lições da experiência internacional. In: BOTREL, Sérgio; BARBOSA, Henrique (Coord.). **Finanças Corporativas – aspectos jurídicos e estratégicos**. São Paulo: Atlas, 2016. p. 30.

⁴⁸¹ THE WORLD BANK. **Corporate Governance of State-Owned Enterprises – a toolkit**. Washington, DC, 2014. Disponível em <<http://documents.worldbank.org/curated/en/2014/10/20286791/corporate-governance-state-owned-enterprises-toolkit>>. Último acesso em 10/09/2019.

Em consonância com as diretrizes gerais propostas pela OCDE, como vimos acima, o projeto do Banco Mundial está estruturado sobre cinco grandes eixos, considerados essenciais para o avanço da Governança Corporativa nas empresas estatais. São eles: (i) criação de estrutura que garanta uma atuação eficiente e consistente por parte do controlador estatal, evitando intervenções indesejadas e influências negativas sobre a regulação ou cenário competitivo de cada setor; (ii) fixação e monitoramento, com clareza, de metas, objetivos e estratégias, financeiros e não financeiros; (iii) fortalecimento dos órgãos da administração, em especial o Conselho de Administração; (iv) foco na transparência, divulgação de informações e controles internos; e (v) respeito aos direitos dos acionistas minoritários em estatais que contam com investimento privado.

No que diz respeito à moderação do exercício do controle estatal em companhias com participação privada, merece menção o fato de que o Banco Mundial dedicou um capítulo de seu programa (Capítulo 8) exclusivamente a recomendações para uma melhor proteção dos investidores minoritários nas sociedades de economia mista. As orientações, nessa seara, passam por garantir um tratamento equitativo de todos os acionistas nessas empresas, potencializar a participação desses investidores nas assembleias e no direcionamento da sociedade, assegurar a representatividade das minorias nos órgãos de administração (notadamente o Conselho de Administração) e criar políticas de proteção contra expropriações e condutas abusivas por parte do acionista controlador, com ênfase em operações impróprias com partes relacionadas.

Como se espera de um projeto internacional desse nível, as diretrizes formuladas pelo Banco Mundial são amplas e pensadas para serem adaptadas às diferentes realidades e culturas encontradas em cada país. A iniciativa dessa instituição internacional, porém, vai além de propostas sobre quais padrões de Governança Corporativa as empresas estatais deveriam seguir. Há também um conjunto de ferramentas e recursos práticos, tanto a um nível nacional quanto na esfera das estatais individualmente consideradas, desenhado para auxiliar as autoridades públicas e os administradores dessa categoria de empresas a implementar reformas, bem como avaliar, aprimorar e monitorar as estruturas de Governança Corporativa das companhias sob controle estatal em seus respectivos países.

5.2.3. Orientações da Corporación Andina de Fomento

Em 2010, o CAF – *Corporación Andina de Fomento*, banco de desenvolvimento da América Latina⁴⁸², publicou orientações de Governança Corporativa especificamente voltadas para as empresas estatais: os *Lineamientos para el Buen Gobierno Corporativo de las Empresas del Estado*⁴⁸³. Diferentemente das iniciativas abordadas nos tópicos anteriores dessa seção, trata-se de um projeto regional, motivado pela constatação de que as empresas estatais locais impactam grandemente o desenvolvimento econômico e social da América Latina⁴⁸⁴.

Assim, com o objetivo de fomentar a adoção das melhores práticas de Governança Corporativa pelas estatais latino-americanas e, com isso, impulsionar o desenvolvimento dessas empresas e da região, o CAF selecionou, adaptou e formulou preceitos que consideram as peculiaridades, a realidade e as experiências locais. Baseando-se nos princípios de Governança Corporativa para empresas estatais difundidos pela OCDE, no próprio Código Latino-americano de Governança Corporativa editado pelo CAF⁴⁸⁵ e no conhecimento específico dessa organização, foram traçadas cinquenta e sete diretivas, estruturadas ao redor das seguintes dimensões essenciais: (i) importância de um sistema jurídico e regulatório sólido e, ao mesmo tempo, adequado às especificidades inerentes às empresas estatais; (ii) clareza e eficiência no exercício do papel de acionista pelo Estado; (iii) respeito aos direitos e tratamento equitativo de todos os acionistas; (iv) fortalecimento dos órgãos internos da sociedade, incluindo a Assembleia Geral e o Conselho de Administração; (v) altos padrões de controles internos, financeiros e não financeiros, e de transparência; e (vi) adoção de arbitragem como meio de solução de controvérsias.

⁴⁸² O CAF é o banco de desenvolvimento da América Latina, criado em 1970. Dele fazem parte dezenove países (dezessete deles latino-americanos, somados a Portugal e Espanha) e treze bancos privados. Dentre os principais participantes estão Brasil, Argentina, Colômbia, Chile, México, Peru, apenas para citar alguns. Para maiores informações, vide < <https://www.caf.com/en/about-caf/who-we-are/>>.

⁴⁸³ CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO – CAF. **Lineamientos para el Buen Gobierno Corporativo de las Empresas del Estado**. 2010. Disponível em <<http://scioteca.caf.com/handle/123456789/559>>. Último acesso em 10/09/2019.

⁴⁸⁴ Vide CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO – CAF. **Gobierno Corporativo en América Latina: importancia para las Empresas de Propiedad Estatal**. Cyngular, 2012. Disponível em <<http://scioteca.caf.com/handle/123456789/366>>. Último acesso em 10/09/2019.

⁴⁸⁵ Esse código, originalmente publicado em 2004, foi atualizado em 2013. CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO – CAF. **Lineamientos para um Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo**. 2013. Disponível em <<http://scioteca.caf.com/handle/123456789/555>>. Último acesso em 10/09/2019.

Dentre essas diretrizes, tendo em vista os propósitos do nosso trabalho, vale destacar a recomendação de uma política que fixe claramente os objetivos pretendidos pelo Estado na direção de cada empresa estatal e que não envolva nem uma atitude demasiadamente passiva nem uma postura de interferência exagerada em assuntos de administração ordinária da sociedade. Mais que isso, nessa mesma linha, o CAF orienta que as empresas estatais publiquem pareceres especiais elaborados pelo Conselho de Administração (idealmente, com o auxílio de assessores externos abalizados) para respaldar propostas de operações, sempre que estas possam afetar os interesses de acionistas minoritários. Enunciam-se, assim, como esses exemplos permitem ilustrar, práticas de Governança Corporativa essenciais para um melhor relacionamento entre investidores privados e Estado nas sociedades de economia mista.

Por fim, cabe ainda ressaltar que – semelhantemente ao que vimos nas recomendações preparadas pelo Banco Mundial – as diretrizes do CAF não se limitam a propor o conteúdo das melhores práticas de Governança Corporativa a serem implantadas nas empresas estatais, mas também se preocupam com a efetiva implementação desses padrões. Nessa linha, o projeto de tal instituição contém instruções para que as autoridades públicas realizem reformas estruturais na governança das empresas sob controle estatal na América Latina.

5.3. PRINCIPAIS EXPERIÊNCIAS ESTRANGEIRAS: REGULAMENTAÇÃO E ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA

Em complementação à análise dos padrões recomendados pelas entidades internacionais, como visto acima, é importante compreender os modelos de Governança Corporativa que os países efetivamente empregam para as empresas sob controle governamental. Com esse objetivo, este item apresentará um breve panorama das práticas e regras sobre Governança Corporativa adotadas por importantes nações estrangeiras no que diz respeito às empresas estatais. Os países estudados foram escolhidos na medida em que podem representar um paradigma para o Brasil, seja porque suas regras ou práticas apresentam evoluções que têm o potencial de nos fornecer inspirações, seja porque o ambiente regulatório ou econômico nesse campo é de alguma forma comparável ao brasileiro⁴⁸⁶.

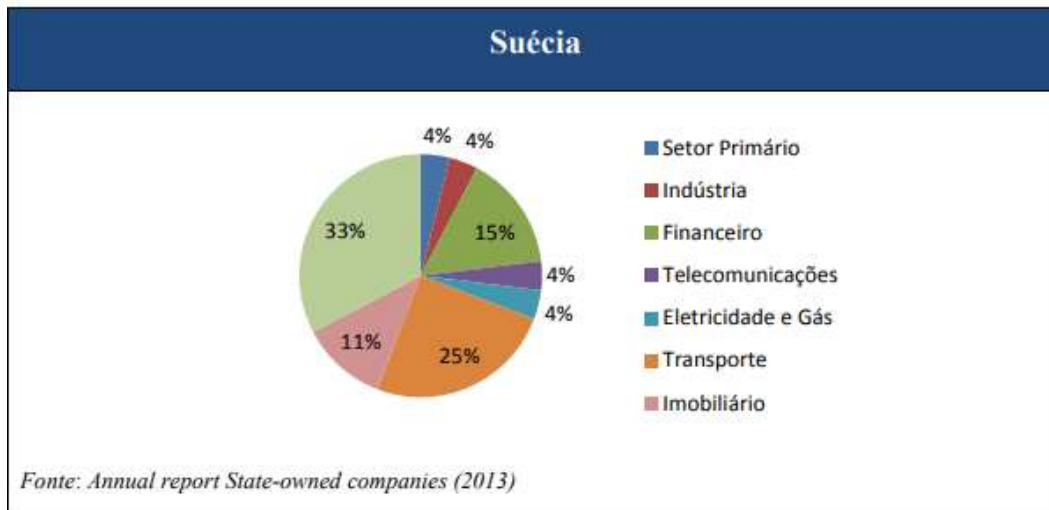
⁴⁸⁶ A maior parte dos dados e informações que embasam o presente item, inclusive os gráficos apresentados, provém das pesquisas – preparadas pela B3 em 2015 – que subsidiaram a elaboração do Programa Destaque

5.3.1. Suécia, Finlândia e Noruega

Os países nórdicos são modelos internacionalmente reconhecidos no que se refere a boas práticas de Governança Corporativa em empresas estatais. A realidade econômica e política dessas nações faz com que o Estado seja um importante ator em diversos ramos de atividade.

Essa variedade na atuação estatal pode ser vista no quadro abaixo, que mostra a subdivisão das empresas estatais suecas por setor econômico.

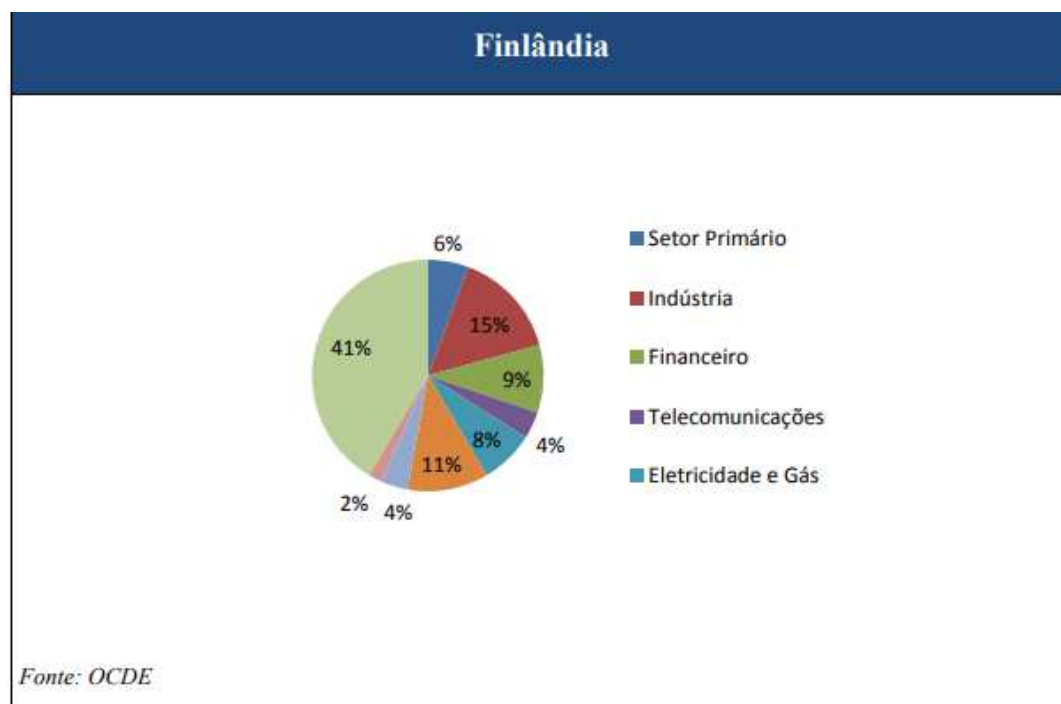
Gráfico 8 – Estatais Suecas por Setor



Constata-se um cenário semelhante na Finlândia, conforme indica o gráfico a seguir.

de Governança em Estatais, proposto por essa instituição. Tais pesquisas estão disponíveis em <http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/regulacao-de-emissores/atuacao-normativa/programa-destaque-em-governanca-de-estatais.htm>. Também foram utilizados na elaboração desse item, em adição às fontes especialmente citadas ao longo do texto: THE WORLD BANK. **Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Latin America – Current Trends and Country Cases**. Washington, DC, 2014. Disponível em <<http://documents.worldbank.org/curated/en/634451468088457556/pdf/894680WP00P1260orate0Governance0LAC.pdf>>. Último acesso em 10/09/2019; OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. **Estatais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019; e NOVAES. A governança das empresas estatais..., *cit.*, 2016. pp. 1-38.

Gráfico 9 – Estatais Finlandesas por Setor



Na Noruega, as estatais estão sujeitas a normas e diretrizes específicas. O Parlamento tem competência para orientar o governo sobre o exercício do controle estatal, que fica a cargo do Ministério de Indústria e Comércio, ou, para certas companhias em setores estratégicos, dos respectivos ministérios vinculados às atividades econômicas por elas desempenhadas⁴⁸⁷. Nessa mesma linha, o governo divulga anualmente um relatório explicitando as razões e objetivos para a participação do Estado norueguês em cada empresa estatal, bem como o modo como exerce o seu poder de controle sobre elas.

De maneira semelhante, na Finlândia, a direção, missão e operação das estatais são reguladas por leis, resoluções e programas governamentais que tratam da política de controle de companhias pelo Estado. Nesse país, em regra, as estatais estão sob a competência do Departamento de Controle Estatal, vinculado ao Primeiro Ministro finlandês. Há também companhias que têm propósitos específicos e, por isso, estão sujeitas a ministérios afins às suas respectivas missões.

⁴⁸⁷ Ressalte-se que o ministro responsável só possui autoridade sobre a companhia por meio dos caminhos societários aplicáveis (*e.g.* Assembleia Geral). Percebe-se nesse país uma preocupação no sentido de evitar interferências governamentais sobre a operação das empresas estatais.

Por outro lado, as estatais suecas estão submetidas, substancialmente, à mesma legislação aplicável às sociedades privadas e são sujeitas ao Código Sueco de Governança Corporativa. Os órgãos responsáveis pela direção dessa categoria de empresas são, via de regra, o Parlamento sueco e o Ministério das Finanças.

Em todos os três países ora estudados há processo seletivo estruturado para nomeação de conselheiros, baseado em critérios técnicos e com claras preocupações sobre diversidade no perfil dos administradores e igualdade de gêneros. Os membros do Conselho de Administração devem possuir as habilidades, experiência e alinhamento adequados à respectiva empresa estatal para a qual são nomeados. Na Finlândia, especificamente, o órgão central responsável pela direção das estatais chega a contratar uma empresa de *headhunters* para manter um quadro de potenciais candidatos, que é atualizado a cada quatro anos. A relação leva em consideração o perfil desejado para cada companhia, bem como a qualificação, antecedentes e mapeamento de possíveis conflitos de interesses⁴⁸⁸.

Merece ser destacado, ainda, que na Suécia a maioria dos conselheiros e o presidente do Conselho de Administração devem ser membros independentes⁴⁸⁹. Além disso, os Conselhos de Administração das estatais suecas precisam avaliar seu próprio desempenho anualmente e enviar à Assembleia Geral relatório para que os resultados desse procedimento sejam discutidos⁴⁹⁰.

Percebe-se, nesses países, cuidados para bloquear as estatais contra influências políticas. Na Noruega, por exemplo, o relacionamento do Estado com a companhia controlada segue estritamente a estrutura societária e as competências de cada órgão de administração. São proibidas, nesse sentido, quaisquer decisões governamentais sobre aspectos operacionais das sociedades. Na Suécia, igualmente, há dispositivo legal que proíbe envolvimento direto do governo nas estatais e minimiza interferências político-partidárias.

As empresas estatais nórdicas também devem respeitar altos padrões de monitoramento e controles internos. Na Suécia, a título exemplificativo, essas companhias

⁴⁸⁸ NOVAES. A governança das empresas estatais..., *cit.*, 2016. pp. 31 e 32.

⁴⁸⁹ Na Finlândia, a independência da maioria dos conselheiros consta apenas como uma recomendação do Código de Governança nacional.

⁴⁹⁰ Tanto na Finlândia quanto na Noruega a avaliação do Conselho de Administração é apenas uma recomendação.

devem contar com auditoria externa independente, instalar um comitê interno de auditoria e adotar um código de ética. Outro exemplo é a obrigação de os Conselhos de Administração das estatais norueguesas solicitarem avaliação independente de transações com partes relacionadas que estiverem em discussão nesse foro (a menos que a transação em questão precisar ser aprovada pela Assembleia Geral, caso em que é dispensado o parecer do terceiro independente).

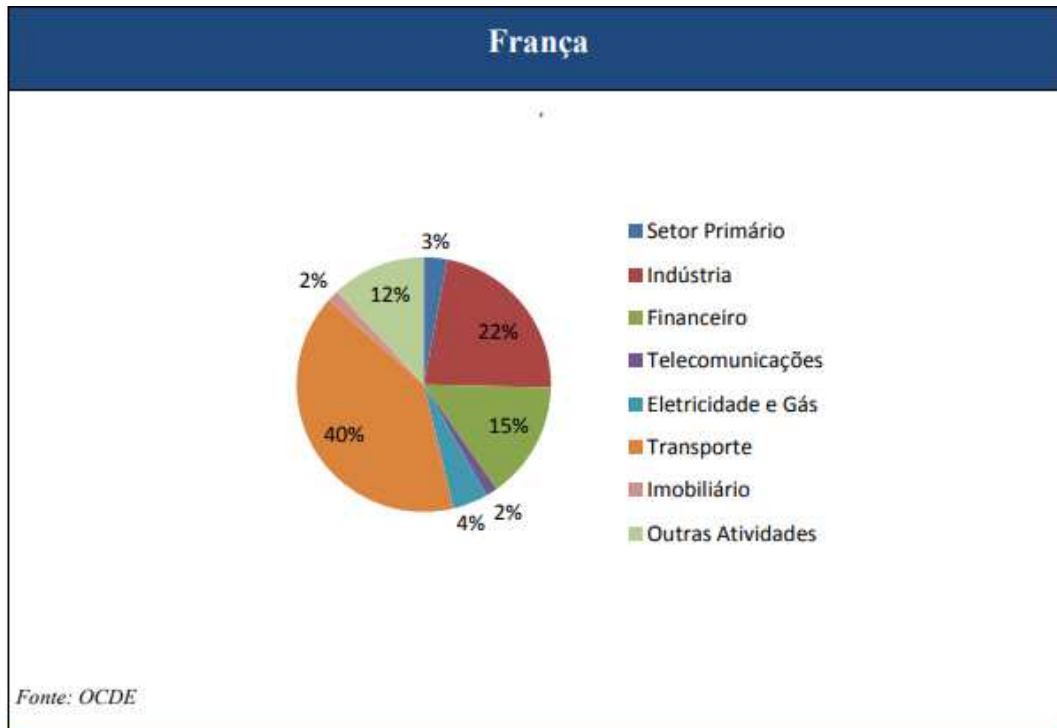
No que concerne a transparência, por fim, as estatais dos três países devem divulgar – pelo menos uma vez ao ano – relatórios contendo dados sobre a administração, desempenho, governança e política de controle estatal dessas empresas. O ordenamento sueco vai mais além: não só se exige que as estatais disponibilizem meios para que os cidadãos possam fazer perguntas à administração durante as Assembleias Gerais Anuais, como – nas sociedades em que a participação estatal é superior a 50% (cinquenta por cento) e há mais de 50 (cinquenta) empregados – garante-se a possibilidade para que membros do Parlamento participem de todas as Assembleias Gerais. Há, ainda, atenção à questão do desenvolvimento sustentável. Na Suécia, as companhias estatais devem divulgar relatórios a respeito de sustentabilidade, que seguem o padrão da *Global Reporting Initiative – GRI*. Na Finlândia e Noruega, por sua vez, há incentivos e recomendações para que as estatais publiquem informações sobre responsabilidade socioambiental.

5.3.2. França

A França é um país no qual o Estado tradicionalmente participa ativamente da organização das atividades econômicas. Dentre as estatais francesas, há empresas bastante relevantes, em vários ramos de atuação.

No gráfico abaixo, vê-se a distribuição setorial das sociedades controladas pelo Estado francês.

Gráfico 10 – Estatais Francesas por Setor



Apesar da multiplicidade de normas que regulam o setor público na França, é possível identificar três tipos principais sob os quais estão organizadas as estatais naquele país: (i) as *Sociétés d'Économie Mixte – SEMs*; (ii) os *Établissements Publics à Caractère Industriel et Commercial – EPIC*; e (iii) as *Sociétés Nationales*. Conforme já foi salientado nesse trabalho, as sociedades de economia mista francesas também são estruturadas como sociedades anônimas, com derrogações de direito público, a exemplo do que ocorre no Brasil⁴⁹¹.

A política do Estado francês com relação às sociedades por ele controladas está a cargo da Agência de Participações do Estado (*Agence des Participations de L'État – APE*), fundada em 2004 para centralizar a função de acionista desempenhada pelo governo desse país.

A nomeação de conselheiros nessas empresas é, preferencialmente, realizada pelo Comitê de Indicação (quando há, pois sua instalação é apenas recomendada como boa prática de Governança Corporativa). De qualquer forma, a Agência de Participações do Estado –

⁴⁹¹ Para maiores informações, vide OCTAVIANI; NOHARA. *Estatais.*, cit., 2019, pp. 37-39; DELION, Andre G. *Le droit des entreprises et participations publiques*. Paris: LGDF, 2003; e BIZET, Jean-François. *Entreprises publiques locales – Sem, Spla, Spl*. 2ª edição. Rueil-Malmaison: Lamy, 2012.

APE deve participar da escolha do presidente do Conselho de Administração. Igualmente, a designação do Diretor Presidente precisa contar com a participação da APE.

É importante destacar que há uma preocupação relevante com a diversidade de gêneros na composição dos Conselhos de Administração das companhias francesas. Há garantia legal de percentual mínimo – crescente com o tempo – de participação de mulheres nos conselhos das empresas estatais.

Além disso, existe um programa estruturado de treinamento para administradores de estatais, incluindo temas de governança, auditoria, contabilidade, controle de riscos, entre outros.

Por último, também merece destaque o fato de que, na França, as empresas estatais são obrigatoriamente auditadas e, em complementação, são objeto de um relatório anual publicado pela APE, que dá publicidade a temas relevantes como dados financeiros, estrutura de governança, principais atos do Estado controlador e missão da pública da companhia.

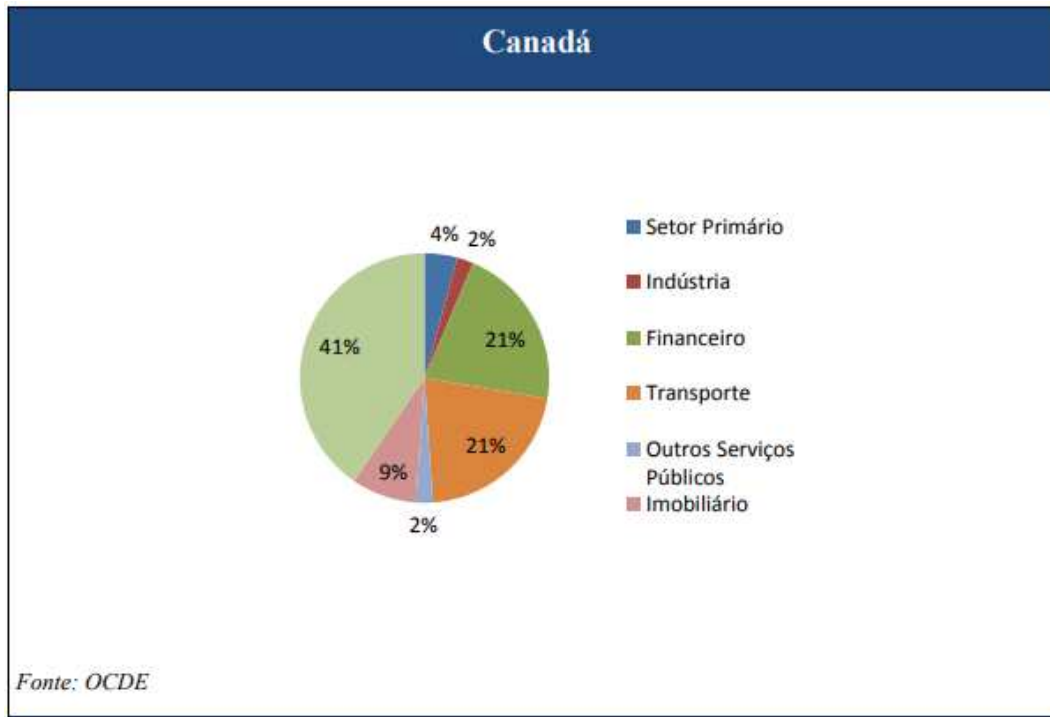
5.3.3. Canadá

As empresas estatais canadenses são constituídas sob cinco subtipos: (i) *Crown Corporation*; (ii) *mixed enterprises*; (iii) *joint enterprises*; (iv) *shared-governance corporations*; e (v) *international organizations*. As mais relevantes são as *Crown Corporations*, sociedades que congregam propósitos privados e públicos, motivo pelo qual serão o foco dessa seção⁴⁹².

No esquema abaixo podem ser vistos os diferentes setores nos quais as estatais canadenses estão inseridas.

⁴⁹² Para maiores informações sobre os tipos societários sob os quais organizam-se as estatais canadenses, vide OCTAVIANI; NOHARA. *Estatais.*, *cit.*, 2019. pp. 32-35.

Gráfico 11 – Estatais Canadenses por Setor



As *Crown Corporations* estão sob a supervisão direta do Parlamento canadense, sendo reguladas especificamente por suas respectivas leis autorizativas e também pela Seção X da *Financial Administration Act*. Também se sujeitam, no que diz respeito a padrões de governança, às *Guidelines for Corporate Governance in Crown Corporations and other Public Enterprises*, à *Review of the Governance Framework for Canada's Crown Corporations* e ao *Guiding Principles for the Management of Crown Corporations*.

Para a indicação de membros da administração, há uma notável preocupação com o perfil dos candidatos, que é detalhadamente elaborado e publicado⁴⁹³. E tal seleção considera não apenas o perfil e habilidades necessárias para cada posição, mas também dedica atenção à diversidade e representatividade das minorias.

Além disso, os conselheiros recebem orientações e treinamentos especiais após sua nomeação (abarcando desde as expectativas do governo para o seu mandato até noções de governança pública) e são submetidos a avaliações periódicas.

⁴⁹³ Vide NOVAES. A governança das empresas estatais..., *cit.*, 2016. pp. 32 e 35-37.

Tais companhias do Canadá devem ainda submeter-se a auditoria interna e externa, anualmente, e ter instalado um Comitê de Auditoria.

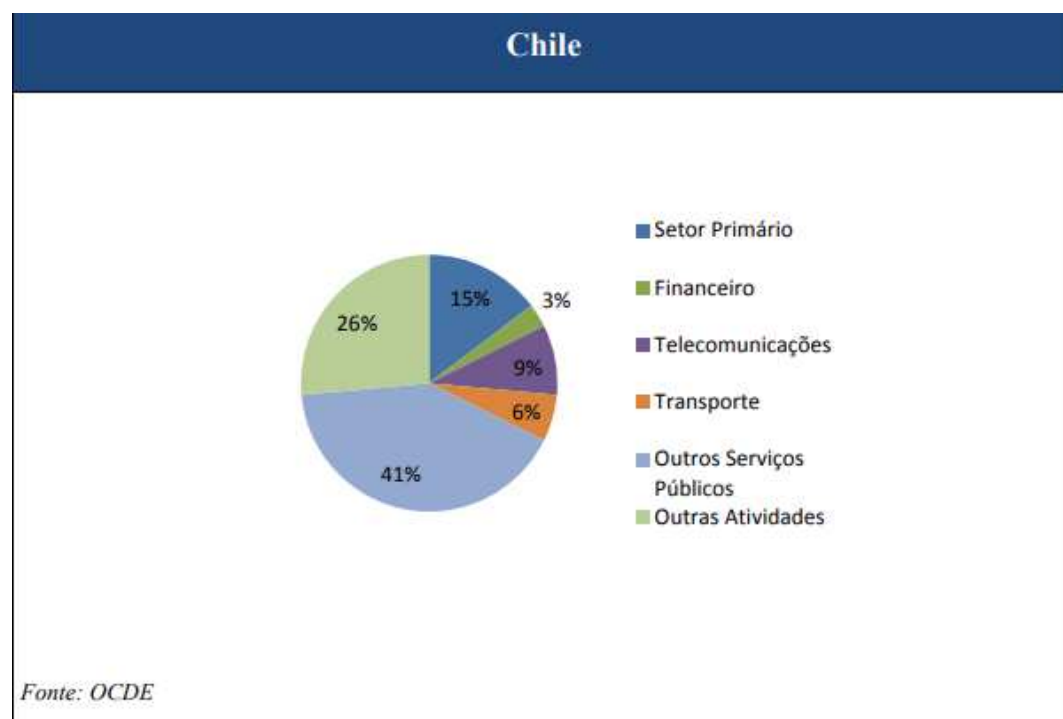
No quesito transparência, as *Crown Corporations* divulgam um Relatório Anual e realizam reuniões públicas anuais, abrangendo os pontos-chave da companhia no período e sua estrutura de governança.

5.3.4. Chile

O Chile possui 34 (trinta e quatro) empresas estatais, sendo 9 (nove) delas listadas em bolsa de valores, atuando em diversos setores da economia⁴⁹⁴.

A distribuição, por setor, das empresas sob controle público no Chile pode ser visualizada no gráfico abaixo.

Gráfico 12 – Estatais Chilenas por Setor



⁴⁹⁴ De acordo com os dados compilados pela B3 em 2015, conforme mencionado anteriormente.

As empresas estatais chilenas organizam-se, notadamente, sob duas formas jurídicas: a *Empresa Pública* e a *Sociedad del Estado*. Enquanto a primeira delas é considerada parte da administração pública, a última não o é⁴⁹⁵.

Em regra, as estatais são supervisionadas pelo *Sistema de Empresas (SEP)*, braço do *Ministério de Economía, Fomento e Turismo* encarregado do monitoramento da propriedade acionária estatal chilena, e estão sujeitas ao código de governança desse órgão. No entanto, as empresas mais relevantes e de maior porte estão sob a supervisão direta do Congresso e da Controladoria Geral, não da SEP, e são regradas apenas por suas leis autorizativas. Essas companhias mais relevantes também contam com regras próprias sobre estruturas de governança e transparência. Vale lembrar que as empresas estatais listadas, como no Brasil, devem ainda respeitar a regulação de mercado de capitais como qualquer empresa privada (no caso do Chile, sob a competência regulatória da *Superintendencia de Valores y Seguros – SVS*).

Os membros dos Conselhos de Administração das estatais são indicados pelo Conselho da SEP⁴⁹⁶, respeitando padrões éticos, experiência profissional, formação acadêmica, perfil pessoal e independência⁴⁹⁷. Em linha com boas práticas de Governança Corporativa, a seleção dos candidatos à vaga costuma contar com o auxílio de empresas especializadas (*headhunters*)⁴⁹⁸ e, além disso, há a tendência de proibir a indicação de políticos.

No que diz respeito aos padrões de controle e fiscalização internos, menciona-se que as estatais devem ser auditadas por auditores independentes, possuir política de transação

⁴⁹⁵ Como ensinam Octaviani e Nohara: “Apontam-se geralmente duas formas societárias para as estatais chilenas, conforme entendimento amadurecido a partir do ‘Dictamen’ 10.492 de 1979, da Controladoria Geral da República: (a) a ‘Empresa Pública’ e (b) a ‘Sociedad del Estado’. A ‘Empresa Pública’ é (i) entidade criada por lei, (ii) com personalidade jurídica de direito público (distinta de seu acionista controlador), (iii) integrante da administração pública. A ‘Sociedad del Estado’ é um instrumento econômico estatal caracterizado por ser (i) entidade criada por lei com exigência de quórum qualificado, (ii) a fim de que o Estado possa desenvolver atividades empresariais, (iii) em que este tenha participação ou representação, (iv) e que não seja parte da Administração com potestade pública.” OCTAVIANI; NOHARA. *Estatais*, cit., 2019. pp. 40 e 41.

⁴⁹⁶ O Conselho da SEP é composto por indicação da Presidência do Chile e conta com ao menos dois membros independentes sujeitos ao aval do Congresso.

⁴⁹⁷ Naturalmente, para as empresas sujeitas à supervisão da SEP. Aquelas que estão reguladas por leis próprias também possuem regras particulares sobre o tema.

⁴⁹⁸ THE WORLD BANK. *Corporate Governance...*, cit., 2014. p. 92; e NOVAES. *A governança das empresas estatais...*, cit., 2016. p. 31.

com partes relacionadas e, para aquelas cujo valor de mercado é superior a USD 33 milhões, exige-se um Comitê de Auditoria Estatutário.

Finalmente, há ainda padrões específicos de transparência a serem seguidos pelas companhias sob controle governamental. Todas as estatais do Chile (sejam elas de capital aberto ou fechado) precisam divulgar informações trimestrais conforme requisitos específicos da *Superintendencia de Valores y Seguros – SVS*. Em adição, a SEP prepara anualmente um relatório contendo dados econômicos das empresas inseridas em sua alçada.

5.4. DIRETRIZES BRASILEIRAS PARA A GOVERNANÇA CORPORATIVA EM SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

Estudado o panorama internacional sobre práticas de Governança Corporativa em empresas estatais, passamos a examinar as mais importantes diretrizes brasileiras que contêm prescrições especialmente direcionadas às sociedades sob controle do Estado. Como se verá, muitas dessas diretivas possuem disposições que afetam diretamente o exercício do poder de controle nessas empresas.

5.4.1. Iniciativas do IBGC para as sociedades de economia mista

Nos últimos anos, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC vem atuando intensamente em prol da melhoria das práticas de Governança Corporativa nas sociedades de economia mista. Em 2015, três documentos com essa pauta foram publicados. A Carta de Opinião IBGC nº 03/2015⁴⁹⁹ e a Carta Diretriz nº 5⁵⁰⁰, divulgadas no primeiro semestre de 2015, esclarecem os principais enfoques e princípios que embasam o posicionamento do IBGC sobre o tema. Por sua vez, o Caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa para Sociedades de Economia Mista⁵⁰¹, lançado em dezembro

⁴⁹⁹ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Carta de Opinião IBGC nº 3/2015 – Governança de sociedades de economia mista**. 13 de fevereiro de 2015. Disponível em <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/Arquivos_Site/IBGC_Carta_de_opinioao_Sociedades_de_Economia_Mista.pdf>. Último acesso em 17/08/2016.

⁵⁰⁰ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Carta Diretriz nº 5 – Sociedades de Economia Mista**. São Paulo, IBGC, 2015. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/23156/CARTA%20DIRETRIZ%205.pdf>>. Último acesso em 15/05/2019.

⁵⁰¹ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Boas Práticas de Governança Corporativa para Sociedades de Economia Mista. Cadernos de Governança Corporativa, nº 14**, São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em

desse mesmo ano, contém recomendações detalhadas precisamente construídas para esse tipo de companhia.

Diversamente das iniciativas internacionais acima analisadas, globais ou mesmo de abrangência regional, que são dirigidas a um grande número de países diferentes, o projeto do IBGC foi especificamente pensado para a realidade brasileira. Por essa razão, as recomendações foram elaboradas tendo em mente os problemas de governança enfrentados pelas sociedades de economia mista nacionais, bem como concebidas para uma natural adaptação à legislação e cultura empresarial do Brasil.

Podem ser destacados quatro pontos principais, ao redor e sobre os quais erguem-se as orientações do IBGC para as sociedades de economia mista. São eles: (i) regramento do papel e interface do Estado com as companhias controladas; (ii) solidez e melhorias nos órgãos de administração e controles internos dessas sociedades; (iii) tratamento equitativo a todos os acionistas e tutela dos conflitos de interesse; e (iv) políticas robustas de transparência, prestação de contas e comunicação com os *stakeholders*.

No primeiro desses núcleos, destaca-se o foco na profissionalização do Estado como controlador de sociedades de economia mista, que deve exercer seu papel de acionista de forma clara, estável e autônoma, independentemente de mudanças no governo. Para isso, recomenda-se – entre outras medidas – a divulgação periódica, por cada ente da federação, de uma política esclarecendo precisamente os propósitos pretendidos com a direção das empresas estatais sob o seu controle. Também se sugere, nessa mesma esteira, que todas as deliberações com vistas a atender a missão pública da companhia mista sejam registradas claramente em ata e que eventuais prejuízos suportados pela sociedade em razão da perseguição desse interesse público sejam compensados pelo Estado.

No segundo eixo, ressaltamos a ênfase dada pelo IBGC ao papel desempenhado pelos órgãos internos das sociedades de economia mista (com destaque para o Conselho de Administração), que devem ser independentes, ter seus membros escolhidos e avaliados de forma técnica, bem como atuar de forma intensa e diligente. Em complementação, sublinha-se a relevância de gerenciar minuciosamente os riscos a que essas companhias estão sujeitas,

inclusive por meio da instalação de programas de conformidade (*compliance*), auditoria interna e adoção de um Código de Conduta.

No que diz respeito ao terceiro ponto de atenção acima citado, coloca-se a necessidade de tratar equitativamente todos os investidores das sociedades de economia mista, diminuindo as assimetrias de informação entre eles e garantindo os seus direitos. Também fica clara a atenção do IBGC à prevenção de decisões abusivas ou tomadas em situação de conflito de interesses, prejudiciais aos *stakeholders* dessas sociedades.

Por fim, no último grupo de medidas identificado, o IBGC orienta a adoção – pelas sociedades de economia mista – de uma política mais estrita de prestação de contas, divulgação de informações e comunicação com investidores, quando comparada àquelas esperada das empresas inteiramente privadas. Aconselha-se, inclusive, que todas as sociedades de economia mista sigam os padrões de transparência exigidos pelos mais elevados segmentos de listagem da B3 e, sempre que possível, sejam registradas como companhias abertas perante a CVM⁵⁰².

Percebe-se que muitas das recomendações do IBGC podem auxiliar diretamente na prevenção de abusos do poder de controle em sociedades controladas pelo Estado, como será retomado no próximo capítulo.

5.4.2. Programa Destaque em Governança de Estatais da B3

Pretendendo recuperar a confiança depositada pelos investidores nas sociedades de economia mista negociadas em bolsa, tão importantes para o mercado de capitais brasileiro, a B3 – após extensas pesquisas e interlocuções com os setores público e privado – desenvolveu o Programa Destaque em Governança de Estatais⁵⁰³, idealizado particularmente para aperfeiçoar os padrões de Governança Corporativa adotados pelas estatais de capital aberto ou em processo de abertura de capital. Tal programa, lançado em 2015, foi ainda

⁵⁰² No próximo capítulo, voltaremos a esse tópico e exploraremos como a abertura de capital das sociedades de economia mista pode estimular o aperfeiçoamento de sua governança.

⁵⁰³ B3. **Regulamento do Programa Destaque em Governança de Estatais**. 2017. Disponível em <http://www.b3.com.br/pt_br/b3/qualificacao-e-governanca/certificacoes/programa-estatais/>. Último acesso em: 19/09/2019.

alterado em 2017, de forma a refiná-lo e compatibilizá-lo com a então recém editada Lei das Estatais (Lei nº 13.303, de 2016).

Embora as estatais sejam estimuladas a fazê-lo, a adesão ao Programa Destaque é facultativa. Para obter a certificação, as companhias possuem dois caminhos. No primeiro deles, essas empresas precisam adotar de início a totalidade das medidas de Governança Corporativa contidas no regulamento da iniciativa construída pela B3. A outra opção, por sua vez, envolve implementar, do conjunto de orientações propostas, as seis medidas identificadas como obrigatórias e outras que somem um total de ao menos quarenta e oito pontos (calculados de acordo com os pesos atribuídos a cada recomendação), sendo que – em qualquer caso – as sociedades precisam adotar todas as medidas do programa em até três anos da data de adesão.

As medidas de Governança Corporativa recomendadas pelo Programa Destaque estão organizadas em quatro linhas de ação: (i) Transparência; (ii) Controles Internos; (iii) Composição da Administração; e (iv) Compromisso do Controlador Público. Juntas, elas têm o fim de auxiliar na redução das incertezas e na mitigação das ineficiências características das empresas estatais, que abrangem desde assimetrias de informações até dúvidas sobre o exato interesse público a ser perseguido e receio de intervenções estatais abusivas na condução dos negócios.

A primeira linha de ação tem o propósito de definir claramente o papel e os fins do controlador estatal ao dirigir a sociedade de economia mista, assim como facilitar o monitoramento das atividades da companhia. Nesse grupo, as medidas sugeridas criam um padrão bastante rigoroso de divulgação de informações pelas estatais, com o aprofundamento do Formulário de Referência em itens caros à realidade dessas empresas e a divulgação de uma carta anual de Governança Corporativa, contendo o resumo dos principais itens de interesse para os investidores, apenas para citar alguns exemplos.

Com a segunda linha de ação pretende-se garantir a condução adequada e eficiente das sociedades de economia mista, que deve ter como pauta a consecução da missão pública inerente a cada empresa e o atendimento às expectativas dos investidores privados e demais *stakeholders*. Para isso, sugere-se – entre outras medidas – a instalação de uma área de

compliance, de auditoria interna e de um comitê de auditoria estatutário, além da adoção de uma política de transações com partes relacionadas e de um código de integridade.

A terceira linha de ação compreende providências para reforçar a atuação dos órgãos de administração das empresas estatais, essenciais para a sua boa governança. Com esse objetivo, fixam-se requisitos mínimos para a indicação de administradores, que devem ter a qualificação, independência⁵⁰⁴ e comprometimento esperados para o exercício de seu cargo. O Programa da B3 também determina que o Conselho de Administração dessas empresas sejam compostos por sete a onze conselheiros, com mandato unificado de no máximo dois anos – o que auxilia na eficiência do órgão. Tais conselheiros devem ainda sujeitar-se a processos de avaliações e treinamentos, de forma a garantir altos níveis no desempenho de suas funções.

Finalmente, a quarta e última linha de ação tem o fim de assegurar o empenho dos controladores públicos com a implantação das melhores práticas de Governança Corporativa nas empresas estatais. As medidas desse grupo demonstram preocupação com a manutenção, pelos agentes públicos do ente controlador, do sigilo de informações privilegiadas relacionadas às estatais a que tenham acesso, bem como com o estímulo à adequada disseminação de dados relevantes e à prevenção ao *insider trading*.

Em setembro de 2019, cinco empresas haviam obtido a certificação no âmbito do Programa Destaque em Governança de Estatais: Petrobras (certificada em 07/08/2017), Banco do Brasil (certificada em 07/08/2017), Eletrobras (certificada em 09/03/2018), BB Seguridade (certificada em 17/05/2018) e Copel (certificada em 19/12/2018). Contudo, até então nenhuma delas havia conseguido implementar a totalidade das práticas de Governança Corporativa compreendida pelo programa.

5.4.3. Estatuto das Empresas Estatais (Lei 13.303/2016)

Em junho de 2016, foi promulgada a Lei nº 13.303/2016 (também chamada de Lei das Estatais ou Estatuto das Empresas Estatais), que – entre outras matérias – estabelece uma série de regras de Governança Corporativa para empresas estatais controladas por todos os

⁵⁰⁴ Nesse sentido, o Programa Destaque orienta que ao menos 30% dos conselheiros das sociedades de economia mista sejam independentes.

entes da federação, incluindo suas subsidiárias. O contexto que levou à elaboração dessa lei congregou diferentes fatores. As repercussões de grandes escândalos envolvendo empresas estatais, aliada à importação de modelos jurídicos e padrões empresariais anglo-saxões e também ao desejo do governo de acenar positivamente aos interesses dos investidores minoritários das estatais podem ser apontados como elementos que ajudaram a criar um ambiente propício para a sanção da Lei das Estatais no ano de 2016^{505, 506}.

A Lei das Estatais é composta por duas grandes seções. Na primeira delas – a que mais nos interessa para os fins deste trabalho – há regras delineando padrões de Governança Corporativa que devem ser seguidos pelas empresas estatais. Nessa parte, destacam-se normas sobre (i) a estrutura da administração, (ii) transparência e (iii) organização de regimes de fiscalização e controles internos. Em sua segunda seção, por sua vez, a lei trata de licitações e contratos no âmbito dessas empresas. Diferentemente das demais diretrizes abordadas ao longo do presente capítulo, que continham apenas recomendações destinadas às sociedades sob o controle do Estado (*soft law*), a Lei 13.303/2016 é um diploma vinculante, cujas disposições sobre Governança Corporativa devem obrigatoriamente ser observadas pelas sociedades de economia mista brasileiras (*hard law*)⁵⁰⁷.

Dentre as determinações que dizem respeito à estrutura da administração, destacam-se requisitos mais rígidos para a formação e atuação dos órgãos internos. Exige-se, nessa linha,

⁵⁰⁵ Para uma visão mais detalhada da conjuntura que levou à edição da Lei 13.303/2016, vide OCTAVIANI; NOHARA. *Estatais.*, *cit.*, 2019. pp. 164-168.

⁵⁰⁶ Muito se discutiu sobre a real necessidade de criar novas normas para disciplinar a Governança Corporativa de empresas estatais no Brasil. De um lado, havia aqueles que defendiam uma nova lei, alegando que até então nenhum diploma se debruçava sobre o tema, de maneira construtiva e atualizada. De outro lado, especialistas se posicionavam contrariamente à edição de novas regras, sob o argumento de que já havia normas suficientes no ordenamento aptas a regular essa matéria; bastava cumpri-las. Vide SCHAPIRO, Mario G.; COUTINHO, Diogo R. Para além da tempestade. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 18.09.2015. p. E2; FRAGA, Armínio; TRINDADE, Marcelo. Sobre a governança das estatais. **Jornal o Estado de São Paulo**, São Paulo, 27.11.2014, Coluna Opinião. Disponível em <<http://opinio.estadao.com.br/noticias/geral,sobre-a-governanca-das-estatais-imp-,1598646>>. Último acesso em 21/09/2019; e COSTA E SILVA, Francisco da; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. As estatais precisam de uma legislação específica? **Revista Capital Aberto**, São Paulo, nov. – dez. 2015, Antítese. pp. 44-45.

⁵⁰⁷ Sublinhe-se que nem todas as normas de Governança Corporativa estabelecidas na Lei das Estatais são aplicáveis a estatais de menor porte (assim consideradas aquelas que apresentem conjuntamente com suas subsidiárias receita operacional bruta inferior a R\$90.000.000,00). Para essas empresas, aplicam-se regras especiais editadas pelos respectivos entes da federação que as controlam. Se, no entanto, tais preceitos especiais não tiverem sido editados em até 180 da publicação da Lei 13.303/2016 pelos respectivos entes da federação, as citadas empresas de menor porte deverão respeitar a integralidade das regras de governança estabelecidas na Lei das Estatais. A título de exemplo, o Poder Executivo Federal publicou o Decreto nº 8.945, de 27/12/2016, que regulamenta o Estatuto das Empresas Estatais no âmbito da União, inclusive no que diz respeito às regras especiais a serem seguidas pelas estatais federais de menor porte. O mesmo foi feito, no Estado de São Paulo, pelo Decreto nº 62.349, de 26/12/2016.

que o Conselho de Administração seja composto por 7 (sete) a 10 (dez) membros⁵⁰⁸, sendo ao menos 25% deles independentes (ou ao menos um, caso os minoritários exerçam o voto múltiplo)⁵⁰⁹ e garantida a indicação de membros pelos empregados e acionistas minoritários da companhia⁵¹⁰. Além disso, elenca-se um conteúdo mínimo para as competências desse órgão e há regras específicas para a elegibilidade dos administradores (*i.e.* formação acadêmica compatível, experiência profissional obrigatória e ausência de vinculação com atividades político-partidárias, sindicais ou com a própria companhia e seu ente controlador, entre outras condições); que, mandatoriamente, também devem ser avaliados e treinados com periodicidade⁵¹¹.

⁵⁰⁸ O IBGC critica essa determinação, argumentando que o número de conselheiros deve variar conforme o porte, setor de atuação e necessidades específicas de cada estatal. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Governança Corporativa em empresas estatais listadas no Brasil**. São Paulo: IBGC, 2017. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23490>>. Último acesso em 04/09/2019. p. 12.

⁵⁰⁹ Nota-se que o IBGC, em suas diretrizes, sugere que 100% dos conselheiros das sociedades de economia mista sejam independentes. Vide IBGC. **Carta Diretriz nº 5...**, *cit.*, 2015. p. 19.

⁵¹⁰ Mais uma vez o IBGC critica o conteúdo da Lei das Estatais, afirmando que o termo "representantes dos empregados e dos acionistas minoritários" utilizado no Art. 19 não é adequado à noção jurídica de que os conselheiros devem atuar sempre no melhor interesse da companhia, independentemente de quem os indicou. IBGC. **Governança Corporativa...**, *cit.*, 2017. pp. 12 e 13.

⁵¹¹ Vide artigo 17 da Lei das Estatais, que detalha as várias exigências nesse sentido: "*Art. 17. Os membros do Conselho de Administração e os indicados para os cargos de diretor, inclusive presidente, diretor-geral e diretor-presidente, serão escolhidos entre cidadãos de reputação ilibada e de notório conhecimento, devendo ser atendidos, alternativamente, um dos requisitos das alíneas "a", "b" e "c" do inciso I e, cumulativamente, os requisitos dos incisos II e III: I – ter experiência profissional de, no mínimo: a) 10 (dez) anos, no setor público ou privado, na área de atuação da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou em área conexas àquela para a qual forem indicados em função de direção superior; ou b) 4 (quatro) anos ocupando pelo menos um dos seguintes cargos: 1. cargo de direção ou de chefia superior em empresa de porte ou objeto social semelhante ao da empresa pública ou da sociedade de economia mista, entendendo-se como cargo de chefia superior aquele situado nos 2 (dois) níveis hierárquicos não estatutários mais altos da empresa; 2. cargo em comissão ou função de confiança equivalente a DAS-4 ou superior, no setor público; 3. cargo de docente ou de pesquisador em áreas de atuação da empresa pública ou da sociedade de economia mista; c) 4 (quatro) anos de experiência como profissional liberal em atividade direta ou indiretamente vinculada à área de atuação da empresa pública ou sociedade de economia mista; II – ter formação acadêmica compatível com o cargo para o qual foi indicado; e III – não se enquadrar nas hipóteses de inelegibilidade previstas nas alíneas do inciso I do caput do art. 1º da Lei Complementar nº 64, de 18 de maio de 1990, com as alterações introduzidas pela Lei Complementar nº 135, de 4 de junho de 2010. § 1º O estatuto da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias poderá dispor sobre a contratação de seguro de responsabilidade civil pelos administradores. § 2º É vedada a indicação, para o Conselho de Administração e para a diretoria: I – de representante do órgão regulador ao qual a empresa pública ou a sociedade de economia mista está sujeita, de Ministro de Estado, de Secretário de Estado, de Secretário Municipal, de titular de cargo, sem vínculo permanente com o serviço público, de natureza especial ou de direção e assessoramento superior na administração pública, de dirigente estatutário de partido político e de titular de mandato no Poder Legislativo de qualquer ente da federação, ainda que licenciados do cargo; II – de pessoa que atuou, nos últimos 36 (trinta e seis) meses, como participante de estrutura decisória de partido político ou em trabalho vinculado a organização, estruturação e realização de campanha eleitoral; III – de pessoa que exerça cargo em organização sindical; IV – de pessoa que tenha firmado contrato ou parceria, como fornecedor ou comprador, demandante ou ofertante, de bens ou serviços de qualquer natureza, com a pessoa político-administrativa controladora da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou com a própria empresa ou sociedade em período inferior a 3 (três) anos antes da data de nomeação; V – de pessoa que tenha ou possa ter qualquer forma de conflito de interesse com a pessoa político-administrativa controladora da*

Vale lembrar que a própria Lei nº 6.404/76 já trata, em alguma medida, de padrões de governança interna especialmente aplicáveis às sociedades de economia mista. Sabe-se, por exemplo, que toda sociedade de economia mista deve contar com um Conselho de Administração e um Conselho Fiscal de funcionamento permanente, sendo que os acionista minoritários têm o direito de eleger ao menos um dos conselheiros e um dos membros do Conselho Fiscal⁵¹².

No que diz respeito à transparência, deve ser enfatizada a necessidade de publicar anualmente uma carta, subscrita pelos conselheiros, contendo o detalhamento sobre o cumprimento da missão pública atribuída à estatal, incluindo aspectos financeiros e mensuração de impactos na companhia. Também se estabelece na Lei das Estatais o dever de divulgar uma carta anual de Governança Corporativa, resumindo os principais pontos da operação, desempenho e organização da sociedade. Outra diretiva nesse mesmo eixo, bastante relevante para o adequado exercício do poder de controle estatal, é a compulsória compatibilização do estatuto das companhias à respectiva lei autorizativa, inclusive no que diz respeito à definição clara do interesse público que justificou a sua criação.

No campo dos controles internos e fiscalização, a lei exige e fixa características mínimas para a constituição de um Comitê de Auditoria Estatutário e auditoria interna, de uma área de *compliance*, bem como a adoção de um Código de Conduta e Integridade e de uma política de transações com partes relacionadas, apenas para citar algumas medidas. Há, ainda, reforço ao dever do acionista controlador público em respeitar a autonomia dos órgãos de administração e a correta indicação de seus membros, bem como à sua potencial responsabilização por abuso do poder de controle – nos termos da Lei nº 6.404/76.

empresa pública ou da sociedade de economia mista ou com a própria empresa ou sociedade. § 3º A vedação prevista no inciso I do § 2º estende-se também aos parentes consanguíneos ou afins até o terceiro grau das pessoas nele mencionadas. § 4º Os administradores eleitos devem participar, na posse e anualmente, de treinamentos específicos sobre legislação societária e de mercado de capitais, divulgação de informações, controle interno, código de conduta, a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013 (Lei Anticorrupção), e demais temas relacionados às atividades da empresa pública ou da sociedade de economia mista. § 5º Os requisitos previstos no inciso I do caput poderão ser dispensados no caso de indicação de empregado da empresa pública ou da sociedade de economia mista para cargo de administrador ou como membro de comitê, desde que atendidos os seguintes quesitos mínimos: I – o empregado tenha ingressado na empresa pública ou na sociedade de economia mista por meio de concurso público de provas ou de provas e títulos; II – o empregado tenha mais de 10 (dez) anos de trabalho efetivo na empresa pública ou na sociedade de economia mista; III – o empregado tenha ocupado cargo na gestão superior da empresa pública ou da sociedade de economia mista, comprovando sua capacidade para assumir as responsabilidades dos cargos de que trata ."

⁵¹² Vide artigos 239 e 240 da Lei nº 6.404/76.

Por último, também merece ser ressaltada a previsão de limitação com despesas de publicidade e patrocínio nas empresas estatais, em especial durante anos de eleição para cargos do ente federativo ao qual a sociedade esteja vinculada. Essa espécie de disposição, como outras que vimos acima, contribuem para prevenir a utilização político-partidária, por agentes públicos, de sociedades sob a sua direção.

5.5. PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA BRASILEIRAS

Para encerrar esse capítulo, inspecionaremos como as sociedades de economia mista, no Brasil, empregam as ferramentas oferecidas pela Governança Corporativa. Iniciaremos com um panorama sobre as principais características e padrões de governança vistos, em geral, nessas companhias. Em seguida, abordaremos – de modo individualizado – estruturas e práticas de relevantes sociedades de economia mista brasileiras em matéria de Governança Corporativa^{513, 514}.

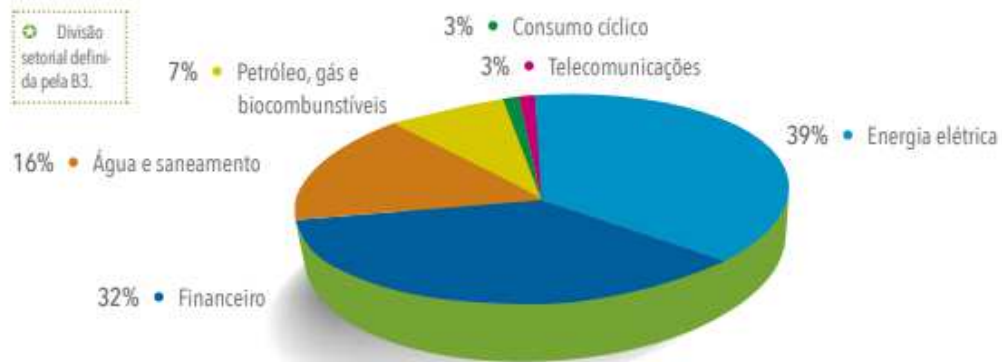
Dentre as 441 (quatrocentas e quarenta e uma) empresas listadas na B3 em agosto de 2018, 31 (trinta e uma) eram sociedades de economia mista – o equivalente a 7% (sete por cento). Apesar disso, essas empresas correspondiam a 15% (quinze por cento) da somatória do valor de mercado de todas as sociedades negociadas na bolsa.

Como pode ser percebido no gráfico abaixo, a maior parte das sociedades de economia mista listadas no Brasil desempenha atividade nos setores de eletricidade, finanças e saneamento.

⁵¹³ A nossa análise está concentrada nas sociedades de economia mista listadas em bolsa, devido à disponibilidade de informações ao público. Dessa forma, o cenário descrito não captura o nível de Governança Corporativa das muitas sociedades de economia mista de capital fechado existentes no Brasil, que via de regra recebem menos atenção e possuem padrões menos desenvolvidos nessa seara.

⁵¹⁴ Os dados e gráficos apresentados na primeira parte desse item têm como fonte a pesquisa desenvolvida pelo IBGC entre julho e agosto de 2018. Dito isso, ressalta-se que nesse período nem todas as sociedades de economia mista já haviam se adaptado aos requisitos da Lei das Estatais. Vide INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Governança Corporativa em empresas estatais listadas no Brasil**. 2ª ed. São Paulo: IBGC, 2018. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24002>> Último acesso em 01/10/2019.

Gráfico 13 – Sociedades de Economia Mista Brasileiras por Setor



Fonte: IBGC

Constata-se, também, que a maioria das sociedades de economia mista no Brasil ainda reluta em privilegiar as instâncias societárias para a indicação do Presidente do Conselho de Administração e do Diretor Presidente. Em outras palavras, apenas uma minoria das companhias prevê que a seleção dos membros para a ocupação desses cargos deve ser feita pela Assembleia Geral e pelo Conselho de Administração, respectivamente, como preconizam as práticas do direito societário.

Tabela 1 – Mecanismo de Eleição ou Indicação do Presidente do Conselho de Administração

ELEIÇÃO/INDICAÇÃO PCA	Nº DE EMPRESAS	PERCENTUAL
Pelo controlador	13	41,9%
Pela assembleia geral	10	32,3%
Pelo conselho	7	22,6%
Não informado	1	3,2%
Total	31	100%

* Amostra: 31 SEMs.

Fonte: IBGC

Tabela 2 – Mecanismo de Eleição ou Indicação do Diretor-Presidente

ELEIÇÃO/INDICAÇÃO DIRETOR-PRESIDENTE	Nº EMPRESAS	PERCENTUAL
Eleito pelo CA	9	29%
Indicado pelo Presidente da República	4	12,9%
Indicado por Governos Estaduais	4	12,9%
Indicado pelo Controlador*	2	6,5%
Indicado pelo Ministério Responsável**	1	3,2
Não Informou (NI)	11	35,5
Total	31	100%

*Duas empresas da amostra são controladas por outras SEMs

**O Ministério de Ciência e Tecnologia é responsável pelo controle de uma das empresas da amostra

Amostra: 31 sociedades de economia mista

Fonte: IBGC

De modo semelhante, ainda não há uma adesão em massa a mecanismos formais de avaliação sobre o Conselho de Administração, independentemente da técnica empregada para tanto.

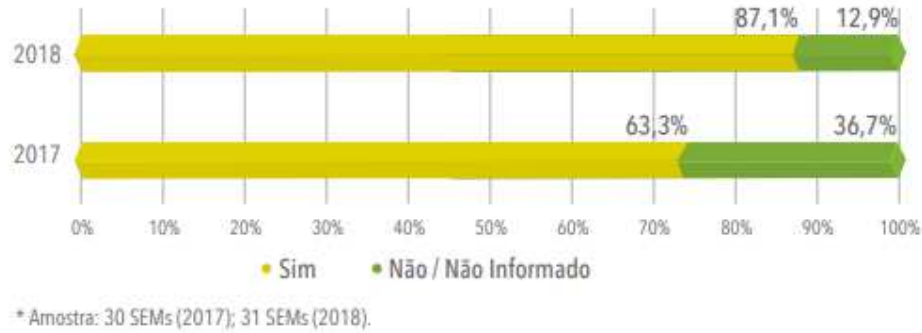
Gráfico 14 – Existência de Mecanismo Formal de Avaliação do Conselho de Administração



Fonte: IBGC

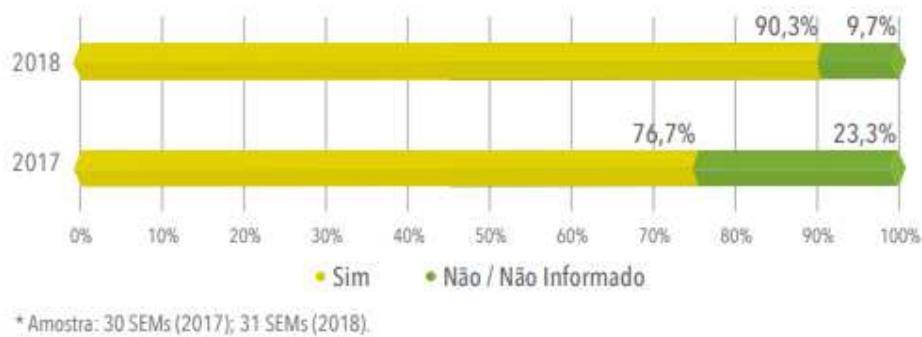
Por outro lado, vem sendo observado um engajamento expressivo no que diz respeito à formalização de controles internos para gerenciamento de riscos, bem como adoção de códigos de conduta e políticas sobre transações com partes relacionadas.

Gráfico 15 – Existência de Política de Gerenciamento de Riscos



Fonte: IBGC

Gráfico 16 – Existência de Código de Conduta Formalizado



Fonte: IBGC

Gráfico 17 – Existência de Política para Transações entre Partes Relacionadas



Fonte: IBGC

A despeito das deficiências e dos sempre existentes espaços para melhorias, nota-se uma tendência de avanço gradativo nas práticas de Governança Corporativa adotadas pelas sociedades de economia mista no Brasil.

Vejamos a seguir, com um olhar mais localizado, exemplos de práticas e sistemas de governança adotados por três das principais sociedades de economia mista brasileiras, listadas em diferentes segmentos da B3 e participantes de setores econômicos diversos⁵¹⁵.

5.5.1. Eletrobras

A Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras, sociedade de economia mista federal, foi criada a partir da Lei nº 3.890-A, de 25 de abril de 1961, com vistas a organizar e propiciar a evolução do setor elétrico brasileiro. O estatuto social da sociedade⁵¹⁶, que reflete o disposto na citada lei, estabelece o seu objeto e lista explicitamente as atividades de interesse público inseridas no propósito da companhia. Nesse sentido, cabem à empresa, além das atividades de geração, transmissão e distribuição de energia propriamente ditas, a cooperação com a administração pública no planejamento da política energética nacional, bem como apoio técnico, financeiro e operacional a programas da área de energia elétrica no Brasil. Embora não fiquem claras as contrapartidas eventualmente devidas à Eletrobras em razão de tais prestações, são colocados nitidamente os campos nos quais a companhia pode legitimamente efetivar políticas públicas⁵¹⁷.

A Eletrobras tem um modelo de Governança Corporativa compatível com a sua natureza (*i.e.* sociedade de economia mista federal, com capital aberto) e com as exigências inerentes aos mercados em que atua. A esse respeito, sabe-se que a companhia é listada nas bolsas do Brasil (B3 – Nível 1⁵¹⁸), dos Estados Unidos (NYSE) e da Espanha (Latibex) e, portanto, precisa cumprir os requisitos regulatórios e autorregulatórios aplicáveis nesses ambientes.

O organograma abaixo mostra a estrutura de governança ora adotada pela companhia:

⁵¹⁵ As três companhias analisadas, até mesmo por seu porte e relevância estratégica, são constantemente colocadas em evidência quanto a padrões de Governança Corporativa. Para essa investigação, tomamos como base essencialmente os documentos e informações publicamente divulgados na internet (*e.g.* leis autorizativas, estatutos sociais, Relatório Anual, diretivas sobre práticas de Governança Corporativa, Formulário de Referência etc.).

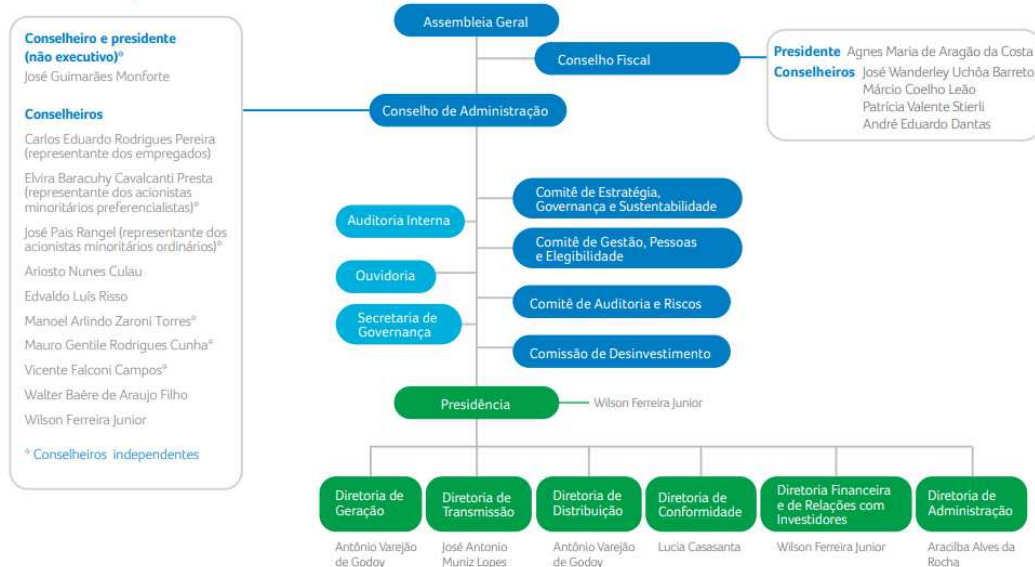
⁵¹⁶ Versão aprovada pela Assembleia Geral Extraordinária realizada em 30/11/2017.

⁵¹⁷ Nessa linha, vide NOVAES. A governança das empresas estatais..., *cit.*, 2016. pp. 11-13.

⁵¹⁸ A Eletrobras também aderiu ao Programa Destaque em Governança de Estatais da B3, estudado acima.

Organograma 2 – Estrutura de Governança da Eletrobras em 31/12/2018

ADMINISTRAÇÃO EM 31/12/2018



Fonte: Relatório Anual de 2018

Boa parte das práticas de Governança Corporativa implantadas pela Eletrobras são obrigatórias em decorrência das normas – regulatórias e autorregulatórias – genericamente aplicáveis à companhia, como, por exemplo, a Lei das Estatais, a Lei nº 6.404/76, o Regulamento do Nível 1 da B3 e o Regulamento do Programa Destaque da B3. Outras, por sua vez, são especificamente construídas para a realidade da empresa. A seguir, comentaremos as principais medidas de governança, específicas ou não, vistas no modelo da Eletrobras.

A companhia possui regras particulares quanto à composição de seus órgãos de administração. De início, menciona-se a formalização da influência do ente controlador na escolha dos administradores, que devem obrigatoriamente ser brasileiros⁵¹⁹. Dos onze membros que integram o Conselho de Administração, por exemplo, sete deles devem ser indicados pelo Ministro de Estado de Minas e Energia e um deles pelo Ministro de Estado do Planejamento^{520, 521}. Essa mesma participação próxima do governo pode ser vista na nomeação do Diretor Presidente. Embora esse executivo – que precisa ser também um

⁵¹⁹ Art. 21, *caput*, do estatuto social.

⁵²⁰ Art. 32, I e II, do estatuto social.

⁵²¹ Na Carta Anual de Políticas Públicas e de Governança Corporativa de 2018, a companhia divulgou que 55% do seu Conselho de Administração era composto por membros independentes. Apesar dessa prática ter sido verificada em 2018, o estatuto social (Art. 32, §4º) e as demais normas aplicáveis à empresa exigem apenas o percentual de 30% de membros independentes.

conselheiro – seja formalmente eleito pelo Conselho de Administração⁵²², a sua posse depende da assinatura do Ministro de Estado titular do Ministério ao qual se vincula a Eletrobras⁵²³. Já no Conselho Fiscal, três – de um total de cinco membros – são escolhidos pelo governo: um deles indicado pelo Ministério da Economia como representante do Tesouro Nacional e outros dois, genericamente, pelo ente público controlador.

Também merecem destaque os mecanismos adotados pela companhia para garantir uma atuação adequada e profissional de seus administradores. Os membros do Conselho de Administração⁵²⁴, da Diretoria e do Conselho Fiscal da Eletrobras participam, ao menos uma vez ao ano e no momento de sua posse, de um programa de treinamento que aborda temas relevantes sobre a estrutura de governança da companhia, ética e integridade empresarial, normas essenciais à administração de uma sociedade de economia mista aberta e outros assuntos relacionados às atividades de cada cargo⁵²⁵.

Ainda na linha das melhores práticas de Governança Corporativa sobre o desempenho dos órgãos de administração, a Eletrobras submete seus administradores e conselheiros fiscais a um processo formal de avaliação anual e a regras firmes sobre participação em reuniões e dedicação à companhia. Nesse sentido, cita-se a proibição para que conselheiros da empresa sejam membros de mais do que cinco Conselhos de Administração⁵²⁶, bem como a determinação de vacância do cargo quando o membro do Conselho de Administração ou Conselho Fiscal deixar de comparecer, nas últimas doze reuniões e sem justificativa, a três reuniões intercaladas ou duas consecutivas⁵²⁷. No que diz respeito especificamente à Diretoria, exige-se dos diretores a assunção de compromissos específicos com metas estabelecidas para a companhia, conforme orientação do Conselho de Administração, assim como proíbe-se que eles exerçam funções de gestão ou consultoria em empresas privadas do setor elétrico que não façam parte do grupo Eletrobras⁵²⁸.

⁵²² De maneira correspondente, o Presidente do Conselho de Administração é designado pela Assembleia Geral (Art. 32, *caput*, do estatuto social).

⁵²³ Art. 24, §1º, *c/c* Art. 42, parágrafo único, do estatuto social.

⁵²⁴ Ressalta-se que o Conselho de Administração conta com o apoio de três Comitês: o Comitê de Auditoria e Riscos, o Comitê de Estratégia, Governança e Sustentabilidade e o Comitê de Gestão, Pessoas e Elegibilidade.

⁵²⁵ Reforçando a importância do programa de treinamento, o estatuto proíbe a reeleição dos administradores e conselheiros fiscais que não participarem de nenhum treinamento oferecido pela empresa nos últimos dois anos (Art. 27, parágrafo único, e Art. 51, §6º).

⁵²⁶ Art. 31 do estatuto social.

⁵²⁷ Art. 35 e Art. 52, §1, do estatuto social.

⁵²⁸ Art. 43 do estatuto social.

Finalmente, a companhia tem instalada uma série de estruturas de controles e fiscalização internos, bem como segue múltiplas políticas e códigos formalmente estabelecidos visando a reger esferas de grande importância para as suas atividades. Nesse grupo de medidas estão o Código de Ética e Conduta; a Política Anticorrupção; a Política de Indicação de Representantes em Controladas, Coligadas, Fundações e Associações das Empresas Eletrobras e a Política de Uso e Divulgação de Informações Relevantes, apenas para citar algumas⁵²⁹. Há também um processo integrado de gestão de riscos, baseado em metodologias internacionalmente aceitas (*COSO 2013* e *ISO 31000:2018*), e uma área de auditoria interna, vinculada ao Conselho de Administração. O estatuto social da Eletrobras, inclusive, contém disposições destinadas a reforçar o trabalho de auditoria – interna e externa – sobre a empresa. Uma dessas disposições é a de que o Conselho de Administração deve reunir-se pelo menos uma vez ao ano sem o Diretor Presidente (que também é conselheiro) para, dentre outras matérias, discutir o Plano Anual de Atividades de Auditoria Interna – PAINT e o Relatório Anual das Atividades de Auditoria Interna – RAIN⁵³⁰. Outra regra é a obrigatoriedade de realizar-se, por ano, ao menos duas reuniões do Conselho de Administração que contem com a presença dos auditores externos⁵³¹.

5.5.2. Petrobras

A Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, sociedade de economia mista controlada pela União Federal, foi criada no ano de 1953, em meio a uma grande campanha nacionalista, com o fim de desenvolver – em caráter monopolista – a exploração de petróleo no país. Mais recentemente, a Lei nº 9.478/97 revogou a lei de criação da Petrobras e, além de extinguir o monopólio então detido por essa companhia no setor de petróleo, ampliou o seu objeto para incluir a exploração de gás natural, outros hidrocarbonetos fluidos e petróleo proveniente de outras rochas (que não o xisto)⁵³². Tal objeto social, previsto em lei, é em sua maior parte refletido pelo estatuto social da companhia⁵³³.

⁵²⁹ Todas essas políticas estão disponíveis no website de relações com investidores da Eletrobras.

⁵³⁰ Art. 33, §1º.

⁵³¹ Art. 33, §2º.

⁵³² Vale mencionar outro ponto contido na referida lei: ao obrigar que a Petrobras transferisse à ANP – Agência Nacional do Petróleo informações sobre os recursos petrolíferos nacionais, o legislador preocupou-se expressamente em evitar o abuso de poder de controle por parte da União Federal e previu remuneração em contrapartida a tal prestação. Vide Art. 22, §2º, da Lei nº 9.478/97.

⁵³³ Além das atividades previstas na Lei nº 9.478/97, o estatuto social da Petrobras acrescenta a pesquisa, desenvolvimento, produção, transporte, distribuição e comercialização de todas as formas de energia (não apenas aquelas relacionadas a óleo e gás). Vide Art. 3º, *caput*, do estatuto social da companhia.

A lei que autoriza o funcionamento da Petrobras não especifica claramente o interesse público que essa companhia deve atender⁵³⁴. Por outro lado, a última versão do estatuto social da empresa⁵³⁵ faz referência à garantia do fornecimento de derivados de petróleo em todo o território nacional como a missão pública por ela objetivada⁵³⁶.

A Petrobras tem seus valores mobiliários negociados no Brasil (B3 – Nível 2)⁵³⁷, nos Estados Unidos (NYSE) e na Espanha (Latibex)⁵³⁸. Consequentemente, as práticas de Governança Corporativa adotadas por tal empresa refletem as exigências dos respectivos órgãos reguladores e autorreguladores competentes nessas jurisdições. Nota-se, também, um significativo esforço para revisar e aperfeiçoar as estruturas e padrões de governança da companhia, especialmente após as recentes implicações em escândalos de corrupção⁵³⁹.

O sistema de governança da Petrobras pode ser assim representado:

⁵³⁴ Ana Novaes também chega a essa conclusão em sua análise da lei que embasa a operação da Petrobras. NOVAES. A governança das empresas estatais..., *cit.*, 2016. p. 18.

⁵³⁵ Aprovado na Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária realizada em 25 de abril de 2019.

⁵³⁶ Art. 3, §3º, do estatuto social.

⁵³⁷ A Petrobras também faz parte do Programa Destaque em Governança de Estatais da B3, cujo conteúdo já foi examinado nesse trabalho.

⁵³⁸ A Petrobras, até recentemente, também tinha seus valores mobiliários negociados na Argentina (BCBA). Porém, conforme informado em Comunicado ao Mercado de 11/11/2019, as ações da companhia deixaram, naquela data, de ser negociadas na bolsa argentina.

⁵³⁹ Esse empenho pode ser claramente percebido ao analisar-se a Carta Anual de Políticas Públicas e de Governança Corporativa de 2018 e o Relatório Anual de 2018, apenas para citar alguns exemplos. Os documentos citados estão disponíveis em <<https://www.investidorpetrobras.com.br/pt>>.

Organograma 3 – Estrutura de Governança da Petrobras

Estrutura de Governança



Fonte: página de relações com investidores da Petrobras

Algumas diretrizes de Governança Corporativa implementadas pela Petrobras merecem ser destacadas. Primeiramente, nota-se que o Conselho de Administração é posicionado como protagonista na manutenção e aperfeiçoamento das práticas de governança da companhia, contando, para tanto, com o auxílio de seis Comitês⁵⁴⁰. Mais que isso, indo além dos requisitos de composição e indicação prescritos pelas normas a que a companhia está sujeita (*i.e.* Lei das Estatais, Programa Destaque da B3, Regulamento do Nível 2 da B3, entre outras), o estatuto social da Petrobras exige um percentual mínimo de 40% (quarenta por cento) de membros independentes no Conselho de Administração, sendo que os conselheiros independentes indicados pela União devem ser selecionados a partir de lista tríplice elaborada – sem interferências – por empresa especializada⁵⁴¹.

Reforçando a atenção à atuação dos órgãos de administração, os executivos⁵⁴² devem participar, ainda, de um programa formal de treinamento e capacitação, no momento da posse e, periodicamente, ao longo do ano. Tal programa aborda temas relacionados à boa condução

⁵⁴⁰ São eles: (i) Comitê de Investimentos; (ii) Comitê de Auditoria Estatutário; (iii) Comitê de Auditoria do Conglomerado Petrobras; (iv) Comitê de Pessoas; (v) Comitê de Segurança, Meio Ambiente e Saúde; (vi) Comitê de Minoritários.

⁵⁴¹ Há, por outro lado, previsão estatutária para que o Ministério da Economia escolha um membro do Conselho de Administração e um membro do Conselho Fiscal (Art. 19, V, e 43, §1º). Além disso, embora o Presidente do Conselho de Administração e o Diretor Presidente sejam escolhidos pela Assembleia Geral e pelo Conselho de Administração, respectivamente, o Diretor Presidente sempre deverá ser um conselheiro (Art. 20, *caput*).

⁵⁴² Isto é, conselheiros, diretores e conselheiros fiscais.

da companhia, como mecanismos e estruturas de governança, *compliance*, normas de conduta e controles internos, estratégia, bem como deveres e responsabilidades atinentes a cada cargo. Os administradores e conselheiros fiscais da companhia também são submetidos a avaliação anual de desempenho, coordenada pelo Conselho de Administração e conduzida com o auxílio de uma consultoria externa e independente⁵⁴³.

Além disso, a Petrobras adota e revisa rotineiramente uma série de boas práticas, diretrizes éticas e políticas de controles internos, consolidadas no Código de Boas Práticas⁵⁴⁴. Em sua versão de agosto de 2019, o Código abrangia desde políticas de *compliance*, gestão de riscos e divulgação de informações sensíveis até regras sobre a remuneração dos acionistas e regime de transações com partes relacionadas. Nesse último grupo, ressalta-se que as operações envolvendo a União (sob a competência do Conselho de Administração) estão sujeitas à análise do Comitê de Auditoria Estatutário, do Comitê de Minoritários e do Comitê Financeiro e dependem da aprovação por quórum qualificado de 2/3 dos conselheiros presentes.

Outra prática implementada pela Petrobras, esta especialmente interessante para os fins do presente trabalho, tem relação com a prerrogativa que o controlador público – no caso, a União – possui de orientar a companhia para alcançar o interesse público que justificou a sua criação. Nesse contexto, o seu estatuto social⁵⁴⁵ determina que a União somente poderá direcionar a companhia a assumir responsabilidades ou obrigações em condições diversas das praticadas pelo mercado⁵⁴⁶ caso esta determinação esteja formalizada em lei, regulamento ou contrato com o ente público competente e tiver seus custos e receitas detalhados e amplamente divulgados. E, não obstante, a União deverá compensar a companhia, a cada exercício social, pelo montante correspondente à diferença entre o retorno econômico ou resultado operacional das obrigações assim assumidas e as condições de mercado.

⁵⁴³ Há a previsão de normas rígidas para a atuação dos administradores. Por exemplo, o estatuto social determina que o conselheiro que faltar a três reuniões ordinárias consecutivas, sem justificativa ou licença concedida pelo colegiado, deve perder o cargo (Art. 24). Adicionalmente, os administradores e conselheiros fiscais que deixarem de participar do treinamento anual da companhia nos últimos dois anos não poderão ser reconduzidos ao cargo.

⁵⁴⁴ Disponível em <<https://www.investidorpetrobras.com.br/pt/governanca-corporativa/codigos-politicas-e-outros>>. Último acesso em 07/10/2019.

⁵⁴⁵ Art. 3, §3º a §7º.

⁵⁴⁶ Assim entendidas aquelas condições praticadas por outra sociedade do setor privado que atue no mesmo mercado que a Petrobras, conforme avaliação do Comitê de Investimentos e do Comitê de Minoritários.

Observa-se, por fim, que o estatuto social da Petrobras fixa a arbitragem como método de resolução de controvérsias entre a companhia, seus acionistas, administradores e membros do Conselho Fiscal, nos moldes exigidos pelo Regulamento do Nível 2 da B3⁵⁴⁷. No entanto, é preciso atentar ao fato de que estão expressamente excluídos da cláusula arbitral todos os conflitos envolvendo atividades justificadas com base no interesse público atribuído a tal sociedade de economia mista. Isso acaba por afastar a arbitragem de discussões envolvendo abusos do poder de controle estatal, pois, via de regra, tais conflitos contêm disputas sobre o que pode, exatamente, ser atribuído à consecução do interesse público perseguido pela estatal⁵⁴⁸.

5.5.3. Sabesp

A Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo – Sabesp é uma sociedade de economia mista estadual vinculada ao governo paulista, criada em 1973 com a missão de operar os serviços públicos de saneamento básico no estado de São Paulo e, subsidiariamente, em outras regiões do Brasil e do exterior. O interesse público que embasa a sua existência, claramente presente na respectiva lei autorizativa e refletido no seu estatuto social, consiste justamente em prestar os serviços de saneamento básico, trabalhando para que sejam universalizados.

A Sabesp está sujeita aos mais altos padrões de Governança Corporativa aplicáveis a empresas brasileiras. Além de, na qualidade de sociedade de economia mista, precisar seguir os parâmetros da Lei das Estatais, a companhia tem seus valores mobiliários negociados no Novo Mercado da B3 e, portanto, deve adaptar sua estrutura organizacional às normas editadas pela CVM e pela própria B3. Adicionalmente, a Sabesp também é listada na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE), o que acrescenta ao quadro ora descrito as correspondentes diretrizes regulatórias e autorregulatórias norte-americanas. Vejamos, a seguir, algumas das principais características e medidas do modelo de governança empregado pela companhia.

Inicialmente, em complementação aos órgãos comumente vistos nas sociedades anônimas (*i.e.* Assembleia Geral, Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Diretoria),

⁵⁴⁷ Art. 58.

⁵⁴⁸ NOVAES. A governança das empresas estatais..., *cit.*, 2016. p. 20.

a estrutura de Governança Corporativa da Sabesp conta com um Comitê de Auditoria, um Comitê de Elegibilidade e Aconselhamento e uma Secretaria Executiva da Governança. As responsabilidades primordiais dos comitês são, respectivamente: (i) assessorar o Conselho de Administração na fiscalização interna da companhia, garantindo os parâmetros desejados de atuação e controles e (ii) supervisionar os processos de eleição e avaliação dos administradores e conselheiros fiscais. Interessante notar que parte das atribuições do Comitê de Elegibilidade e Aconselhamento também inclui a orientação estratégica dos órgãos da administração com vistas à consecução do interesse público que justificou a criação da companhia⁵⁴⁹. Por sua vez, cabe à Secretaria de Governança auxiliar os processos decisórios e organizacionais da empresa, executando tarefas como, por exemplo, coordenar e formalizar reuniões de administradores e Assembleias Gerais.

No tocante à composição dos órgãos de administração, observa-se que, dos oito membros atualmente integrantes do Conselho de Administração⁵⁵⁰, seis são independentes⁵⁵¹. Apesar disso, o estatuto social exige apenas a participação de dois ou 25% (vinte e cinco por cento) de membros independentes nesse órgão, o que for maior⁵⁵². Há, também, regras para garantir a rotatividade dos administradores. No Conselho de Administração e na Diretoria são permitidas apenas três reeleições consecutivas⁵⁵³, enquanto no Conselho Fiscal são aceitas somente duas reconduções seguidas⁵⁵⁴.

Todos os administradores e membros dos comitês passam, ainda, por avaliação de desempenho anual, tanto individual quanto coletivamente. Ademais, a Sabesp oferece treinamento periódico e um programa de integração aos membros dos órgãos administrativos, abordando temas-chave sobre a companhia, como a sua estrutura de governança, controles internos e políticas de integridade.

Vale ressaltar, igualmente, as regras de governança que institucionalizam a direção do controlador público e a sua interação com as instâncias administrativas da companhia. Nesse

⁵⁴⁹ Vide Art. 32 do estatuto social.

⁵⁵⁰ Como vimos anteriormente nas outras companhias estudadas, enquanto ocupar tal cargo, o Diretor Presidente da Sabesp deve ser obrigatoriamente um conselheiro. Além disso, mais uma vez, o presidente do Conselho de Administração é escolhido pela Assembleia Geral.

⁵⁵¹ Conforme Formulário de Referência 2019, v. 6, divulgado pela companhia.

⁵⁵² Art. 11.

⁵⁵³ Artigos. 8º e 15, *caput*, do estatuto social.

⁵⁵⁴ Art. 23, *caput*, do estatuto social.

sentido, nota-se que cabe privativamente ao Governador do estado de São Paulo a indicação de todos os diretores da empresa⁵⁵⁵. Outra disposição que segue esse mesmo caminho é a que sujeita a contratação do chefe da área jurídica da Sabesp à aprovação prévia por parte do Procurador Geral do estado de São Paulo e, além disso, garante a tal agente público um canal de interlocução direta com os advogados da companhia⁵⁵⁶. Menciona-se, também nesse grupo, a existência de determinações que asseguram um fluxo constante de informações para o Estado sobre a gestão da sociedade, a exemplo do dever de notificar o governo paulista – por meio do Conselho de Defesa dos Capitais do Estado – CODEC – sempre que há convocação de reuniões do Conselho de Administração ou alteração na composição dos órgãos estatutários⁵⁵⁷.

Por último, sabe-se que a Sabesp possui em sua estrutura organizacional um setor de auditoria interna, vinculado ao Conselho de Administração, e uma área de *compliance*, vinculada ao Diretor Presidente. Tais departamentos auxiliam a manter as práticas de gestão de riscos e controles internos estabelecidas pela companhia, que seguem referenciais internacionais e nacionais (*e.g. COSO, ABNT NBR ISSO 31.000:2009 e ABNT ISSO GUIA 73:2009*). Em adição, a Sabesp estipula variadas políticas e programas destinados a orientar uma atuação apropriada e transparente por parte de seus gestores, colaboradores e pela própria instituição. São exemplos dessas iniciativas o Código de Conduta e Integridade⁵⁵⁸, a Política de Transações com Partes Relacionadas, a Política de Doações e Contribuições Voluntárias, a Política de Gestão de Riscos Corporativos e o Portal da Transparência, dentre outras⁵⁵⁹.

⁵⁵⁵ Item 3.1.1 da Política de Indicação, versão de 29/10/2018.

⁵⁵⁶ Artigos 58 e 59 do estatuto social.

⁵⁵⁷ Artigos 13, parágrafo primeiro, e 44 do estatuto social.

⁵⁵⁸ Reafirmando sua preocupação pública com a ética nos negócios, a Sabesp participa do Grupo de Trabalho Anticorrupção do Pacto Global da ONU, do Núcleo de Estudos de Governança e Ética Empresarial da Fundação Nacional da Qualidade e da Comissão de Estudo Especial de Governança das Organizações (ABNT/CEE-309), bem como aderiu ao Pacto Empresarial pela Integridade e Contra a Corrupção do Instituto Ethos.

⁵⁵⁹ Todas as políticas e iniciativas estão disponíveis no site de relações com investidores da Sabesp.

CAPÍTULO 6

ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA VOLTADAS AO APERFEIÇOAMENTO DO EXERCÍCIO DO PODER DE CONTROLE ESTATAL

Nesse capítulo final, completando o estudo das práticas, diretrizes e experiências de Governança Corporativa em companhias sob controle estatal elaborado até aqui, apontaremos de que modo essa disciplina pode ser usada especificamente para prevenir o abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista e evitar os problemas identificados ao longo do trabalho. Com esse objetivo, a partir do que foi delineado no capítulo anterior, proporemos uma sistematização dos mecanismos – oferecidos pela Governança Corporativa – que podem ser aplicados aos fins ora mencionados. Também desenvolver-se-á uma avaliação crítica das soluções apresentadas e desafios por elas enfrentados, seguida de uma análise sobre como e em que medida a conjuntura legal brasileira acolhe tal abordagem contra o exercício abusivo do controle societário por parte do Estado⁵⁶⁰.

6.1. PREVENÇÃO AO ABUSO DO PODER DE CONTROLE ESTATAL: MECANISMOS E ESTRATÉGIAS

Dentre os vários benefícios obtidos com a implementação de práticas de Governança Corporativa em sociedades de economia mista, na linha do que já foi salientado nesse trabalho⁵⁶¹, sobressaem os incentivos à otimização do exercício do poder de controle estatal. De forma geral, boas estruturas de governança dificultam arbitrariedades na direção das empresas estatais e previnem intervenções indevidas por parte do controlador público, reduzindo o espaço para abusos⁵⁶².

⁵⁶⁰ Considerando a multiplicidade de estruturas de governança possíveis e a sua natureza, em constante transformação e evolução, a investigação aqui produzida não pretende ser exaustiva. O nosso foco será identificar, comentar e criticar as principais ferramentas de Governança Corporativa que podem ser utilizadas na prevenção ao abuso do poder de controle estatal.

⁵⁶¹ Vide Capítulo 5.

⁵⁶² FRAZÃO, Ana. O abuso do poder de controle na Lei das Estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. pp. 133 e 134.

Nesse sentido, em meio às diretivas, propostas e referências de Governança Corporativa para sociedades de economia mista⁵⁶³, identificam-se diferentes mecanismos particularmente aptos a frustrar o abuso do poder de controle estatal. É possível perceber, ainda, que tais estratégias e orientações passam por quatro grandes eixos comuns, quais sejam: (i) a delimitação clara dos interesses e objetivos a serem perseguidos pelo Estado controlador ao dirigir a sociedade de economia mista; (ii) altos padrões de transparência na atuação dessas companhias; (iii) a estruturação de órgãos, áreas e controles internos habilitados a prevenir desvios na condução dessas sociedades; e (iv) critérios na composição dos órgãos sociais que assegurem um ambiente eficiente, neutro e qualificado, sem lugar para ingerências político-partidárias indevidas⁵⁶⁴. Com efeito, um adequado exercício do poder de controle pelo Estado depende essencialmente da união de objetivos públicos claramente definidos, estruturas internas fortes, processos de tomada de decisão autônomos e transparentes, bem como respeito aos grupos de interesse (*stakeholders*) relacionados às atividades da companhia, que devem estar integrados às instâncias decisórias⁵⁶⁵.

Exporemos, a seguir, as principais dessas estratégias e ferramentas capazes de prevenir abusos na direção das sociedades de economia mista, classificadas conforme os quatro núcleos acima mencionados, que – como veremos – são intimamente complementares e interligados⁵⁶⁶.

6.1.1. Quanto à delimitação dos interesses e finalidades a serem perseguidos

Conforme foi observado na Parte II desse trabalho, um dos principais desafios enfrentados no tratamento ao abuso do poder de controle estatal é justamente a indefinição dos interesses públicos próprios para serem legitimamente perseguidos pela sociedade de economia mista. Essa dubiedade que paira sobre a missão das estatais gera um meio propício

⁵⁶³ As mais importantes diretrizes e experiências sobre Governança Corporativa aplicada às sociedades de economia mista foram estudadas no Capítulo 5 acima.

⁵⁶⁴ Propostas análogas também podem ser identificadas na doutrina. Vide, por exemplo, PINTO JUNIOR, Mario E. A propriedade acionária estatal. In: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; et. al. **Governança corporativa: Estrutura de controles societários**. São Paulo: Saint Paul, 2009. pp. 167 e 168.

⁵⁶⁵ PINTO JUNIOR, Mario E. **Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 444.

⁵⁶⁶ Para a elaboração desta seção, nossa base foi primordialmente o conjunto de diretrizes e experiências, nacionais e internacionais, acerca da Governança Corporativa em sociedades de economia mista – detalhadas no Capítulo 5 acima. Também nos servimos dos ensinamentos e propostas da doutrina especializada, especificamente citada ao longo do texto abaixo.

para condutas abusivas do controlador estatal, frequentemente justificadas com base no cumprimento do interesse público; dificultando, portanto, o seu combate.

Nesse contexto, são fundamentais políticas que façam com que a companhia explicita – o mais detalhadamente possível⁵⁶⁷ – os seus objetivos públicos e o modo como pretende alcançá-los, definindo – inclusive – os limites aceitáveis ao sacrifício da lucratividade. Com isso, é possível identificar mais facilmente o conteúdo do interesse público a ser licitamente atendido em cada caso concreto e determinar os critérios que embasam as decisões de uma sociedade de economia mista, visualizando quais ações são defensáveis para alcançar a sua respectiva missão. Consequentemente, reduz-se a incerteza sobre a atuação da empresa, o que evita conflitos e colabora para a defesa dos direitos dos acionistas minoritários privados⁵⁶⁸.

Assim, o estatuto social e outros documentos da sociedade (carta anual, código de Governança Corporativa, Formulário de Referência, entre outros, conforme aplicável) devem especificar a missão pública inerente a cada organização e clarificar os limites quantitativos e qualitativos para alcançar tal meta, sempre em consonância com a lei autorizativa⁵⁶⁹. Ao mesmo tempo em que essa estratégia cumpre a função de aumentar a previsibilidade da direção estatal, ela fornece um caminho natural para as necessárias adaptações dos objetivos públicos à realidade do momento^{570, 571}, pois, quando exigido, os documentos podem ser modificados – seguindo os procedimentos societários próprios^{572, 573}.

⁵⁶⁷ Sabe-se que definir prévia e taxativamente todas as hipóteses de cumprimento da missão pública é uma tarefa impossível. Vide Parte II do trabalho.

⁵⁶⁸ SILVEIRA, Alexandre de Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. pp. 268 e 269; PIMENTEL, Ruderico F. A governança dos grupos estatais no Brasil. In: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; et. al. **Governança corporativa: Estrutura de controles societários**. São Paulo: Saint Paul, 2009. pp. 151 e 152; e FONTES FILHO, Joaquim Rubens; PICOLIN, Lidice Meireles. Governança Corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. **Revista de Administração Pública – RAP**, Rio de Janeiro, n. 42, nov./dez. 2008. p. 1174.

⁵⁶⁹ Essa prática consta em recomendações de Governança Corporativa para sociedades de economia mista, a exemplo daquelas editadas pelo IBGC, e também foi positivada pela Lei das Estatais.

⁵⁷⁰ PIMENTEL. A governança dos grupos estatais..., *cit.*, 2009. pp. 151 e 152.

⁵⁷¹ Vide, no Capítulo 3, considerações sobre alterações nos fins de empresas estatais, em virtude de mudanças no contexto socioeconômico.

⁵⁷² Nota-se ainda que, estando a missão pública especificada na cláusula estatutária do objeto social, qualquer mudança gera direito a recesso por parte dos acionistas dissidentes, nos termos da Lei nº 6.404/76. Isso pode servir como uma proteção adicional ao investidor privado que não concordar com a mudança nos objetivos públicos provocada pelo Estado.

⁵⁷³ Mario Engler Pinto Junior comenta o esclarecimento da missão pública por meio do estatuto social na seguinte passagem: “*Sem destoar do disposto na lei autorizativa, o estatuto social pode tornar mais clara a missão pública da companhia, além de estabelecer limites quantitativos para o sacrifício da finalidade*”

Os atos da administração também podem fornecer valiosos parâmetros para elucidar as finalidades públicas atribuídas à empresa. Sabe-se, por exemplo, que a Diretoria das estatais deve submeter à aprovação do Conselho de Administração um plano de negócios para cada ano, bem como uma estratégia de longo prazo para um período de ao menos cinco anos⁵⁷⁴. Esses e outros documentos semelhantes, formalizados pelas instâncias administrativas da sociedade, permitem a visualização e acompanhamento em específico dos objetivos estabelecidos para a companhia e dos planos traçados para atingi-los, evitando-se distorções⁵⁷⁵.

E a especificação da missão das sociedades de economia mista não precisa ocorrer apenas por meio de documentos e ações no plano interno da companhia. Também é relevante definir, externamente, os objetivos almejados pelo Estado com o controle de cada empresa, o que pode ser feito mediante a adoção – por cada ente federativo – de uma política de propriedade acionária, atualizada periodicamente⁵⁷⁶.

Outro método, por fim, que em regra propicia o esclarecimento das finalidades buscadas pelas sociedades de economia mista é a centralização do manejo da propriedade acionária estatal em um único órgão, reforçando a segregação de tal função das demais competências públicas⁵⁷⁷ e estimulando o exercício das prerrogativas do controle de forma una e coerente – na linha do que sugere a OCDE.

lucrativa. A medida é importante para dar mais transparência e previsibilidade a respeito do impacto do custo das políticas públicas no resultado financeiro da companhia. Também contribui positivamente para reduzir os conflitos entre acionista controlador público e acionistas minoritários de mercado, na medida em que afasta o fator surpresa no convívio societário e permite a precificação mais acurada do risco político que norteia a decisão de investimento privada. Uma vez que o mandato estatal conste explicitamente do dispositivo estatutário que define o objeto da companhia mista, qualquer alteração substantiva posterior pode dar ensejo ao exercício do direito de recesso, com fundamento no artigo 137 da Lei nº 6.404/76.” PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 277.

⁵⁷⁴ Conforme determinado pelo Art. 23, §1º, da Lei das Estatais.

⁵⁷⁵ OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. **Estatais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 106.

⁵⁷⁶ Nesse sentido, veja-se recomendação do IBGC. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Boas Práticas de Governança Corporativa para Sociedades de Economia Mista**. Cadernos de Governança Corporativa, nº 14, São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/20994/SEM%20Caderno14.PDF>>. Último acesso em 15/05/2019. p. 13.

⁵⁷⁷ FONTES FILHO; PICOLIN. Governança Corporativa em empresas estatais..., *cit.*, 2008. pp. 1175 e 1176.

6.1.2. Quanto à transparência e divulgação de informações

Assim como os mecanismos abordados na subseção anterior⁵⁷⁸, a adoção de padrões de transparência em sociedades de economia mista confere à atuação dessas companhias maior previsibilidade, potencializa a vigilância sobre os atos do controlador público e inibe desvios em sua direção⁵⁷⁹.

Uma maior transparência também diminui a propensão de conflitos entre o controlador e os minoritários por outros ângulos, na medida em que permite ao investidor privado quantificar com mais precisão o custo das políticas públicas inseridas no objeto da companhia. Ao visualizar claramente o custo-benefício entre o menor risco de mercado e de insolvência propiciado pela estatal *versus* o risco político e o custo em perseguir o interesse público a elas inerente, o acionista minoritário pode tomar decisões mais refletidas e melhor embasadas sobre seu investimento, diminuindo sua vulnerabilidade frente ao controlador público⁵⁸⁰.

Há uma série de métodos de Governança Corporativa, aplicáveis às sociedades de economia mista, que têm como cerne a transparência e servem aos objetivos ora mencionados. De início, nota-se que essas companhias – mesmo aquelas de capital fechado – devem seguir critérios sobre divulgação de informações bastante estritos, por vezes mais rígidos que os aplicáveis às companhias abertas negociadas em segmentos diferenciados de listagem⁵⁸¹. Isso significa que tais empresas precisam divulgar periodicamente dados econômico-financeiros e estruturais, detalhes sobre as atividades desempenhadas, políticas e documentos específicos como a carta anual e o relatório de governança, com ênfase para o esclarecimento do interesse público almejado, entre outras informações relevantes⁵⁸².

⁵⁷⁸ As medidas de transparência estão intimamente relacionadas às práticas voltadas à delimitação dos objetivos públicos das sociedades de economia mista, analisadas acima. A eficácia dessas últimas técnicas para a prevenção ao abuso do poder de controle depende grandemente da publicidade de documentos e do amplo acesso aos dados que embasam a atuação da empresa em prol de tais finalidades coletivas.

⁵⁷⁹ ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. **O Estado empresário : as sociedades com participação do Estado e implicações para o direito societário**. São Paulo, 2016. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. p. 210; CUNHA, Lucas Marsili da. **Formas de coibir o abuso do poder de controle nas sociedades anônimas**. São Paulo, 2018. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. pp. 157 e 192; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 382.

⁵⁸⁰ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 77, 78 e 82.

⁵⁸¹ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 466.

⁵⁸² Vide, nessa linha, Art. 8º da Lei das Estatais, bem como recomendações autorregulatórias – a exemplo do Programa Destaque da B3 e das iniciativas do IBGC.

Certas ferramentas, mais específicas, são de especial interesse para o objeto do nosso trabalho. Nessa linha, cita-se a prática de divulgar minuciosamente todos os custos e eventuais perdas suportados para buscar o interesse público que justificou a criação da empresa^{583, 584}. Também gera efeitos positivos para o exercício do controle estatal o incremento da transparência sobre operações realizadas pela sociedade, em especial aquelas com partes relacionadas, maiores ou mais delicadas, em que há riscos superiores de abuso pelo Estado e expropriação dos investidores privados⁵⁸⁵.

Ressalta-se, ainda, a importância de o controlador público tomar as decisões que relativizem a finalidade lucrativa da empresa da forma mais transparente e institucionalizada possível, registrando-se claramente as razões pelas quais não foi escolhido o caminho que privilegia o melhor resultado financeiro. Tal previsão nos procedimentos decisórios internos desincentiva comportamentos oportunistas pelo controlador – que terá de justificar publicamente sua escolha, fornece mais subsídios para individualizar o conteúdo do interesse público específico da companhia em cada caso concreto e permite que os minoritários eventualmente prejudicados questionem posteriormente a resolução⁵⁸⁶.

Por último, seria igualmente benéfico ao exercício do poder de controle estatal que as Assembleias Gerais das sociedades de economia mista fossem abertas à participação dos cidadãos – a exemplo do que ocorre na Suécia⁵⁸⁷. Os indivíduos teriam, assim, a possibilidade de solicitar esclarecimentos sobre a atuação da empresa e ampliar ainda mais as melhorias ao seu comando proporcionadas pela transparência⁵⁸⁸.

⁵⁸³ SILVEIRA. **Governança Corporativa...**, *cit.*, 2015. pp. 268 e 269; PINTO JUNIOR. A propriedade acionária..., *cit.*, 2009. pp. 167 e 168; NOVAES, Ana. A governança das empresas estatais no Brasil e as lições da experiência internacional. In: BOTREL, Sérgio; BARBOSA, Henrique (Coord.). **Finanças Corporativas – aspectos jurídicos e estratégicos**. São Paulo: Atlas, 2016. p. 34

⁵⁸⁴ A divulgação do custo das políticas públicas suportadas pelas sociedades de economia mista é capaz, inclusive, de auxiliar na operacionalização da compensação eventualmente oferecida pelo Estado às companhias, nessas situações. Tal reembolso estatal pode até mesmo ser elencado como um mecanismo adicional de proteção aos investidores privados e demais *stakeholders*, na medida em que se anula ou reduz o efeito financeiro, para os sócios minoritários e para a companhia, das políticas públicas executadas pelas empresas estatais, sob o comando do Estado. Para maiores detalhes sobre tal compensação, vide item 3.2.3 acima.

⁵⁸⁵ CUNHA. **Formas de coibir...**, *cit.*, 2018. p. 163.

⁵⁸⁶ ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. pp. 157, 172 e 231.

⁵⁸⁷ Vide item 5.3.1 acima.

⁵⁸⁸ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 467.

6.1.3. Quanto à estrutura social e controles internos

Uma importante linha de defesa contra abusos do controlador estatal passa pela valorização das instâncias e estruturas societárias para o exercício do controle sobre a companhia, em substituição às interferências diretas por meio de controles administrativos públicos. Em outras palavras, um processo decisório interno sólido e hígido – com órgãos sociais⁵⁸⁹ ativos e autônomos, competências claramente subdivididas e consideração aos melhores interesses da sociedade – auxilia a blindar a companhia contra excessos na direção pelo Estado^{590, 591}.

As estruturas societárias são melhor equipadas para lidar com a multiplicidade de interesses em uma sociedade de economia mista, harmonizando-os e conformando a atuação do Estado acionista às possibilidades admissíveis, com o objetivo último de direcionar a companhia para a consecução concreta de sua missão pública⁵⁹². A institucionalização do processo de tomada de decisão nessas sociedades evita intervenções no dia a dia operacional, desvinculando a gestão da companhia das vontades absolutas do controlador estatal, o que diminui espaço para condutas abusivas⁵⁹³.

Sabe-se, também, que os administradores de uma sociedade anônima não estão automaticamente vinculados às orientações do acionista controlador. Isso porque estes devem analisar tais instruções sob o prisma da compatibilidade com o interesse social. Assim, reforçar a atuação dos órgãos sociais e conferir autonomia à administração das sociedades de economia mista acaba por acrescentar um filtro às ordens do Estado controlador, resguardando os direitos dos acionistas minoritários⁵⁹⁴.

⁵⁸⁹ Com destaque para o Conselho de Administração, que é o principal órgão por intermédio do qual o governo transmite suas orientações acerca da gestão da sociedade de economia mista e também é o local onde são (ou deveriam ser) congregados os diferentes interesses que integram a companhia, patrocinados por seus diversos *stakeholders*.

⁵⁹⁰ ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. pp. 210-213; e PIMENTEL. A governança dos grupos estatais..., *cit.*, 2009. pp. 151-153.

⁵⁹¹ Como abordado no Capítulo 4 acima, a solução processual para a definição do interesse público inerente à sociedade de economia mista em cada caso concreto necessita de estruturas organizacionais internas bem construídas. Vide PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 282 e 283.

⁵⁹² MOTTA PINTO, Henrique. PINTO JUNIOR, Mario E. **Empresas Estatais**. São Paulo: Saraiva, 2013. pp. 63 e 64; e PINTO JUNIOR. A propriedade acionária..., *cit.*, 2009. pp. 167 e 168.

⁵⁹³ FONTES FILHO; PICOLIN. Governança Corporativa em empresas estatais..., *cit.*, 2008. p. 1175, 1185 e 1186.

⁵⁹⁴ MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 74.

As estratégias ora descritas não significam, de nenhum modo, a perda do poder ou protagonismo do Estado sobre as empresas de capital misto, que sempre poderá (e deverá) intervir, dando a última palavra, na direção dos seus rumos⁵⁹⁵. Trata-se apenas de formas de submeter essa influência dominante a outras visões e a um maior escrutínio⁵⁹⁶.

Ainda no que diz respeito às estruturas de exercício do poder de mando estatal, é especialmente relevante estabelecer canais institucionalizados de comunicação entre o acionista público e os administradores, para além da Assembleia Geral – que corresponde, por excelência, à principal via de interlocução do controlador. Essa formalização e transparência, idealmente instituídas em todas as interações entre o Estado e a administração da sociedade sob o seu controle, inibem ordens abusivas⁵⁹⁷.

Os monitoramentos internos, por sua vez, no que concerne o objeto do nosso estudo, são ferramentas essenciais para assegurar o respeito às balizas que limitam o exercício do controle estatal e evitar distorções na atuação das sociedades de economia mista. Na linha do que prescrevem as diretrizes sobre Governança Corporativa em empresas estatais, estudadas no capítulo anterior, tais controles internos devem incluir práticas de gestão de riscos, estruturação de áreas de *compliance*, auditoria interna e comitês de assessoramento ao Conselho de Administração, além da adoção de políticas sobre transações com partes relacionadas⁵⁹⁸ e conduta ética, entre outros mecanismos⁵⁹⁹.

⁵⁹⁵ Tal intervenção pode ocorrer por meio da Assembleia Geral, de orientações diretas aos administradores ou de qualquer outra prerrogativa inerente ao legítimo exercício do poder de controle, que naturalmente permanece com o Estado. Ao comentar o incremento da importância dos órgãos sociais nas sociedades de economia mista, com destaque para o Conselho de Administração, Mario Engler Pinto Junior afirma: "[...] 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." PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 177.

⁵⁹⁶ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 7, 179, 180 e 181; e MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. pp. 63 e 64.

⁵⁹⁷ MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 73; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 432-434.

⁵⁹⁸ Quanto às transações com partes relacionadas, bastante sensíveis no contexto de sociedades sob o controle estatal, recomenda-se que se exija a manifestação e aprovação de órgãos ou comitês específicos – idealmente compostos por membros independentes ou indicados por acionistas minoritários. Vide, nessa linha, as considerações sobre o assunto contidas no Programa Destaque em Governança de Estatais da B3. **B3. Regulamento do Programa Destaque em Governança de Estatais**. 2017. Disponível em <http://www.b3.com.br/pt_br/b3/qualificacao-e-governanca/certificacoes/programa-estatais/>. Último acesso em 19/09/2019.

⁵⁹⁹ A Lei das Estatais, assim como outros diplomas que tratam de Governança Corporativa aplicada às sociedades de economia mista, contêm previsões (ou recomendações, no caso das normas de *soft law*) estabelecendo conteúdo e estrutura mínimos para os mecanismos de controles internos.

6.1.4. Quanto à composição e representatividade dos órgãos sociais

Para que a institucionalização do processo decisório e da influência dominante por parte do controlador público nas sociedades de economia mista – anteriormente examinada – seja eficaz, é preciso garantir a internalização e representatividade dos diversos grupos de *stakeholders* nas instâncias deliberativas da companhia. A ponderação entre os diferentes polos de interesses contribui para o bom funcionamento da sociedade e, na linha do que afirmamos até aqui, diminui as chances para desvios e expropriações dos grupos mais vulneráveis. De fato, como já foi salientado, a influência dos investidores minoritários e de outros *stakeholders* nos órgãos sociais, notadamente no Conselho de Administração e no Conselho Fiscal, tempera as deliberações da sociedades com diferentes visões – aumentando sua qualidade e desvinculando-as das vontades ilimitadas do ente público, evita o aparelhamento político-partidário ou corporativismo e facilita a fiscalização contra abusos em potencial⁶⁰⁰.

Veja-se, nesse sentido, a lição do Prof. Calixto Salomão Filho – inteiramente aplicável às sociedades de economia mista⁶⁰¹:

[...] é preciso aumentar a participação de representantes de diferentes interesses envolvidos pelas empresas nos Conselhos de Administração e por vezes até nas diretorias.

É ressabida a influência positiva que tais medidas trazem à estrutura societária e ao desempenho empresarial (existem exemplos históricos muito bem sucedidos como o da Alemanha). Além disso, no caso de empresas públicas, a adoção da representação múltipla nos conselhos, com representantes qualificados de trabalhadores, consumidores, comunidade afetada pela atividade da empresa (atualmente nas estatais só há representação de trabalhadores) é capaz de diminuir a influência política, inclusive nas indicações de diretores pelos Conselhos de Administração.

Não param aí as mudanças possíveis. Não só nos Conselhos de Administração, também nas diretorias devem ocorrer mudanças estruturais. É absolutamente desarrazoada a prática empresarial brasileira, permitida pela lei das S.A., de

⁶⁰⁰ Confirmando esse entendimento, Mario Engler Pinto Junior afirma: "*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.*" (grifo nosso) PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. p. 7. Vide, também, MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. *Empresas Estatais*, cit., 2013. pp. 65 e 67; CUNHA. *Formas de coibir...*, cit., 2018. p. 180; PINTO JUNIOR. *A propriedade acionária...*, cit., 2009. pp. 167 e 168; e PINTO JUNIOR. *Empresa Estatal...*, cit., 2013. pp. 178, 179, 399, 417, 419 e 427.

⁶⁰¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. Respostas estruturais para a corrupção empresarial. *Jornal Valor Econômico*, São Paulo, 01.04.2015. Disponível em <<https://valor.globo.com/opinia0/coluna/respostas-estruturais-para-a-corrupcao-empresarial.ghtml>>. Último acesso em 17/10/2019.

diretorias não colegiadas. Possibilita, em especial em empresas públicas e de economia mista, que diretores muitas vezes deliberem e executem unilateralmente contratos gigantescos, sem necessidade de discussão em um colegiado técnico e operativo.

A ampla discussão desses contratos em reuniões de diretoria, com atas a serem publicadas e, quando fosse o caso, com discussão também nos conselhos de administração, composto por membros técnicos, mas também por representantes de consumidores, trabalhadores e comunidade, tornaria as informações públicas e consequentemente traria luz às operações e à atividade das empresas. E como tantas vezes afirmado, em matéria empresarial, a luz é o melhor detergente.

A principal estratégia para atingir o propósito ora descrito envolve o regramento do processo de nomeação de administradores. De início, é preciso propiciar oportunidades para os minoritários e demais *stakeholders* indicarem gestores e, em complementação, incentivar que o Conselho de Administração seja composto pelo maior número possível de membros independentes. Recomenda-se também a adoção de critérios de elegibilidade que vedem a admissão, à administração, de pessoas vinculadas aos Poderes Executivo ou Legislativo. Adicionalmente, não se deve admitir práticas como a indicação direta de gestores pelo ente público controlador. O mais adequado é que tal tarefa seja claramente descrita em uma política de indicação própria e fique a cargo dos órgãos sociais competentes para tanto, nos termos da legislação societária, auxiliados por um comitê estatutário e, eventualmente, até mesmo por empresas especializadas – aptas a contribuir na busca por candidatos com o perfil adequado para cada posição⁶⁰².

Outra maneira de prevenir desvios na missão pública das sociedades de economia mista, insulando-as contra influências político-partidárias e potencializando o papel dos *stakeholders*, seria eleger os membros do Conselho de Administração de forma escalonada – a exemplo da estrutura utilizada pela *Autoridad del Canal de Panama – ACP* e dotá-los, ainda que somente parte deles, de estabilidade. Isto é, os mandatos dos conselheiros poderiam ser ajustados para que terminassem em momentos diferentes, de modo que um mesmo governo não tenha condições de indicar todos os membros cuja eleição cabe ao controlador estatal. Igualmente, o governo do momento não poderia destituir livremente os conselheiros (ou, ao menos, aqueles conselheiros cujo mandato terminasse no momento em

⁶⁰² Esse foi o caminho prescrito pela Lei das Estatais, Lei nº 6.404/76, Programa Destaque da B3, iniciativas do IBGC, entre outros normativos e precedentes que tratam das melhores práticas de Governança Corporativa em empresas estatais. Para maiores detalhes, consultar o Capítulo 5. Vide, ainda, MUSACCHIO, Aldo; AYERBE, Emilio I. Pineda; GARCÍA, Gustavo. *State-owned Enterprise Reform in Latin America. Inter-American Development Bank Discussion Paper nº IDB-DP-401*, Agosto de 2015. Disponível em <<https://publications.iadb.org/handle/11319/7181?locale-attribute=pt&>>. Último acesso em 27/10/2019. pp. 43 e 44; FONTES FILHO; PICOLIN. *Governança Corporativa em empresas estatais...*, *cit.*, 2008. p. 1175; e NOVAES. *A governança das empresas estatais...*, *cit.*, 2016. pp. 34 e 35.

que outro governo estivesse no poder). Para além da proteção contra intervenções de caráter partidário, isso permitiria uma maior continuidade das políticas públicas legitimamente implementadas por essas empresas estatais, a longo prazo, independentemente das vontades do governo momentaneamente no comando^{603, 604}.

Ainda devem ser mencionados mecanismos adicionais, também capazes de reforçar a ingerência dos investidores privados e demais interessados sobre a companhia⁶⁰⁵. Seria teoricamente admissível, por exemplo, estabelecer quóruns especiais para a proposição ou aprovação de certas matérias sensíveis, no âmbito de quaisquer órgãos sociais, inclusive na própria Assembleia Geral, quando aplicável. Alternativamente, nesse mesmo espírito, poder-se-ia vincular a aprovação de tais propostas relevantes aos representantes indicados pelos *stakeholders* diretamente afetados, caso haja⁶⁰⁶.

As estratégias aqui analisadas, de modo semelhante ao que ocorre com as demais técnicas estudadas no restante da seção, podem ser implementadas por várias vias. Nessa lógica, as regras sobre a composição dos órgãos sociais podem ser determinadas por lei (a exemplo das normas sobre o tema que existem na Lei nº 6.404/76 e na Lei das Estatais) ou por regimes autorregulatórios (como aquele contido no regimento do Programa Destaque da B3). De maneira mais localizada, pode haver também previsões específicas em acordos de

⁶⁰³ A experiência da *Autoridad del Canal de Panama* foi relatada em estudo patrocinado pelo CAF: CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO – CAF. **Gobierno Corporativo en América Latina: importancia para las Empresas de Propiedad Estatal**. Cyngular, 2012. Disponível em <<http://scioteca.caf.com/handle/123456789/366>>. Último acesso em 10/09/2019. pp. 66-69. Sobre a estabilidade, ainda que em outro contexto, vide MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 68.

⁶⁰⁴ Ainda que as propostas aqui apresentadas se assemelhem ao modo de indicação de diretores para agências reguladoras, o nível de independência dos conselheiros assim eleitos seria diferente. Como alertam Henrique Motta Pinto e Mario Engler Pinto Junior: "*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.*" MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 68.

⁶⁰⁵ Para esse fim, recomenda-se a ampla aplicação do conhecido princípio da Governança Corporativa de "uma ação, um voto", como forma de garantir a todos os sócios influência política sobre a sociedade. Sabe-se, contudo, que, na realidade das estatais brasileiras, nem sempre é possível ou desejável eliminar as ações preferenciais sem direito a voto. Voltaremos a esse tema mais adiante.

⁶⁰⁶ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 443.

acionistas – celebrados para a proteção da posição de sócios minoritários⁶⁰⁷ – e nos estatutos sociais das respectivas companhias^{608, 609}.

Fica patente afinal, para os propósitos do nosso estudo, a importância e utilidade desses recursos, que não só promovem a já mencionada e proveitosa diversidade de perspectivas no âmbito das instâncias deliberativas das sociedades de economia mista, como também protegem essas empresas de pressões ou interesses partidários dos governos no poder e evitam que elas sejam incluídas na dinâmica de loteamento de cargos característica do jogo político brasileiro⁶¹⁰.

6.2. A ABERTURA DE CAPITAL COMO IMPULSO À GOVERNANÇA DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

A abertura de capital⁶¹¹ das sociedades de economia mista auxilia a impulsionar a evolução das estruturas de Governança Corporativa nessas companhias – inclusive estimulando a adoção de muitas das práticas analisadas na seção anterior – e, assim, contribui com a prevenção ao abuso do poder de controle estatal. A presença no mercado de capitais coloca à disposição dessas empresas uma série de ferramentas que ajudam a reduzir conflitos

⁶⁰⁷ Lucas da Cunha, ao descrever os acordos de defesa, ressalta a capacidade que tais instrumentos possuem de coibir abusos do poder de controle: "*Trata-se de instrumento importante no chamado 'jogo societário' até para inibir potenciais condutas abusivas do acionista controlador que, ciente de que existe uma minoria qualificada, pode refrear suas ambições em relação a eventual abuso, sabendo que existem atores capazes de fiscalizar suas ações.*" CUNHA. **Formas de coibir...**, *cit.*, 2018. p. 144.

⁶⁰⁸ MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 67; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 350-352.

⁶⁰⁹ Vale ressaltar que, em qualquer caso, a despeito do aumento de força dos investidores minoritários e de eventuais disposições estatutárias ou em acordos de acionista, o controle da sociedade deve ser sempre mantido com o Estado – como é próprio das sociedades de economia mista. Veja-se, a esse respeito, o conhecido caso do acordo de acionistas da Companhia de Saneamento do Paraná – SANEPAR. HAJ MUSSI, Luiz Daniel Rodrigues. Acordo de Acionistas na Sociedade de Economia Mista. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**, Belo Horizonte, ano 3, nº 9, jan./mar. 2005. pp. 239-252.

⁶¹⁰ Essas premissas podem ser inferidas a partir do material preparado pelo IBGC. Vide INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Carta Diretriz nº 5 – Sociedades de Economia Mista**. São Paulo, IBGC, 2015. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/23156/CARTA%20DIRETRIZ%205.pdf>>. Último acesso em 15/05/2019. pp. 19 e 20.

⁶¹¹ Sabe-se que, tecnicamente, a abertura de capital de uma empresa não equivale exatamente à sua listagem ou à negociação de suas ações no mercado de capitais. É possível registrar uma sociedade como companhia aberta junto à CVM, sem, contudo, listá-la na bolsa de valores. Há, ainda, companhias que possuem registros tanto com a CVM quanto com a B3, porém nunca efetivamente tiveram ações negociadas no mercado. No primeiro caso, as sociedades estarão sujeitas à regulação da CVM, mas não às normas da B3 ou às influências do mercado de capitais. Já nessa última situação, embora aplique-se a regulação da CVM e da B3, a companhia será privada das ferramentas que o ambiente de mercado proporciona. Para os fins desta seção, exceto quando especificado, utilizaremos os termos "abertura de capital", "listagem" e correlatos, indistintamente, para fazer referência à colocação de ações para negociação na bolsa de valores.

de agência e ineficiências na relação entre Estado controlador e investidores minoritários privados, desincentivando interferências político-partidárias e dificultando abusos^{612, 613, 614}.

De início, ao ingressar no mercado de capitais, a sociedade de economia mista obrigatoriamente assume deveres mais estritos em matéria de Governança Corporativa e precisa adequar-se aos padrões especiais exigidos das companhias abertas⁶¹⁵ – com destaque para modelos mais robustos de transparência, divulgação de informações e prestação de contas⁶¹⁶. Mais que isso, há uma tendência para que as empresas listadas sigam modelos de gestão e Governança Corporativa internacionalmente reconhecidos, até mesmo como forma de propiciarem maior proteção aos investidores minoritários e manterem-se atrativas no mercado⁶¹⁷. Nessa lógica, as estruturas mais severas de governança adotadas pelas sociedades de economia mista listadas coíbem condutas que se desviam da missão pública inerente a tais companhias^{618, 619}.

⁶¹² Os benefícios dessa estratégia são reconhecidos pelas organizações que articulam orientações sobre Governança Corporativa em empresas estatais. As diretrizes propostas pelo IBGC, por exemplo, recomendam que todas as sociedades de economia mista sejam registradas como companhias abertas. Vide IBGC. **Carta Diretriz nº 5...**, *cit.*, 2015. p. 18 e IBGC. **Boas Práticas de Governança Corporativa...**, *cit.* 2015. p. 39.

⁶¹³ FACO, Daniel de M.; PRADO, Caio G. H. A Sociedade de Economia Mista e o Mercado de Capitais. In: CANTIDIANO, Luiz L.; MUNIZ, Igor (Org.). **Temas de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Renovar, 2014. p. 164; ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 210; PINTO JUNIOR, Mario E. 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, out./dez. 2002. p. 60; e ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. O Estado empresário: interesse público, conflito de interesses e comportamento abusivo do acionista controlador nas sociedades de economia mista. **Revista de Direito Administrativo Contemporâneo**, São Paulo, v. 2, n. 4, jan. 2014. pp. 213 e 214.

⁶¹⁴ Embora as vantagens e benefícios da listagem de sociedades de economia mista sejam amplamente reconhecidos e destacados, essa estratégia, por si só, como era de se esperar, não é suficiente para eliminar completamente as intervenções políticas prejudiciais vistas nessas empresas. Retomaremos esse ponto mais adiante. Vide MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. **Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond**. Cambridge: Harvard University Press, 2014. pp. 165, 166, 169-171, 189, 190, 193 e 194.

⁶¹⁵ A sociedades de economia mista brasileiras com ações negociadas em bolsa estão sujeitas, no mínimo, às regras da CVM, do respectivo segmento de listagem da B3 e do próprio mercado de capitais. Na linha do que ressaltamos anteriormente, ainda que a companhia em questão seja apenas registrada junto à CVM (sem que haja negociação ou listagem de suas ações na B3) e deva cumprir exclusivamente as regras dessa autarquia, tal sociedade tem incentivos relevantes a aperfeiçoar suas estruturas de Governança.

⁶¹⁶ Como vimos, a transparência típica das companhias abertas evita a quebra de expectativas do investidor privado e ajuda a diminuir assimetrias informacionais, protegendo-o. Vide PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 182; e FACO; PRADO. A Sociedade de Economia Mista..., *cit.*, 2014. pp. 151 e 152.

⁶¹⁷ CAF. **Gobierno Corporativo...**, *cit.*, 2012. p. 29.

⁶¹⁸ ROCHA. **O Estado empresário...**, *cit.*, 2016. p. 210; FACO; PRADO. A Sociedade de Economia Mista..., *cit.*, 2014. p. 164; CAF. **Gobierno Corporativo...**, *cit.*, 2012. p. 29; ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014. pp. 213 e 214; PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 73-75; e MUSACCHIO; AYERBE; GARCÍA. State-owned Enterprise Reform in Latin America, *cit.*, 2015. pp. 25-28.

⁶¹⁹ Como ensina Mario Engler Pinto Junior: "*Quando uma sociedade de economia mista resolve adotar a forma de companhia aberta, com ações negociadas em mercado de bolsa, está automaticamente aceitando regras mais severas de comportamento societário, que limitam a atuação discricionária da pessoa jurídica controladora.*" PINTO JUNIOR. O novo mercado da Bovespa..., *cit.*, 2002. p. 58.

Adicionalmente, o registro das sociedades de economia mista como companhias abertas coloca essas empresas sob a fiscalização da CVM, o que aumenta o monitoramento sobre os atos dos controladores públicos, facilita o acesso a informações e, em geral, promove o respeito às boas práticas de Governança Corporativa. Como vimos anteriormente⁶²⁰, a CVM representa uma importante instância de proteção dos minoritários privados contra abusos do controlador, com uma atuação que vai além das punições *ex post* e contribui para dissuadir ilícitos^{621, 622}.

As próprias forças características do ambiente de mercado, por variados meios, refreiam comportamentos impróprios do acionista estatal e facilitam a harmonização dos objetivos públicos e privados no interior das sociedades de economia mista⁶²³. Para começar, a constante pressão por parte de investidores institucionais economicamente influentes e de acionistas privados, muitos deles votantes nos processos eleitorais, desencoraja interferências políticas nocivas e aumenta a eficiência dessas companhias⁶²⁴.

Além disso, dentro desse mesmo panorama, as sociedades de economia mista ganham acesso a novos instrumentos de supervisão típicos do mercado, o que colabora para a pronta identificação de eventuais arbitrariedades estatais. Tais empresas, a partir do momento em que colocam suas ações para negociação em bolsa, passam a ser permanentemente monitoradas por analistas financeiros, agências de classificação de risco (*rating*) e pela mídia. Até mesmo as métricas utilizadas para tal fiscalização são mais precisas e melhores do que as disponíveis para empresas de capital fechado. Há elementos, como a cotação das ações, que sustentam a medição de níveis de performance e respeito aos interesses dos acionistas minoritários, bem como permitem a comparação com empresas semelhantes⁶²⁵.

⁶²⁰ Vide Capítulo 4.

⁶²¹ ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014. pp. 213 e 214; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 73-75.

⁶²² A CVM vem, inclusive, dedicando atenção especial à supervisão das sociedades de economia mista. Veja-se, por exemplo, a Instrução CVM nº 586, de 2017, que estabeleceu a necessidade de as sociedades de economia mista divulgarem informações detalhadas sobre o cumprimento de suas respectivas missões públicas. Também devem ser considerados os efeitos da Lei nº 13.506, de 13/11/2017, já mencionada nesse trabalho, que aumentou consideravelmente os poderes punitivos da CVM.

⁶²³ FACO; PRADO. A Sociedade de Economia Mista..., *cit.*, 2014. pp. 150 e 164.

⁶²⁴ MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 76; PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 72 e 73; e PINTO JUNIOR. A propriedade acionária..., *cit.*, 2009. pp. 165 e 166.

⁶²⁵ MUSACCHIO; AYERBE; GARCÍA. State-owned Enterprise Reform in Latin America, *cit.*, 2015. pp. 25-28; CAF. **Gobierno Corporativo...**, *cit.*, 2012. p. 29; e MUSACCHIO; LAZZARINI. **Reinventing state capitalism...**, *cit.*, 2014. p. 170.

Mario Engler Pinto Junior e Henrique Motta Pinto resumem de maneira clara os fatores ora apresentados, que impulsionam a Governança Corporativa das empresas estatais a partir de sua listagem⁶²⁶:

O acesso da empresa estatal ao mercado de capitais, especialmente quando acompanhado da assunção de compromissos mais rigorosos de governança corporativa, contribuir para inibir a atuação predatória do acionista controlador público e minimizar o problema de agência.

Com a ampliação da base acionária, o universo de potenciais prejudicados será muito maior. A existência de investidores institucionais com poderio econômico, combinado com acionistas particulares que também são eleitores, serve de desestímulo à adoção de práticas abusivas em detrimento do interesse da companhia. O mecanismo funciona como autêntico 'hedge' contra risco político.

O fato de a empresa estatal ter ações listadas em bolsa de valores 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 funciona como importante canal de vigilância dos administradores, permitindo ao Estado conhecer desde logo eventuais desvios de conduta, assim como tomar consciência dos fatores de risco inerentes aos negócios sociais, que não raro permanecem encobertos. Finalmente, a pressão por resultados exercida pelo mercado de capitais constitui poderoso instrumento de estímulo à eficiência operacional.

Ainda no âmbito das influências exercidas pelo mercado de capitais, outro aspecto que promove uma maior proteção aos investidores privados, a partir do momento em que as sociedades de economia mista passam a ser listadas, é a liquidez das ações. Tendo a possibilidade de desfazer-se do investimento a qualquer hora, o minoritário fica menos vulnerável aos atos e interferências estatais⁶²⁷.

Por uma perspectiva diferente, nota-se que a listagem das sociedades de economia mista também é interessante ao Estado. Tal recurso não só propicia meios de financiamento alternativos e mais acessíveis ao poder público, como permite a venda de ações desnecessárias à manutenção do poder de controle, fortalece o mercado de capitais nacional e estimula uma maior eficiência e produtividade nas atividades da empresa estatal, contribuindo para o interesse público. Nesse contexto, colocam-se incentivos indiretos para que o Estado controlador aja de forma clara e sem desvios ou excessos, até mesmo porque, se não o fizer, a sociedade controlada pode vir a ser desvalorizada e ter suas opções de financiamento diminuídas, o que dificulta o alcance dos objetivos estatais⁶²⁸.

⁶²⁶ MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 76.

⁶²⁷ ROCHA. O Estado empresário..., *cit.*, 2014. pp. 213 e 214.

⁶²⁸ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 74, 75, 77, 374 e 375.

Vale lembrar, por fim, que grande parte das maiores e mais bem sucedidas sociedades de economia mista da América Latina são listadas. Podem ser mencionadas, a título de ilustração, a Sabesp, a Petrobrás e a Ecopetrol, apenas para citar algumas⁶²⁹. Nessa mesma linha, também deve ser ressaltado que a listagem de empresas estatais foi uma estratégia grandemente utilizada por diversos governos como forma de forçar o aumento nos padrões de Governança Corporativa dessas sociedades, sem privatizá-las⁶³⁰.

6.3. DESAFIOS DAS SOLUÇÕES OFERECIDAS PELA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Naturalmente, sobretudo em questões complexas como o exercício do poder de controle em sociedades de economia mista, não há remédios perfeitos. Um bom estudo sobre o tema exige tanto a exploração dos benefícios quanto dos problemas e inconvenientes relacionados às estratégias de Governança Corporativa detalhadas nos tópicos anteriores.

Conforme apresentado até aqui, as técnicas possibilitadas pela Governança Corporativa trazem consigo inúmeras vantagens: não só propiciam um tratamento mais eficiente, *ex ante*, para o abuso do poder de controle estatal, como melhoram, em geral, a atuação das sociedades de economia mista. Porém, como era de se esperar, elas também apresentam limitações e não são imunes a controvérsias. Vejamos a seguir os principais obstáculos e questionamentos nesse âmbito.

Em primeiro lugar, as ferramentas envolvendo a Governança Corporativa, ora estudadas, convivem com o risco de filtrar exageradamente a influência do Estado controlador sobre as sociedades de economia mista. Se levadas ao extremo, certas medidas (*e.g.* critérios para a composição dos órgãos sociais, como – a título de ilustração – a sugestão do IBGC no sentido de que a totalidade dos conselheiros das sociedades de economia mista sejam membros independentes⁶³¹) poderiam acabar por descaracterizar a função pública

⁶²⁹ CAF. **Gobierno Corporativo...**, *cit.*, 2012, p. 29.

⁶³⁰ Isso ocorreu, por exemplo, com a emissão de títulos de dívida pela Pemex e pela Aramco. Vide MUSACCHIO; AYERBE; GARCÍA. *State-owned Enterprise Reform in Latin America*, *cit.*, 2015, p. 25.

⁶³¹ Essa questão foi levantada por Antônio Rugero Guibo, então Diretor de Governança, Riscos e *Compliance* do BB Seguridade, no painel intitulado "Nova era da Governança em Estatais", organizado pelo Instituto Brasileiro de Direito Empresarial – IBRADEMP, em 10/09/2015. Segundo ele, tal composição do Conselho de Administração de estatais poderia ter o efeito indesejado de afastar o Estado da direção das empresas por ele controladas. O mesmo poderia ser dito de medidas como o estabelecimento de quóruns especiais (exigindo

inerente a essas sociedades⁶³². Tendo em vista a natureza instrumental das empresas estatais, tais companhias não podem agir exclusivamente segundo a lógica da iniciativa privada. Nesse sentido, caso o objetivo seja focar todos os esforços na maximização de lucros, tende a ser mais vantajoso privatizar completamente a sociedade e remanejar os recursos daí advindos para outros projetos de interesse geral⁶³³.

Vale considerar o alerta de Mario Engler Pinto Junior sobre as recomendações da OCDE quanto a práticas de Governança Corporativa aplicadas às empresas estatais, comentário esse que pode ser estendido para outras propostas nessa seara⁶³⁴:

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 completamente o sentido da propriedade acionária estatal e equivale, na prática, à privatização da companhia pela eliminação de sua feição publicista.

Dito de outra forma, na linha do que defendemos acima, ao mesmo tempo em que é preciso garantir eficiência e estabilidade na direção das empresas estatais – com representatividade dos mais diversos *stakeholders*, bem como autonomia e independência em sua administração, entre outras providências, é fundamental ter cuidado para não dissociar completamente o Estado do comando dessas companhias. Ainda que o ente público não deva imiscuir-se nas atividades rotineiras da sociedade, o modelo das sociedades de

a concordância de minoritários ou outros *stakeholders*) para aprovação de certas matérias ou a atribuição de estabilidade a parcela do Conselho de Administração, se estipuladas de maneira radical.

⁶³² Certos autores vão mais além e criticam, como um todo, os efeitos que a Governança Corporativa teria sobre as empresas estatais. Para eles, essa disciplina, tal como se coloca hoje, seria própria das empresas privadas e pressuporia o fim maior de buscar a maximização da lucratividade – o que levaria à anulação da missão pública das companhias estatais. Vide WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. Legislador Frankenstein! – Não é possível transplantar governança das empresas privadas às empresas estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. pp. 67-105. Por tudo o que se expôs no presente trabalho, sobretudo nos Capítulos 5 e 6, não concordamos com essa visão.

⁶³³ Como ensina Mario Engler Pinto Junior: "*A escolha do melhor modelo de gestão corporativa para as empresas estatais depende da definição de seu papel no campo econômico. Se a prioridade for apenas a geração de valor aos acionistas, basta profissionalizar a administração e assegurar o seu insulamento em relação ao acionista controlador público, que a companhia passará a agir com a mesma lógica maximizadora da empresa privada. Nesse caso, porém, caberá ao Estado ponderar seriamente sobre a conveniência de privatizar a companhia, pois não mais haverá motivo relevante para mantê-la no setor público. Os recursos arrecadados com a venda do controle acionário poderiam financiar outros projetos prioritários e geradores de externalidades sociais positivas.*" PINTO JUNIOR. A propriedade acionária..., *cit.*, 2009. p. 167.

⁶³⁴ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 82 e 83.

economia mista pressupõe que o controlador estatal as guie para a consecução de seus fins públicos⁶³⁵.

Adicionalmente, há entraves de natureza prática que podem dificultar a implementação das soluções recomendadas. Constata-se, por exemplo, que a adoção de altos padrões de Governança Corporativa acarreta um compreensível aumento de custos para a companhia. Destacam-se os gastos superiores com (i) auditoria; (ii) controles internos; (iii) relatórios mais frequentes e completos; (iv) adequação de práticas gerenciais, contábeis e de comunicação; (v) treinamento e retenção de bons administradores e colaboradores, entre outras estruturas que passam a ser necessárias⁶³⁶. Ocorre que a realidade das sociedades de economia mista no Brasil é bastante díspar e muitas vezes a implantação de tais medidas é incompatível com o orçamento, dimensão ou com as necessidades mais prementes de certas estatais^{637, 638}.

Nesse mesmo contexto, nota-se que a operacionalização de algumas recomendações específicas, como a abertura de capital e a eliminação das ações preferenciais de todas as sociedades de economia mista⁶³⁹, seria especialmente complexa – ainda que desejável. Fazê-lo implicaria grandes desafios logísticos e exigiria altos aportes de capital, inclusive por parte do Estado – notadamente no segundo caso, já que a ausência de ações sem direito a voto torna necessária a detenção de uma parcela maior do capital total para a manutenção do controle⁶⁴⁰. Além disso, é sabido que modelos de capital aberto ou com a estrutura societária

⁶³⁵ MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 77; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 179, 180 e 424.

⁶³⁶ SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. pp. 330 e 331.

⁶³⁷ A Lei das Estatais tenta amenizar essa questão ao ressaltar, em seu Art. 1º, §1º, a aplicação de certas práticas de Governança Corporativa para as estatais de menor porte – deixando-as sujeitas à regulação específica dos respectivos entes federativos a que estão vinculadas. Mesmo assim, o problema aqui trazido persiste.

⁶³⁸ TOMAZETTE, Marlon. A administração das empresas estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p.166.

⁶³⁹ Conforme já foi exposto anteriormente, o IBGC sugere que as sociedades de economia mista sejam registradas como companhias abertas. Por sua vez, ressalta-se que o projeto da Lei das Estatais incluía originalmente a obrigação de eliminar todas as ações preferenciais das sociedades de economia mista, em um prazo de dez anos, como forma de assegurar a equidade e proteção de todos os acionistas. No entanto, essa disposição foi excluída do texto final da lei, o que pode ser encarado como um reconhecimento das dificuldades práticas em concretizar tal medida.

⁶⁴⁰ FONTES FILHO; PICOLIN. **Governança Corporativa em empresas estatais...**, *cit.*, 2008. pp. 1179 e 1180.

composta exclusivamente por ações ordinárias não são necessariamente adequados para todas as sociedades de economia mista⁶⁴¹.

E, em particular no que diz respeito a medidas de Governança Corporativa previstas em *soft law* (portanto, de aplicação facultativa), exige-se ainda o alinhamento de vontades e a cooperação de vários tomadores de decisão e agentes envolvidos com a atuação da empresa⁶⁴². Dessa forma, muitas recomendações promissoras para o tratamento do abuso do poder de controle estatal podem deixar de ser implementadas por falta de vontade política ou pelo confronto com uma conjuntura desfavorável^{643, 644}.

Por fim, outro significativo desafio enfrentado – recorrente no âmbito das empresas estatais – é a dificuldade em definir *a priori* o interesse público licitamente perseguido pela sociedade de economia mista e estabelecer as métricas para avaliar a sua consecução. Como já foi abordado outras vezes nesse trabalho, é impraticável prever com detalhes todos os elementos da missão pública a ser buscada por uma empresa estatal ao longo de sua vida, sem tolher exageradamente sua atuação ou descaracterizar sua função instrumental coletiva. Ainda que as estratégias descritas nos itens anteriores auxiliem grandemente a esclarecer o objetivo público das sociedades de economia mista, conferindo maior segurança e previsibilidade à atuação do controlador estatal, os minoritários privados e demais *stakeholders* sempre enfrentarão alguma medida de indefinição⁶⁴⁵.

⁶⁴¹ Conforme ensina Mario Engler Pinto Junior, nem sempre o rigoroso tratamento equitativo entre acionistas faz sentido para as empresas estatais. Em alguns casos podem ser desejáveis estruturas envolvendo ações preferenciais nas sociedades de economia mista, como forma de harmonizar diferentes expectativas quanto ao lucro e poderes de gestão. Vide PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 362. Mais que isso, recentemente, o próprio princípio da Governança Corporativa segundo o qual cada ação deve corresponder a um voto (“uma ação, um voto”) vem sofrendo críticas. Para maior aprofundamento, consultar ANDREI, Daniela Mussolini Llorca Sanchez. **One share one vote: acionistas minoritários e ações preferenciais**. São Paulo, 2018. Tese (doutorado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

⁶⁴² O próprio Estado precisa estar comprometido com a implementação das práticas de Governança Corporativa. CAF. **Gobierno Corporativo...**, *cit.*, 2012. p. 43.

⁶⁴³ FONTES FILHO; PICOLIN. Governança Corporativa em empresas estatais..., *cit.*, 2008. pp. 1184 e 1185.

⁶⁴⁴ As sociedades de economia mista acabam por reproduzir as complexidades inerentes ao jogo político do país, em que a composição de interesses costuma ser bastante desafiadora. PIMENTEL. A governança dos grupos estatais..., *cit.*, 2009. p. 149.

⁶⁴⁵ PIMENTEL. A governança dos grupos estatais..., *cit.*, 2009. pp. 151 e 152; e PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 81.

Diante do exposto, fica visível que – a despeito de seu grande valor – as medidas de Governança Corporativa propostas exigem adaptações a cada realidade concreta⁶⁴⁶ e não são suficientes para, isoladamente, resolver todos os problemas na direção das sociedades de economia mista, bloqueando-as contra abusos do poder de controle estatal⁶⁴⁷.

6.4. CONCLUSÕES PARCIAIS: PANORAMA CRÍTICO DO ORDENAMENTO BRASILEIRO

Para encerrar a análise desenvolvida nas páginas anteriores, resta observar em que medida o atual ambiente jurídico brasileiro privilegia as técnicas de Governança Corporativa para o tratamento do abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista e como essa realidade afeta a adoção dos métodos delineados no decorrer do capítulo.

Conforme já foi destacado, a regulação brasileira aplicável ao abuso do poder de controle é primordialmente organizada em torno de mecanismos repressivos ou reparatórios, dando maior ênfase ao combate – *a posteriori* – desse ilícito que à sua prevenção. Com efeito, falta uma maior valorização das estratégias preventivas, a exemplo daquelas associadas à Governança Corporativa, ora estudadas, que pretendem suprimir os desvios na direção das companhias antes de sua concreta ocorrência⁶⁴⁸.

Indo além, mesmo nas iniciativas destinadas a promover transformações quanto à estrutura de comando das sociedades de economia mista, percebe-se que, tradicionalmente, o foco consiste em reforçar os sistemas burocráticos do controle externo exercido pelos órgãos da administração direta vinculados a cada companhia – ao invés de concentrar-se no desenvolvimento de sua governança interna⁶⁴⁹. A criação, pelo Governo Federal, da

⁶⁴⁶ MUSACCHIO; AYERBE; GARCÍA. State-owned Enterprise Reform in Latin America, *cit.*, 2015. p. 42; e VAGLIASINDI, Maria. Governance Arrangements for State Owned Enterprises. **The World Bank Policy Research Working Paper**, nº 4542, Março de 2008. Disponível em <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/6564>>. Último acesso em 18/11/2019. pp. 21 e 22.

⁶⁴⁷ Essa questão será retomada e discutida na próxima seção.

⁶⁴⁸ Vide seções 1.5 e 4.4 acima.

⁶⁴⁹ Como já foi exposto, é mais proveitoso centralizar os esforços no aperfeiçoamento e consolidação das estruturas de governança interna dessas sociedades – até mesmo para evitar duplicidades ou ineficiências na dinâmica de seu comando. Veja-se o que dizem Henrique Motta Pinto e Mario Engler Pinto Junior sobre o assunto: "A ênfase das iniciativas de alguns governos estaduais, no sentido de prestigiar a governança corporativa das empresas estatais, tem recaído sobre o fortalecimento do controle exercido por unidades técnicas alocadas na área financeira ou orçamentária da administração direta. Tais órgãos, porém, nem sempre dispõem de informações suficientes e se encontram devidamente aparelhados para ditar regras de conduta aos administradores." MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 78. Vide também PIMENTEL. A governança dos grupos estatais..., *cit.*, 2009. p. 152; PINTO JUNIOR. **Empresa**

Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União (CGPAR) e da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST) e, pelo Governo de Minas Gerais, do Comitê de Governança Corporativa são alguns exemplos de reformas estruturais modernas que tiveram como enfoque os arranjos de monitoramento por parte da administração direta, externos à sociedade^{650, 651}.

Mais recentemente, contudo, essa inclinação do ordenamento brasileiro vem sendo revertida⁶⁵². Nota-se que boa parte dos mecanismos de Governança Corporativa comentados no presente capítulo é hoje prevista em iniciativas regulatórias e autorregulatórias nacionais⁶⁵³. De fato, a recém sancionada Lei das Estatais e inovações na regulamentação instituída pela B3 e pela CVM, juntamente com diretivas de *soft law* publicadas por entidades como o IBGC, desempenham um importante papel em nosso ordenamento para a consolidação das soluções de governança aqui estudadas. Paralelamente, vê-se no país uma gradual evolução das práticas de Governança Corporativa efetivamente adotadas pelas empresas estatais⁶⁵⁴ e, em geral, dos mecanismos para coibir o abuso do poder de controle por aqui aplicados^{655, 656}.

Estatal..., *cit.*, 2013. pp. 85, 137 e 178; e FONTES FILHO; PICOLIN. Governança Corporativa em empresas estatais..., *cit.*, 2008. pp. 1183 e 1184.

⁶⁵⁰ A CGPAR, a SEST e o Comitê de Governança Corporativa foram criados, respectivamente, em 2007, 2016 e 2008. Ainda que tenham mérito, essas iniciativas confirmam o habitual privilégio ao reforço dos controles administrativos externos. Para mais detalhes sobre estruturas de controle externo aplicáveis às estatais, consultar Capítulo 2 acima. Vide também, sobre o tema aqui discutido, GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. Governança corporativa na Administração Pública: o caso de Minas Gerais. **Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP**. Belo Horizonte, n. 83, ano 7, nov. 2008. Disponível em <<http://www.bidforum.com.br/PDI0006.aspx?pdicntd=55664>>. último acesso em 25/04/2018 e GUIMARÃES, Maria Celeste Moraes. Governança corporativa nas empresas sob controle estatal – por um código de melhores práticas. In: FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira; SILVA, Alexandre Couto; WALD, Arnaldo. et al. **Sociedades anônimas e mercado de capitais: homenagem ao prof. Osmar Brina Corrêa-Lima**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. pp. 269 e 270.

⁶⁵¹ O relatório preparado pelo CAF resume as principais providências e evoluções vistas no Brasil em matéria de Governança Corporativa aplicada às estatais, até o ano de 2012. CAF. **Gobierno Corporativo...**, *cit.*, 2012. pp. 32-35.

⁶⁵² Como já levantamos, a atenção sobre os aspectos de Governança Corporativa das empresas estatais está, inclusive, sendo potencializada pelos recentes escândalos envolvendo essas sociedades.

⁶⁵³ Certos especialistas chegaram a considerar que a previsão de práticas obrigatórias de Governança Corporativa para empresas estatais brasileiras tornou-se até mesmo exagerada. KELMAN, Jerson. Detalhes demais na Lei das Estatais. **Jornal o Globo**, Rio de Janeiro, 24.11.2016, Coluna Opinião. Disponível em <http://www.kelman.com.br/24_11_2016_o_globo_artigo_jk_lei_das_estatais.JPG>. Último acesso em 18/11/2019.

⁶⁵⁴ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Governança Corporativa em empresas estatais listadas no Brasil**. 2ª ed. São Paulo: IBGC, 2018. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24002>>. Último acesso em 01/10/2019.

⁶⁵⁵ CUNHA. **Formas de coibir...**, *cit.*, 2018. p. 192.

⁶⁵⁶ Para maiores detalhes sobre diretrizes e práticas de Governança Corporativa aplicadas às sociedades de economia mista, consultar Capítulo 5.

Ainda assim, isso não significa que todos os problemas estruturais relacionados ao exercício do poder de controle nas sociedades de economia mista foram superados. Sabe-se que as técnicas de Governança Corporativa absorvidas por nosso ordenamento não são capazes, sozinhas, de solucionar todos os dilemas e disfunções do complexo relacionamento entre investidores privados e controlador público no âmbito das sociedades de economia mista^{657, 658}.

A prevenção contra o abuso do poder de controle estatal exige providências que combinam diferentes esferas. Isto é, para que tal objetivo seja plenamente alcançado, a adoção de melhores práticas de Governança Corporativa precisa ser acompanhada por outras reformas e melhoramentos, que vão além dos aspectos de governança interna^{659, 660}.

Como relata o estudo, patrocinado pelo CAF, sobre Governança Corporativa aplicada às empresas estatais na América Latina⁶⁶¹:

La adopción de prácticas de mejor Gobierno Corporativo por sí sola no garantiza el éxito de las EPE [Empresas de Propiedad Estatal]. Eventualmente se requieren ajustes institucionales que pasan por diferentes niveles de mejoras hasta llegar a adaptar exitosamente las reformas a sus propias circunstancias y necesidades. El buen funcionamiento de los sistemas legales y judiciales es imprescindible para la estabilidad de estas empresas y en general para el desarrollo económico de los países. Los derechos de propiedad deben estar claramente definidos y aplicados, y deben existir regulaciones obligatorias de revelación y control, que se garanticen a través de una supervisión eficaz y competente.

A preservação das empresas estatais contra desvios no exercício do poder de controle, por meio da aplicação de altos critérios de Governança Corporativa, é um processo difícil, que frequentemente envolve altos e baixos; progressos e recuos. Sempre haverá possíveis

⁶⁵⁷ VAGLIASINDI. *Governance Arrangements...*, *cit.*, 2008. p. 7; GUIMARÃES. *Governança corporativa...*, *cit.*, 2008. p. 10; e GUIMARÃES. *Governança corporativa nas empresas...*, *cit.*, 2011. pp. 276 e 277.

⁶⁵⁸ Nesse mesmo sentido, Musacchio e Lazzarini demonstram que as estratégias de Governança Corporativa e a listagem das sociedades de economia mista em bolsa de valores não são capazes de eliminar completamente intervenções políticas prejudiciais ou expropriações nessas companhias. Os autores fornecem exemplos de uma série de episódios em que empresas estatais (com destaque para a Petrobras), mesmo abertas e com bons padrões de Governança Corporativa, não conseguiram evitar interferências políticas indesejadas. MUSACCHIO; LAZZARINI. *Reinventing state capitalism...*, *cit.*, 2014. pp. 165, 166, 169-171, 189-194.

⁶⁵⁹ MUSACCHIO; AYERBE; GARCÍA. *State-owned Enterprise Reform in Latin America*, *cit.*, 2015. p. 42.

⁶⁶⁰ Vide a seção 4.4.2. para uma visão mais abrangente dos elementos preventivos ao abuso do poder de controle. Até mesmo a punição eficiente de condutas abusivas pode servir para dissuadir futuros ilícitos.

⁶⁶¹ CAF. *Gobierno Corporativo...*, *cit.*, 2012. p. 32.

melhorias a serem conquistadas no que diz respeito à organização do controle das sociedades de economia mista⁶⁶². Nesse contexto, alguns pontos de atenção merecem ser destacados.

Em primeiro lugar, é preciso experimentar uma mudança cultural. Somente com a modificação da forma como a sociedade de economia mista é vista, pelo Estado e pela sociedade, os melhores padrões no exercício do controle público poderão ser solidificados. A efetiva aplicação e eficácia das normas de Governança Corporativa é frequentemente mais importante que a sua própria previsão formal em nosso ordenamento⁶⁶³. Se o Estado, a sociedade civil e as instituições (dentre elas o Judiciário e agências reguladoras como a CVM) promoverem e controlarem rigorosamente a implementação das ferramentas disponibilizadas pela Governança Corporativa, a sua incorporação na realidade das empresas estatais será definitiva^{664, 665}.

Adicionalmente, ainda há deficiências estruturais em nosso sistema jurídico que poderiam ser corrigidas. As diretrizes em matéria de Governança Corporativa aplicáveis às sociedades de economia mista brasileiras, por exemplo, não dão a ênfase que deveriam aos canais de comunicação entre o Estado controlador e os administradores da companhia. Para além da Assembleia Geral, foro onde – por excelência – o controlador expressa a sua vontade, é relevante que haja meios de comunicação formalizados, por intermédio dos quais o ente público possa orientar a atuação da companhia sob o seu controle da forma mais

⁶⁶² Nas palavras de Alexandre di Miceli da Silveira: "*Em primeiro lugar, sempre haverá pontos críticos a serem aprimorados na relação com o Estado, tendo em vista a inerente dificuldade de separação das questões empresariais. Além disso, [...] o processo rumo à boa governança pode não ser linear, apresentando alguns retrocessos em meio a diversos avanços. Infelizmente, uma blindagem completa contra mudanças políticas parece representar o 'santo graal' da governança em estatais.*" SILVEIRA. **Governança Corporativa...**, cit., 2010. p. 332.

⁶⁶³ No Brasil, por vezes as deficiências não têm origem na falta de normas no sistema jurídico, mas nas falhas em sua concreta aplicação. Muitas das normas sobre governança de estatais, por exemplo, hoje previstas na Lei das Estatais, já constavam da Lei nº 6.404/76 – porém não eram respeitadas. A lição de Ana Frazão confirma essa realidade: "[...] é importante perceber que o regime de responsabilidade dos controladores estatais já estava delineado pela Lei das S/A, de forma que o verdadeiro problema anterior à Lei nº 13.303/2016 não era propriamente de ausência de lei, mas sim de ausência de eficácia das regras legais já existentes. Tal ponto precisa ser lembrado para reforçar que, também em relação à Lei nº 13.303/2016, suas inovações serão de pouca utilidade se não houver disposição para assegurar-lhes o devido cumprimento." FRAZÃO. O abuso do poder de controle..., cit., 2017. pp. 137 e 138.

⁶⁶⁴ ROCHA. **O Estado empresário...**, cit., 2016. pp. 232 e 233; CUNHA. **Formas de coibir...**, cit., 2018. p. 192; CAF. **Gobierno Corporativo...**, cit., 2012. pp. 71 e 72; SILVEIRA. **Governança Corporativa...**, cit., 2010. p. 332; e PIMENTEL. A governança dos grupos estatais..., cit., 2009. p. 152.

⁶⁶⁵ Aos poucos, com a gradual assimilação das práticas de Governança Corporativa aqui expostas, é possível perceber mudanças positivas na forma de atuação do Estado controlador sobre as sociedades de economia mista. Esse ponto foi levantado por Fabio Maria – então representante da Secretaria da Fazenda do estado de São Paulo – em evento sobre a Lei das Estatais realizado, pela KPMG, na cidade de São Paulo no dia 24 de abril de 2018.

transparente, segura e exata possível. A institucionalização da comunicação com os gestores contribui para a boa ordenação do exercício do controle estatal⁶⁶⁶.

Faltam, também, nessa mesma linha, arranjos que promovam uma maior e mais efetiva internalização dos interesses dos diversos *stakeholders* à sociedade de economia mista. A integração desses feixes de vontades nas instâncias internas da companhia deve representar uma possibilidade concreta de influir sobre as decisões mais importantes da empresa, e não apenas dela receber informações⁶⁶⁷.

Ao mesmo tempo, é essencial conduzir essas transformações em nosso ambiente jurídico com cuidado e moderação. Um primeiro perigo que se apresenta, sobretudo em momentos de crises evidenciando falhas na governança de empresas estatais, a exemplo do que agora atravessamos, é a implantação de reformas precipitadas, que não só falham em seus objetivos como também podem causar prejuízos para a atuação da sociedade de economia mista e para aqueles que dela participam⁶⁶⁸.

Outro risco envolvido nesse processo é a transposição, irrefletida e sem adaptações, de modelos de Governança Corporativa estrangeiros ao ordenamento brasileiro. Como se sabe, nem todas as estruturas adotadas em outras nações são adequadas à nossa realidade. A inspiração em práticas internacionais é muito bem vinda e valiosa, porém sempre deve

⁶⁶⁶ Mario Engler Pinto Junior e Henrique Motta Pinto destacam a importância da institucionalização da comunicação entre acionistas e administradores, principalmente quando o ente controlador integra a administração pública direta – organização multifacetada e complexa. Nas palavras dos autores: "*O art. 116 da Lei n. 6.404/76 não indica os meios a ser 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. 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.*". MOTTA PINTO; PINTO JUNIOR. **Empresas Estatais**, *cit.*, 2013. p. 73. Vide também PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 178.

⁶⁶⁷ PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. pp. 335, 407 e 426.

⁶⁶⁸ Ainda que não concordemos inteiramente com a posição defendida por Walfrido Warde Júnior no artigo citado, sua observação sobre essa questão é expressiva e digna de nota: "*Não será nossa indignação, nossa revolta contra a bárbara pilhagem dos cofres públicos, muitas vezes instrumentalizada a partir de empresas estatais, que deverá dar o tom das reformas. As emoções e o desespero não produzem boa ciência, tampouco soluções eficazes.*" WARDE JÚNIOR. **Legislador Frankenstein!...**, *cit.*, 2017. p. 105.

considerar as peculiaridades locais⁶⁶⁹ – sob pena de tornar-se irrelevante ou, pior, acabar por trazer mais danos que benefícios⁶⁷⁰.

Percebe-se que, apesar dos avanços vistos no ordenamento brasileiro, que vêm propiciando a adoção de padrões de Governança Corporativa úteis à prevenção de abusos no exercício do poder de controle estatal, ainda há um expressivo caminho a ser percorrido. As experiências bem sucedidas e as indicações de boas práticas de governança devem servir como estímulo e guia para manter o contínuo aperfeiçoamento nesse domínio.

⁶⁶⁹ Podem existir diferenças relevantes nos sistemas jurídicos, estruturas administrativas, valores culturais, ambiente de mercado, apenas para citar alguns exemplos.

⁶⁷⁰ VAGLIASINDI. *Governance Arrangements...*, *cit.*, 2008. pp. 21 e 22; PINTO JUNIOR. **Empresa Estatal...**, *cit.*, 2013. p. 317; e PINTO JUNIOR, Mario E. A atuação empresarial do Estado e o papel da empresa estatal. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, vol. 151/152, ano XLVIII, jan./dez. 2009. p. 275.

CONCLUSÕES

Um dos mais importantes institutos do direito brasileiro voltados à proteção das companhias, dos sócios minoritários e dos demais interessados na atividade empresarial é a tutela do poder de controle. O acionista controlador, além de prerrogativas, tem uma sequência de obrigações: em suma, deve dirigir a sociedade como determina o ordenamento; ou seja, para que ela cumpra seu interesse social e sua função social. Qualquer conduta (ou omissão) que se afaste desse fim é, portanto, considerada abusiva.

Constatou-se que a regulação sobre o abuso do poder de controle em nosso sistema jurídico é fundamentalmente genérica, exemplificativa e principiológica. E não teria como ser diferente, pois realmente mostra-se impossível prever de antemão todas as variedades de abusos potencialmente praticados pelo acionista controlador. Isso posto, uma das dificuldades gerais enfrentadas por essa disciplina consiste no fato de que a verificação das práticas abusivas se torna eminentemente casuística – dependendo em grande medida de uma análise detalhada das circunstâncias fáticas e de precedentes consistentes sobre o assunto.

Além disso, os recursos disponíveis para o tratamento do abuso do poder de controle, basicamente reparatórios e sancionatórios, utilizáveis após a ocorrência do ilícito, são pouco eficientes. Tal ineficiência é devida, principalmente, (i) à complicação em demonstrar danos e comprovar prejuízos decorrentes da conduta abusiva, na maioria dos casos vistos como essenciais à responsabilização do controlador; (ii) aos poucos incentivos e altos custos no manejo da ação social, um dos mais relevantes meios de defesa contra abusos na direção das companhias; e (iii) à lentidão dos órgãos julgadores, associada à falta de uma jurisprudência clara quanto ao tema.

Se isso já pode ser dito para os casos de abusos do poder de controle nas sociedades anônimas como um todo, o quadro é especialmente preocupante para as sociedades de economia mista, em relação às quais ainda há mais elementos complicadores.

As sociedades de economia mista, mesmo que organizadas como companhias e, conseqüentemente, sob forma prescrita pelo direito privado, são entidades naturalmente

híbridas e complexas. Nelas, contrapõem-se e convivem os interesses de investidores minoritários privados e do Estado, detentor do poder de controle, o que atrai a inegável influência de uma lógica típica do direito público.

O Estado não é um acionista comum. Em adição aos traços peculiares decorrentes de sua organização multifacetada (*i.e.* o Estado pode ser, a um mesmo tempo, empresário, regulador, tutor, gestor da coisa pública e prospector de políticas, apenas para mencionar alguns exemplos), que devem ser considerados na interface com a companhia controlada, o principal interesse do acionista estatal é (ou deveria ser) a consecução da missão pública atribuída à sociedade de economia mista por ocasião de sua constituição. Dessa forma, seu papel enquanto sócio controlador deve ser avaliado sob uma ótica diferente daquela usada nas empresas inteiramente privadas.

Essas especificidades vistas nas sociedades de economia mista – marcadas pela coexistência do interesse público, capitaneado pelo Estado, e da busca pela lucratividade, esperada pelos investidores privados – afetam diretamente a tutela do abuso do poder de controle. Em tais companhias, a noção de *interesse social* incorpora a missão pública que justificou a sua criação. Isso significa que o Estado controlador pode – e deve – buscar o lucro. Porém, a ele também é permitido flexibilizar a rentabilidade máxima, de modo a perseguir esse interesse público específico absorvido pela empresa estatal.

Nesse contexto, as balizas para o correto exercício do poder de controle nas sociedades de economia mista são ampliadas; incluindo tanto a dedicação ao lucro inerente a qualquer sociedade empresária quanto a atenção ao interesse público *strictu sensu*. O direcionamento da companhia para qualquer um dos dois sentidos não torna o controlador público passível de sanção. Por outro lado, comete abuso aquele acionista dominante que orientar tais sociedades para objetivos públicos secundários ou não contemplados pela lei autorizativa, ou, ainda, abandonar sua finalidade lucrativa.

Como se ressaltou na pesquisa, a busca pelo interesse público não pode representar uma justificativa universal para qualquer ato do Estado, em sacrifício aos direitos dos sócios minoritários.

Há, contudo, uma série de problemas adicionais e próprios à disciplina do abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista, oriundas das particularidades dessas companhias e dos efeitos da presença do Estado como acionista controlador. Via de regra, é muito mais desafiador tutelar o poder de controle quando este é detido por um ente público do que na hipótese de titularidade privada da dominação sobre a sociedade.

De início, observou-se que não é tarefa simples verificar a ocorrência concreta de abusos do poder de controle estatal. É extremamente difícil identificar, na prática, qual o conteúdo exato do interesse público que a companhia pode legitimamente ser direcionada a perseguir e até que ponto os interesses privados nela contidos podem ser sacrificados. Por consequência, falta clareza sobre os limites para o correto exercício do poder de controle nas sociedades de economia mista.

A isso acrescenta-se o fato de que a jurisprudência a respeito de abusos do poder de controle perpetrados pelo Estado é consideravelmente menor e menos estável do que aquela disponível sobre esse mesmo assunto em sociedades inteiramente privadas.

Destacam-se, também, inconvenientes especificamente relacionados aos remédios disponíveis para o tratamento dessa disfunção no âmbito das sociedades de economia mista. Além da dificuldade probatória e de instrução nos processos acerca do tema, a responsabilização de condutas abusivas nessas companhias gera efeitos negativos indiretos sobre a coletividade (aí incluídos, muitas vezes, os próprios minoritários e *stakeholders* frontalmente afetados), que ao final acaba por repartir o ônus das penalidades eventualmente imputadas ao Estado. Nessa mesma linha, menciona-se a potencial confusão entre as funções estatais de regulador e acionista, o que poderia prejudicar a eficácia da fiscalização e da aplicação de penalidades administrativas nessas situações.

Os resultados da análise empírica jurisprudencial realizada no trabalho – evidenciando um número bastante pequeno de casos envolvendo a matéria e uma quantidade ainda menor de condenações do controlador público, sem abordagem consolidada – confirmam esses impasses no que diz respeito à apuração e ao combate de abusos na direção das sociedades de economia mista.

As questões ora relatadas criam um clima de insegurança e dão abertura para a ocorrência de mais desvios às finalidades próprias dessas companhias híbridas, em um círculo vicioso. Esse cenário prejudica não somente os minoritários e *stakeholders*, por conta de eventuais expropriações, mas também o próprio Estado e a economia, genericamente considerada. Isso porque, paralelamente ao aumento do risco de abusos, diminui-se a atratividade dessa espécie de empreendimento conjunto – relevante em nosso mercado de capitais – e aumenta-se a dificuldade de captação de investimentos privados por parte do Estado, frequentemente essenciais à consecução de interesses públicos.

Considerando essa conjuntura, tornou-se fundamental buscar remédios alternativos e dar maior ênfase aos métodos preventivos de tratamento ao abuso do poder de controle estatal. Viu-se que os recursos hoje privilegiados por nosso ordenamento, essencialmente focados na censura às práticas abusivas *após* a sua ocorrência, não são suficientes ou adequados para tratar essa disfunção de maneira satisfatória nas sociedades de economia mista. Assim, a Governança Corporativa aparece como uma via promissora, apta a fornecer estratégias que procuram eliminar os abusos *antes* de sua ocorrência, mais eficazes e adequadas à realidade verificada.

Em geral, a adoção de boas práticas de Governança Corporativa – adaptadas às peculiaridades das sociedades de economia mista – é particularmente proveitosa e relevante para o contexto dessas empresas, devido a disfunções específicas por elas confrontadas, que podem ser mitigadas ou superadas com o seu auxílio.

Diante de tal potencial, várias entidades e organizações, nacionais e internacionais, vêm se dedicando ao assunto, com a divulgação de diretrizes especialmente voltadas para a Governança Corporativa em empresas estatais. Nessas iniciativas, nota-se claramente a atenção dada à prevenção ao abuso do poder de controle e melhorias no relacionamento entre o Estado, investidores privados e demais *stakeholders*. Pouco a pouco, percebem-se avanços e uma maior preocupação com os padrões de Governança Corporativa adotados pelas sociedades de economia mista brasileiras.

De fato, um dos principais benefícios trazidos pela Governança Corporativa às sociedades de economia mista está no aperfeiçoamento do exercício do controle estatal. Os modelos de governança diminuem a propensão para a ocorrência de abusos, ao dificultarem

interferências governamentais indesejadas e arbitrariedades por parte do ente público controlador.

A partir do estudo das recentes práticas, experiências e discussões em matéria de Governança Corporativa aplicada às sociedades de economia mista, identificou-se um conjunto de técnicas, oferecidas por essa disciplina, capazes de prevenir episódios de abusos do poder de controle estatal. Tais estratégias, como se concluiu, giram em torno dos seguintes elementos: (i) esclarecimento e delimitação dos interesses ou fins objetivados pelo Estado controlador ao dirigir a sociedade; (ii) implantação de altos padrões de transparência, divulgação de informações e comunicação com *stakeholders*; (iii) fortalecimento das estruturas decisórias e controles internos; e (iv) atenção à composição e internalização dos diversos feixes de interesses abarcados pela companhia em seus órgãos sociais, com destaque para o Conselho de Administração.

Adicionalmente, verificou-se que a listagem de sociedades de economia mista em bolsa também pode contribuir para o combate de ilícitos na direção dessas companhias, pois promove a adoção de altos padrões de Governança Corporativa – em concordância com as linhas acima expostas – e coloca à disposição da empresa ferramentas que estimulam o bom exercício do controle societário.

No entanto, apesar de suas numerosas vantagens e grandes contribuições, conforme apresentamos, as soluções proporcionadas pela Governança Corporativa também possuem limitações.

Existem empecilhos e perigos a serem contornados. Para além de obstáculos práticos, logísticos ou políticos inevitavelmente encontrados durante os processos de implantação dos modelos de Governança Corporativa nas sociedades de economia mista, é crucial evitar que a instauração dessas ferramentas signifique a dissociação do Estado de sua posição de acionista controlador, o que descaracterizaria a própria natureza dessas companhias. Igualmente, é preciso cuidado para desviar-se de medidas irrefletidas, mal adaptadas à realidade concreta e às necessidades mais prementes de cada empresa, ou delas descolada.

Embora se veja uma gradual absorção, por nosso ordenamento, dos mecanismos de Governança Corporativa propostos e uma maior adesão a essas práticas pelas sociedades de

economia mista no país, há notável espaço para evolução. Para uma efetiva prevenção contra o abuso do poder de controle estatal, é vital que a incorporação desses recursos seja acompanhada por uma reforma mais ampla. E essa transformação deve incluir, não apenas o reforço a certas fraquezas hoje vistas no arranjo normativo, mas também – sobretudo – uma mudança cultural na forma como as sociedades de economia mista são encaradas pelo Estado, pelas instituições e pela sociedade. Mais importante que a previsão formal das normas ou padrões de governança na legislação é a sua real aplicação e eficácia.

Como era de se esperar, a Governança Corporativa não consegue – sozinha – resolver todos os distúrbios associados à dinâmica de exercício do poder de controle estatal. Ainda falta percorrer um significativo e delicado caminho. Os dilemas na condução das sociedades de economia mista permanecem sem soluções absolutas.

BIBLIOGRAFIA

- ABRÃO, Carlos Henrique. O controlador de sociedade de economia mista, **Revista Consultor Jurídico**. São Paulo, 3 de março de 2016. Disponível em <<http://www.conjur.com.br/2016-mar-03/controlador-sociedade-economia-mista>>. Último acesso em 07/08/2016.
- ANDRADE, Frederico Pupo Carrijo de. **Responsabilidade civil do acionista controlador em razão de contratos com a companhia controlada**. São Paulo, 2017. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.
- ANDREI, Daniela Mussolini LLorca Sanchez. **One share one vote: acionistas minoritários e ações preferenciais**. São Paulo, 2018. Tese (doutorado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.
- ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. São Paulo: Bookseller, 2001.
- BARBIER DE LA SERRE, René; DAVID, Jacques-Henri; JOLY, Alain; ROUVILLOIS, Philippe. **L'État actionnaire e le gouvernement des entreprises publiques**. La documentation Française. Disponível em <<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/034000095/0000.pdf>> Último acesso em 18/05/2016.
- BARBOSA, Marcelo. Controle societário: a relevância do conceito legal. In: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; et. al. **Governança corporativa: Estrutura de controles societários**. São Paulo: Saint Paul, 2009. pp. 19-32.
- BARROSO, Luís Roberto. Modalidades de intervenção do Estado na ordem econômica. Regime jurídico das sociedades de economia mista. Inocorrência do abuso do poder econômico. **Revista Trimestral de Direito Público**, São Paulo, n. 18, 1997. pp. 88-109.
- BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan, 1940.
- BIZET, Jean-François. **Entreprises publiques locales – Sem, Spla, Spl**. 2ª edição. Rueil-Malmaison: Lamy, 2012.
- BLOK, Marcella. Abuso do poder de controle do acionista controlador nas sociedades anônimas. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, vol.56, ano 15, abril/junho 2012. pp. 93-168.
- B3. **Regulamento do Programa Destaque em Governança de Estatais**. 2017. Disponível em <http://www.b3.com.br/pt_br/b3/qualificacao-e-governanca/certificacoes/programa-estatais/>. Último acesso em: 19/09/2019.

_____. **Regulamento de Listagem do Nível 1 de Governança Corporativa**. 2011. Disponível em <http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/>. Último acesso em 02/12/2018.

_____. **Regulamento de Listagem do Nível 2 de Governança Corporativa**. 2011. Disponível em <http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/>. Último acesso em 02/12/2018.

BONFIM, Natália Bertolo. **O interesse público nas sociedades de economia mista**. São Paulo, 2011. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Econômico e Financeiro da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

BRIGAGÃO, Pedro Henrique Castello. **A administração de companhias e a business judgment rule**. São Paulo: Quartier Latin, 2017.

CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. A proteção do sócio minoritário na lei de sociedade anônimas brasileira. In: FURTADO, Beatriz Zancaner Costa; MAIA, Pedro; ADAMEK, Marcelo Vieira Von; et al. **Questões de direito societário em Portugal e no Brasil**. Coimbra: Almedina, 2012. pp. 219-252.

CAMARA, Jacintho Arruda. Entes estatais: o lucro é incompatível com a missão social?. In: PEREIRA NETO, Caio Maria da Silva; CUSCIANO, Dalton Tria; MOREIRA, Egon Bockmann et al. **Direito da regulação e políticas públicas**. São Paulo: Malheiros, 2014. pp. 256-296.

CAMARGO, Sérgio Alexandre. Tipos de Estatais. In.: ALMEIDA, Aline Camara B. de; LOURENÇO, Álvaro Braga; RODRIGUES, Bruno Lopes. et al. **Direito Administrativo Empresarial**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006. pp. 33-63.

CARTIER-BRESSON, Anémone. **L'État Actionnaire**. Paris: L.G.D.J., 2010.

CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. O papel e o dever da CVM na fiscalização das informações prestadas por companhias abertas de economia mista. In: FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira; SILVA, Alexandre Couto; WALD, Arnoldo. et al. **Sociedades anônimas e mercado de capitais: homenagem ao prof. Osmar Brina Corrêa-Lima**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. pp. 105-118.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 1-4.

_____. *O desaparecimento do controlador nas companhias com ações dispersas*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (Coord.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos**, São Paulo: Malheiros, 2011. pp. 516-521.

_____; EIZIRIK, Nelson. **A Nova Lei das S.A.** São Paulo: Saraiva, 2002.

CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de. O poder dos sócios. In: FURTADO, Beatriz Zancaner Costa; MAIA, Pedro; ADAMEK, Marcelo Vieira Von et al. **Questões de direito societário em Portugal e no Brasil**. Coimbra: Almedina, 2012. pp. 161-187.

CHINA Buys up the World. **The Economist**. 13 de Novembro de 2010. Disponível em <<http://www.economist.com/node/17463473>>. Último acesso em 17/08/2016.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. CVM, 2002. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0001/3935.pdf>>. Último acesso em 24/11/2019.

_____; MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Strengthening the enforcement of shareholders' rights – Interim Report**. Brasília, Outubro de 2019. Disponível em http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2019/20191202_interim_report_strengthening_the_enforcement_of_shareholders_rights.pdf. Último acesso em 06/12/2019.

COMPARATO, Fábio Konder. A Reforma da Empresa. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 50, 1983. pp. 57-74.

_____. Estado, empresa e função social. In: WALD, Arnaldo (Org.). **Direito empresarial: direito societário**. Vol. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. pp. 69-80.

_____. Grupo societário fundado em controle contratual e abuso de poder do controlador. In: COMPARATO, Fábio Konder. **Direito empresarial: estudos e pareceres**. São Paulo: Saraiva, 1990. pp. 270-291.

_____; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na Sociedade Anônima**. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

_____. Venda em bolsa de ações da União Federal no capital de SEM e desrespeito às normas disciplinares de Mercado de capitais. In: **Novos ensaios e pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981. pp. 290-312.

CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO – CAF. **Gobierno Corporativo en América Latina: importancia para las Empresas de Propiedad Estatal**. Cyngular, 2012. Disponível em <<http://scioteca.caf.com/handle/123456789/366>>. Último acesso em 10/09/2019

_____. **Lineamientos para el Buen Gobierno Corporativo de las Empresas del Estado**. 2010. Disponível em <<http://scioteca.caf.com/handle/123456789/559>>. Último acesso em 10/09/2019.

_____. **Lineamientos para um Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo**. 2013. Disponível em <<http://scioteca.caf.com/handle/123456789/555>>. Último acesso em 10/09/2019.

COSTA E SILVA, Francisco da; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. As estatais precisam de uma legislação específica? **Revista Capital Aberto**, São Paulo, nov. – dez. 2015, Antítese. pp. 44-45.

COSTA PINTO, Vítor Mendes. Governança corporativa e empresas estatais: recentes avanços e desafios. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 53, n. 166/167, 2016. pp. 201-217.

COUR DES COMPTES. **L'État Actionnaire: Rapport public thématique – Synthèse**. Janeiro de 2017. Disponível em <<https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/EzPublish/20170125-synthese-etat-actionnaire.pdf>>. Último acesso em 25/03/2019.

CUNHA, Lucas Marsili da. **Formas de coibir o abuso do poder de controle nas sociedades anônimas**. São Paulo, 2018. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

CUSCIANO, Dalton Tria; SANO, Flora Pinotti; CURY, Maria Fernanda Calado de Aguiar Ribeiro; et al. **Auto-regulação e desenvolvimento do mercado de Valores Mobiliários**. São Paulo: Saraiva, 2009.

CRETELLA JÚNIOR, José. Sociedades de economia mista no Brasil. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 80, 1965. pp. 33-43.

CRUZ, Leonardo Baptista Rodrigues; HEEMSTEDE, Felipe Tucunduva Van. Conflito de interesses no exercício do direito de voto e garantia de orientação das atividades das sociedades de economia mista: uma análise crítica da decisão proferida no caso da Eletrobras (PAS CVM nº RJ 2013/6635). **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários – RDSVM**, São Paulo: Almedina, v. 3, Maio 2016. pp. 321-335.

CYRINO, André Rodrigues. Até onde vai o empreendedorismo estatal? Uma análise econômica do art. 173 da Constituição. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. pp. 47-75.

DAHLSTRUD, Alexander. How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**. N. 15, 2008. pp. 1-13. Disponível em <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1002/csr.132>>. Último acesso em 07/01/2020.

DAIN, Sulamis. **Empresa estatal e capitalismo contemporâneo – uma análise comparada**. Rio de Janeiro, 1980. Tese (doutorado) – Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da Universidade Estadual de Campinas.

DELION, Andre G. De l'État tuteur à l'État actionnaire. **Revue française d'administration publique**, nº 124, 2007. pp. 537-572. Disponível em <<https://www.cairn.info/revue-francaise-d-administration-publique-2007-4-page-537.html>>. Último acesso em 25/03/2019.

_____. **Le droit des entreprises et participations publiques**. Paris: LGDF, 2003.

DE MELLO, Celso A. **Curso de Direito Administrativo**. 30 ed. São Paulo: Malheiros, 2013.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1-3.

_____. Aquisição de controle minoritário. Inexigibilidade de oferta pública. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (Coord.). **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**, São Paulo: Quartier Latin, 2010. v. 3. pp. 178-190.

_____. 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, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; et al. **Mercado de Capitais – Regime Jurídico**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

_____. O mito do controle gerencial. Alguns dados empíricos. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 66, 1987. pp. 103-106.

_____. **Temas de Direito Societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

FACO, Daniel de M.; PRADO, Caio G. H. A Sociedade de Economia Mista e o Mercado de Capitais. In: CANTIDIANO, Luiz L.; MUNIZ, Igor (Org.). **Temas de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Renovar, 2014. pp. 137-166.

FERRAZ, Luciano. Além da sociedade de economia mista. **Revista de Direito Administrativo – RDA**, Rio de Janeiro, v. 266, maio-agosto 2014. pp. 49-68.

FÉRES, Marcelo A. O Estado empresário: reflexões sobre a eficiência do regime jurídico das sociedades de economia mista na atualidade. **Revista de Direito do Estado**, São Paulo, n.6, abr./jun. 2007. Disponível em <<http://sisnet.aduaneiras.com.br/lex/doutrinas/arquivos/mista.pdf>>. Último acesso em 11/06/2018.

FERNANDES, Anaís. Redução do diesel pela Petrobras reacende debate sobre investir em estatal. **Folha de São Paulo**. 28 de maio de 2018. Disponível em <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/05/reducao-do-diesel-pela-petrobras-reacende-debate-sobre-investir-em-estatal.shtml>>. Último acesso em 18/07/2019.

FERNANDES, Flavia Mouta; MENDES, Maiara Madureira; PELLINI, Patrícia Bolina. Programa Destaque em Governança de Estatais. **Resenha da Bolsa**, Ed. 2, Fev./2016. pp. 14-21. Disponível em <<http://resenhadabolsa.com.br/wp-content/uploads/2016/01/ResenhaEdicao2-internet.pdf>>. Último acesso em 18/08/2016.

FIDALGO, Carolina Barros. Notas sobre a ineficiência das empresas estatais e suas causas. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. pp. 145-182.

_____. **O estado empresário: regime jurídico das tradicionais e novas formas de atuação empresarial do estado na economia brasileira**. Rio de Janeiro, 2012.

Dissertação (mestrado) – Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro.

_____. O governo autointeressado: a intervenção do Estado na economia à luz das teorias do interesse público e do interesse privado. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**, Belo Horizonte, ano 10, nº 39, jul./set. 2012. pp. 67-98.

FONTE, Felipe de Melo. Supervisão ministerial e controle societário de empresas estatais: três standards para um modelo de complementaridade e limitação. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. pp. 183-211.

FONTES FILHO, Joaquim Rubens; PICOLIN, Lidice Meireles. Governança Corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. **Revista de Administração Pública – RAP**, Rio de Janeiro, n. 42, nov./dez. 2008. pp. 1163-1188.

FRAGA, Armínio; TRINDADE, Marcelo. Sobre a governança das estatais. **Jornal o Estado de São Paulo**, São Paulo, 27.11.2014, Coluna Opinião. Disponível em <<http://opinioao.estadao.com.br/noticias/geral,sobre-a-governanca-das-estatais-imp-,1598646>>. Último acesso em 21/09/2019.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Conflito de interesses nas assembleias de S.A.** 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2014.

_____. Sociedade anônima: fraude à lei; alteração dos estatutos com intuito de evitar que os acionistas preferencialistas adquiram o direito de voto à vésperas de completar o terceiro exercício social sem o pagamento de dividendos; abuso de poder de controle (parecer). **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 43, n. 133, jan./mar. 2004. pp. 259-275.

FRANCO, Vera Helena de Mello. **Grupos econômicos sob controle estatal – conflito de interesses (a norma do artigo 238 da lei das S.A.. Aplicação. Limites)**. São Paulo, 1982. Tese (doutorado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

FRAZÃO, Ana. A função social das estatais. **JOTA**. 19 de abril de 2017. Disponível em <<https://jota.info/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/afuncao-social-das-empresas-estatais-19042017>>. Último acesso em 19/01/2019.

_____. O abuso do poder de controle na Lei das Estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. pp. 107-140.

FRONTINI, Paulo Salvador. Função social da companhia: Limitações do poder de controle. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (Org.). **Temas de direito societário e empresarial contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 535-551.

GAMA, Guilherme C. N.; BARTHOLO, Bruno Paiva. Função Social da Empresa. In: WALD, Arnaldo (Org.). **Direito empresarial: direito societário**. Vol. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. pp. 101-124.

GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. Controlling Controlling Shareholders. **Stanford Law and Economics Olin Working Paper**, No. 262, jun., 2003. Disponível em <<http://papers.ssrn.com/abstract=417181>>. Último acesso em 18/05/2016.

GOMES, Tiago Franco da Silva. **A atuação da empresa estatal nos mercados**. São Paulo, 2011. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

_____. As formas societárias de atuação empresarial do estado. **RIDB**, nº 1, Ano 2, 2013. pp. 543-618. Disponível em <https://www.cidp.pt/publicacoes/revistas/ridb/2013/01/2013_01_00543_00618.pdf>. Último acesso em 06/06/2018.

GOVERNO FEDERAL. **Boletim das Empresas Estatais Federais**. N. 5, 4º trimestre de 2017. Disponível em <<http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/boletim-das-empresas-estatais>>. Último acesso em 12/06/2018.

_____. **Boletim das Empresas Estatais Federais**. N. 10, 1º trimestre de 2019. Disponível em <<http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/boletim-das-empresas-estatais>>. Último acesso em 05/09/2019.

GRAU, Eros R. **A Ordem Econômica na Constituição Federal de 1988: interpretação e crítica**. 17ª ed. São Paulo: Malheiros, 2015.

_____. Intervenção estatal na economia. In: CLÈVE, Clèmerson Merlin; BARROSO, Luís Roberto (Org.). **Direito constitucional. Constituição financeira, econômica e social**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. v. 6. pp. 369-401.

_____. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, n.52, out./dez. 1984. pp. 30-33.

GUEDES, Filipe Machado. As empresas estatais e o direito societário. **Revista de Direito Administrativo Contemporâneo**, n. 3, 2013. pp. 293-316.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade Anônima: Poder e Dominação. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, n. 53, jan.-mar. 1984. pp. 72-80.

_____. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, n. 77, jan-mar. 1990. pp. 50-57.

GUIMARÃES, Maria Celeste Morais. Governança corporativa na Administração Pública: o caso de Minas Gerais. **Fórum de Contratação e Gestão Pública – FCGP**. Belo Horizonte, n. 83, ano 7, nov. 2008. Disponível em <<http://www.bidforum.com.br/PDI0006.aspx?pdiCntd=55664>>. último acesso em 25/04/2018.

- _____. Governança corporativa nas empresas sob controle estatal – por um código de melhores práticas. In: FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira; SILVA, Alexandre Couto; WALD, Arnaldo. et al. **Sociedades anônimas e mercado de capitais: homenagem ao prof. Osmar Brina Corrêa-Lima**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. pp. 259-280.
- HAJ MUSSI, Luiz Daniel Rodrigues. Acordo de Acionistas na Sociedade de Economia Mista. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**, Belo Horizonte, ano 3, nº 9, jan./mar. 2005. pp. 239-252.
- HEO, Kyoungsun. Effects of Corporate Governance on the Performance of State-Owned Enterprises. **The World Bank Policy Research Working Paper**, nº 8555, Agosto de 2018. Disponível em <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30282>>. Último acesso em 10/09/2019.
- INSTITUTO ACENDE BRASIL. **Gestão Estatal (Parte 1): Despolitização e Meritocracia**. White Paper nº 10, São Paulo, Dezembro de 2012. Disponível em <<http://www.acendebrasil.com.br/estudos>>. Último acesso em 17/08/2016.
- _____. **Gestão Estatal (Parte 2): Governança Corporativa**. White Paper nº 11, São Paulo, Março de 2013. Disponível em <<http://www.acendebrasil.com.br/estudos>>. Último acesso em 17/08/2016.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Boas Práticas de Governança Corporativa para Sociedades de Economia Mista**. Cadernos de Governança Corporativa, nº 14, São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/20994/SEM%20Caderno14.PDF>>. Último acesso em 15/05/2019.
- _____. **Carta de Opinião IBGC nº 3/2015 – Governança de sociedades de economia mista**. 13 de fevereiro de 2015. Disponível em <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/Arquivos_Site/IBGC_Carta_de_opinioao_Sociedades_de_Economia_Mista.pdf>. Último acesso em 17/08/2016.
- _____. **Carta Diretriz nº 5 – Sociedades de Economia Mista**. São Paulo, IBGC, 2015. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/23156/CARTA%20DIRETRIZ%205.pdf>>. Último acesso em 15/05/2019.
- _____. **Governança Corporativa em empresas estatais listadas no Brasil**. São Paulo: IBGC, 2017. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23490>>. Último acesso em 04/09/2019.
- _____. **Governança Corporativa em empresas estatais listadas no Brasil**. 2ª ed. São Paulo: IBGC, 2018. Disponível em <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24002>>. Último acesso em 01/10/2019.

- KAHAN, Marcel; ROCK, Edward B. When the Government is the Controlling Shareholder. **Texas Law Review**, Vol. 89, 2011. pp. 1293-1364. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1616266>. Último acesso em 10/06/2018.
- KEASEY, Kevin; WRIGHT, Mike. **Corporate Governance: Responsibilities, Risks and Remuneration**. New York: John Wiley & Sons, 1997.
- KELMAN, Jerson. Detalhes demais na Lei das Estatais. **Jornal o Globo**, Rio de Janeiro, 24.11.2016, Coluna Opinião. Disponível em <http://www.kelman.com.br/24_11_2016_o_globo_artigo_jk_lei_das_estatais.JPG>. Último acesso em 18/11/2019.
- KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul; et al. **The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach**. 2ª ed. Oxford: Oxford University Press, 2009.
- LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A lei das S.A. (pressupostos, elaboração, aplicação)**. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.
- _____; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). **Direito das Companhias**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.
- _____. O Estado empresário. In: _____. **Temas de S.A.** São Paulo: Renovar, 2007. pp. 121-135.
- LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das sociedades por ações anotada**. 5ª ed. São Paulo: Societatis Edições, 2017. v. 1 e 2.
- LAZZARINI, Sergio G.; MUSACCHIO, Aldo; PARGENDLER, Mariana. In Strange Company: The Puzzle of Private Investment in State-Controlled Firms. **Cornell International Law Journal**, Vol. 46, 2013. pp. 569-610. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2217627>. Último acesso em 18/05/2016.
- _____; MUSACCHIO, Aldo. **State-owned enterprises in Brazil: History and lessons**. Artigo preparado para o The Working Party on State-Ownership and Privatisation Practices – OECD, 2014. Disponível em <https://www.oecd.org/daf/ca/Workshop_SOEsDevelopmentProcess_Brazil.pdf>. Último acesso em 19/08/2016.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Conflito de interesses: o interesse social e o interesse da empresa, voto conflitante e vedação do exercício do direito de voto, abuso do direito de voto e abuso de poder. In: LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989. pp. 9-27.
- _____. O conceito jurídico de sociedade de economia mista. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n.79, jan./mar. 1965. pp. 1-22.

- LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord.). **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Belo Horizonte: Fórum, 2015. pp. 99-129.
- LOBO, Jorge. **Direito dos acionistas**. São Paulo: Elsevier/Campus Jurídico, 2011.
- _____. Princípios de governança corporativa. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 142, abr./jun. 2006. pp. 141-154.
- LODI, João Bosco. **Governança corporativa — O governo da empresa e o conselho de administração**. 3. ed., Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- MARQUES, Maria da Conceição da Costa. Aplicação dos Princípios da Governança Corporativa ao Sector Público. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. 2, abr./jun. 2007. pp. 11-26. Disponível em <anpad.org.br/periodicos/arq_pdf/a_87.pdf>. Último acesso em 04/10/2015.
- MARQUES NETO, Floriano de Azevedo; ZAGO, Marina Fontão. Limites da atuação do acionista controlador nas empresas estatais: entre a busca do resultado econômico e a consagração das suas finalidades públicas. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**, Belo Horizonte, ano 13, nº 49, jan./mar. 2015. pp. 79-94.
- MARTINS, Pedro A. B. Responsabilidade de acionista controlador: considerações doutrinária e jurisprudencial. **Revista da EMERJ**. Rio de Janeiro, vol. 8, n. 29, 2005. pp. 107-133.
- MARTINS-COSTA, Judith. Oferta pública para a 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, out./dez. 2005. pp. 229-270.
- MASAHIKO, Aoki; JACKSON, Gregory; MIYAJIMA, Hideaki (Coord.). **Corporate governance in Japan: institutional change and organizational diversity**. Oxford: Oxford University Press, 2007. Disponível em <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/224900/mod_resource/content/1/%5BMasahiko_Aoki%2C_Gregory_Jackson%2C_Hideaki_Miyajima%5D%28BookFi.org%29.pdf>. Último acesso em 04/12/2019.
- MEDAUAR, Odete. **Direito Administrativo Moderno**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.
- MENDES, João Mourão. Empresas estatais federais: governança corporativa para combater a corrupção. **Revista da Controladoria-Geral da União**, ano II, n. 3, dezembro 2007. pp. 50-64.
- MIRANDA, Maria Bernardete. Sociedade de Economia Mista e Concentração de Empresas. **Revista Virtual de Direito Brasil**, v. 5, nº 1, 2011. Disponível em <<http://www.direitobrasil.adv.br/arquivospdf/revista/revistav51/artigos/beem.pdf>>. Último acesso em 11/03/2018.

- MORAES, Luiza Rangel de. O abuso de poder na transferência de controle acionário. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, n. 24, abr./jun., 2004. pp. 54-76.
- MOTTA PINTO, Henrique. PINTO JUNIOR, Mario E. **Empresas Estatais**. São Paulo: Saraiva, 2013.
- MOURA AZEVEDO, Luís André N. de. Ativismo dos investidores institucionais e poder de controle nas companhias abertas de capital pulverizado brasileiras. In: GUERREIRO, José Alexandre Tavares; MUNHOZ, Eduardo Secchi; COELHO, Fábio Ulhoa; et al. **Poder de controle e outros temas de Direito Societário e mercado de capitais**, São Paulo: Quartier Latin, 2010. pp. 217-262.
- MUKAI, Toshio. **O Direito Administrativo e os Regimes Jurídicos das Empresas Estatais**. 2ª ed. Belo Horizonte: Fórum, 2004.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e direito societário – poder de controle e grupos de sociedades**, São Paulo: Juarez de Oliveira, 1ª ed., v. 1. 2002.
- _____. Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (Coord.). **Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa**. São Paulo: Saraiva, 2012. pp. 505-517.
- MUNIZ, Joaquim de Paiva. Poder de controle, conflito de interesses e proteção aos minoritários e stakeholders. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 8, n. 28, abr./jun., 2005. pp. 70-94.
- MUSACCHIO, Aldo; AYERBE, Emilio I. Pineda; GARCÍA; Gustavo. State-owned Enterprise Reform in Latin America. **Inter-American Development Bank Discussion Paper n° IDB-DP-401**, Agosto de 2015. Disponível em <<https://publications.iadb.org/handle/11319/7181?locale-attribute=pt&>>. Último acesso em 27/10/2019.
- _____; LAZZARINI, Sergio G. **Reinventing state capitalism: Leviathan in business, Brazil and beyond**. Cambridge: Harvard University Press, 2014.
- NADALIN, Guilherme Frazão. **A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas – artigo 159, §6º, LSA e a *business judgment rule***. São Paulo, 2015. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.
- NOVAES, Ana. A governança das empresas estatais no Brasil e as lições da experiência internacional. In: BOTREL, Sérgio; BARBOSA, Henrique (Coord.). **Finanças Corporativas – aspectos jurídicos e estratégicos**. São Paulo: Atlas, 2016. pp. 1-38.
- OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. **Estatais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **Corporate Governance of state-owned enterprises: a survey of OECD countries.** Paris: OECD Publishing, 2005. Disponível em <<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/corporategovernanceofstate-ownedenterprisesasurveyofoeecdountries.htm>>. Último acesso em 19/08/2016.

_____. **Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises.** Paris: OECD Publishing, 2015. Disponível em <<http://www.oecd.org/daf/ca/guidelines-corporate-governance-soes.htm>>. Último acesso em 15/09/2019.

_____. **The OECD principles of Corporate Governance.** Paris: OECD Publishing, 2004. Disponível em <<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>>. Último acesso em 24/11/2019.

PANDE, Santosh. **Position and Rights of Minority Shareholders in Listed State Owned Enterprises (SOEs) – Experiences and Lessons from India,** September 20, 2012. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=2149566>>. Último acesso em 18/08/2016.

PARENTE, Norma. Governança Corporativa. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem,** v. 5, n. 15, jan./mar., 2002. pp. 81-90.

PARGENDLER, Mariana. State Ownership and Corporate Governance. **Fordham Law Review,** Vol. 80, Nº 6, Maio de 2012. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1854452>. Último acesso em 18/08/2016.

_____. The unintended consequences of state ownership: the Brazilian experience. **Theoretical Inquiries in Law,** Vol. 13, n. 2, 2012. pp. 503-523. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1939945>. Último acesso em 19/08/2016.

PELLINI, Patrícia. Controle minoritário (capital difuso). In: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; et. al. **Governança corporativa: Estrutura de controles societários.** São Paulo: Saint Paul, 2009. pp. 33-54.

PENNA, Paulo Eduardo. **Alienação de controle de companhia aberta.** São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PENG, Mike W.; SAUERWALD, Steve. Corporate Governance and Principal-Principal Conflicts. In: WRIGHT, Mike; SIEGEL, Donald S.; KEASEY, Kevin; et. al. (Org.). **The Oxford handbook of corporate governance.** Oxford: Oxford University, 2013. pp. 658-672.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro,** São Paulo, v.28, n.73, 1989. pp. 5-21.

- _____. Caracterização jurídica das sociedades de economia mista. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v.20, n.43, 1981. pp. 111-120.
- PEREIRA, Guilherme D. Cunha. **Alienação de poder de controle acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995.
- PETHECHUST, Eloi; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. Perspectivas para as empresas estatais no Brasil: propostas para um estatuto jurídico. **Revista de Direito Administrativo & Constitucional**, Belo Horizonte, ano 15, n. 62, out./dez. 2015. pp. 99-121. Disponível em <<http://www.revistaaec.com/index.php/revistaaec/article/view/34/378>>. Último acesso em 04/12/2019.
- PIMENTEL, Ruderico F. A governança dos grupos estatais no Brasil. In: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; et. al. **Governança corporativa: Estrutura de controles societários**. São Paulo: Saint Paul, 2009. pp. 139-154.
- PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas. **Revista de Direito Administrativo – RDA**, Rio de Janeiro, n.32, abr./jun. 1953. pp.1-15.
- PINTO JUNIOR, Mario E. A atuação empresarial do Estado e o papel da empresa estatal. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, vol. 151/152, ano XLVIII, jan./dez. 2009. pp. 256-280.
- _____. A estrutura da administração pública indireta e o relacionamento do Estado com a companhia controlada. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, ano 7, n. 28, out./dez. 2009.
- _____. A propriedade acionária estatal. In: OLIVEIRA, Assizio Aparecido de; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; ROMANIELO, Enrico Spini; et. al. **Governança corporativa: Estrutura de controles societários**. São Paulo: Saint Paul, 2009. pp. 155-168.
- _____. **Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013.
- _____. Exercício do controle acionário na empresa estatal: Comentários a decisão da CVM no caso Eletrobrás. **Série Pesquisa Direito FGV SP**, São Paulo, 14 de abril de 2016. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2765264>. Último acesso em 18/08/2016.
- _____. 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, out./dez. 2002. pp. 54-60.
- PRADO, Roberta Niocac. **Oferta Pública obrigatória nas S.A. – Tag Along**. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

REQUIÃO, Rubens. O controle e a proteção dos acionistas. In: **Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial**, dez/2010, v.3. pp. 1001.

ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. **O Estado empresário : as sociedades com participação do Estado e implicações para o direito societário**. São Paulo, 2016. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

_____. O Estado empresário: interesse público, conflito de interesses e comportamento abusivo do acionista controlador nas sociedades de economia mista. **Revista de Direito Administrativo Contemporâneo**, São Paulo, v. 2, n. 4, jan. 2014. pp. 197-218.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

RUIVO, Danilo Augusto. Governança Corporativa. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, vol.56, ano 15, abril/junho 2012. pp. 401-439.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

_____. Respostas estruturais para a corrupção empresarial. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 01.04.2015. Disponível em <<https://valor.globo.com/opiniao/coluna/respostas-estruturais-para-a-corrupcao-empresarial.ghtml>>. Último acesso em 17/10/2019.

_____. Sociedade anônima: interesse público e privado. **Interesse Público – Revista Bimestral de Direito Público**, Porto Alegre, v. 5, n. 20, jul./ago. 2003. pp. 72-87.

SANTOS, Aline de Menezes. **A governança corporativa das empresas no Brasil : uma abordagem jurídica inspirada na nova economia institucional e na teoria organizativa**. São Paulo, 2004. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

SANTOS, Anthony Dias dos. **Transações entre partes relacionadas e abuso de poder de controle**. São Paulo: Almedina, 2011.

SANTOS, Flávio Rosendo dos; OLIVEIRA, Antônio Gonçalves de; NASCIMENTO, Décio Estevão do. As empresas estatais e seu conflito intrínseco: lucratividade versus colaboração na implementação de políticas públicas. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**, Belo Horizonte, ano 13, n. 52, out./dez. 2015. Disponível em <<http://www.bidforum.com.br>>. Último acesso em 25/04/2018.

SCHAPIRO, Mario G.; COUTINHO, Diogo R. Para além da tempestade. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 18.09.2015. p. E2.

- SCHIRATO, Vítor Rhein. Novas Anotações sobre as Empresas Estatais. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n.239, jan./mar. 2005. pp. 209-240.
- SCHWIND, Rafael Wallbach. **Participação estatal em empresas privadas: as empresas público-privadas**. São Paulo, 2014. Tese (doutorado) – Departamento de Direito do Estado da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.
- SECRETARIA DE COORDENAÇÃO E GOVERNANÇA DAS EMPRESAS ESTATAIS – SEST. **Revista das Estatais**, Brasília, v. 1, jan. 2017. Disponível em <<http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/revista-das-estatais-1>>. Último acesso em 30/10/2019.
- SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.
- _____. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.
- SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. **O interesse social das sociedades por ações perante à teoria jurídica da empresa**. São Paulo, 2000. Tese (doutorado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.
- 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.: ALMEIDA, Aline Camara B. de; LOURENÇO, Álvaro Braga; RODRIGUES, Bruno Lopes. et al. **Direito Administrativo Empresarial**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006. pp. 1-10.
- SU, Yiyi; XU, Dean; PHAN, Phillip H. Principal-Principal Conflict in the Governance of the Chinese Public Corporation. **Management and Organization Review**. Cambridge University Press, 4 (1), 2008. pp. 17-38.
- SUNDFELD, Carlos A. A participação privada nas empresas estatais. In: _____. **Direito Administrativo Econômico**. São Paulo: Malheiros, 2000. pp. 264-285.
- _____.; ROSILHO, André; LIANDRO, João Domingos. Preços artificiais dos combustíveis e responsabilidade da Administração Pública. **Revista de Direito Público da Economia – RDPE**, Belo Horizonte, ano 15, n. 58, abr./jun. 2017. pp. 23-36.
- SZTERLING, Fernando. **A função social da empresa no direito societário**. São Paulo, 2003. Dissertação (mestrado) – Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.
- TÁCITO, Caio. Regime jurídico das empresas estatais. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 242, Out./Dez. 2005. pp. 85-93.
- TAVARES, André Ramos. A intervenção do estado no domínio econômico. In: CARDOZO, José Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Márcia Walquiria Batista dos (Coord.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Atlas, 2011. pp. 225-256.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das Sociedades Anônimas no direito brasileiro**. São Paulo: Bushatsky, 1979. v. 1 e 2.

THE WORLD BANK. **Corporate Governance of State-Owned Enterprises – a toolkit**. Washington, DC, 2014. Disponível em <<http://documents.worldbank.org/curated/en/2014/10/20286791/corporate-governance-state-owned-enterprises-toolkit>>. Último acesso em 10/09/2019.

_____. **Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Latin America – Current Trends and Country Cases**. Washington, DC, 2014. Disponível em <<http://documents.worldbank.org/curated/en/634451468088457556/pdf/894680WP00P1260orate0Governance0LAC.pdf>>. Último acesso em 10/09/2019.

TOLEDO, Paulo F. Campos Salles de. **O conselho de administração na sociedade anônima**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. A função social da empresa. In: WALD, Arnaldo (Org.). **Direito empresarial: direito societário**. Vol. 2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. pp. 43-67.

TOMAZETTE, Marlon. A administração das empresas estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. pp. 141-169.

TONIN, Mayara Gasparoto. A Lei 13.303 e a Função Social das Empresas Estatais. **Informativo Justen, Pereira, Oliveira e Talamini**, Curitiba, nº 114, agosto 2016. Disponível em <<http://www.justen.com.br/pdfs/IE114/IE114-MayaraT-funcao-social-estatais.pdf>>. Último acesso em 19/01/2019.

_____. Sociedade de economia mista: a importância da observância do interesse privado na consecução do interesse público. **Informativo Justen, Pereira, Oliveira e Talamini**, Curitiba, nº 94, dezembro 2014. Disponível em <www.justen.com.br/informativo.php?&informativo=94&artigo=1191&l=pt>. Último acesso em 19/08/2016.

_____. **Sociedade de economia mista e acionistas minoritários**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

TRINDADE, Marcelo; WARDE JR., Walfrido J. A companhia aberta de economia mista tem o dever de priorizar o lucro?. **Revista Capital Aberto**. São Paulo, setembro, 2015, Antítese, pp. 56-57.

VAGLIASINDI, Maria. Governance Arrangements for State Owned Enterprises. **The World Bank Policy Research Working Paper**, nº 4542, Março de 2008. Disponível em <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/6564>>. Último acesso em 18/11/2019.

_____. The Effectiveness of Boards of Directors of State Owned Enterprises in Developing Countries. **The World Bank Policy Research Working Paper**, nº 4579,

Março de 2008. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1149082>. Último acesso em 17/08/2016.

- VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedades anônimas ou companhias de economia mista. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro , v.1, n. 2, abr. 1945. pp. 429-441.
- VILLAS BÔAS FILHO, Orlando. O impacto da governança sobre a regulação jurídica contemporânea : uma abordagem a partir de André-Jean Arnaud. **Revista Electrónica Direito e Sociedade – REDES**, Canoas, v. 4, n. 1, 2016. pp. 145-171.
- VINCI JÚNIOR, Wilson José. A organização da Administração Pública indireta brasileira. **Fórum Administrativo – FA**, Belo Horizonte, ano 17, n. 196, jun. 2017.
- VON ADAMEK, Marcelo. **Abuso de Minoria em Direito Societário**. São Paulo: Malheiros, 2014.
- WALD, Arnaldo. As sociedades de economia mista e as empresas públicas no direito comparado. **Revista Forense**, v. 152. pp. 513, 954.
- _____. As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, ano 14, n. 54, abr./jun. 1977. pp. 99-114.
- WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. Legislador Frankenstein! – Não é possível transplantar governança das empresas privadas às empresas estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017. pp. 67-105.

APÊNDICE
ANÁLISE JURISPRUDENCIAL – JULGADOS

I. Comissão de Valores Mobiliários

1 . IA CVM Nº 12/97	
Data:	07/12/2000
Acusados:	Estado do Mato Grosso do Sul <i>Et. al</i>
Diretores:	Wladimir Castelo Branco Castro (Relator) Norma Jonssen Parente José Luiz Osorio de Almeida Filho
Condutas discutidas:	Utilização indevida de recursos da Enersul, sociedade controlada pelo Estado do Mato Grosso do Sul
Resultado:	Condenação do Estado do Mato Grosso do Sul a multa no valor de R\$3.681,78
Fundamentos:	Utilização indevida de recursos captados pela Enersul – empréstimo de recursos ao Estado do Mato Grosso do Sul. Falha em utilizar poder de controle com o fim de fazer a Enersul realizar seu objeto e cumprir sua função social e abuso de poder de controle por alíneas "a" e "c" do parágrafo 1º do artigo 117 da Lei das S.A.

2 . IA CVM Nº 11/97	
Data:	18/10/2001
Partes:	Estado do Mato Grosso <i>Et. al</i>
Diretores:	Wladimir Castelo Branco Castro (Relator) Marcelo Fernandez Trindade Eli Loria
Condutas discutidas:	Apropriação indevida de recursos captados pela CEMAT – Centrais Elétricas Matogrossenses em benefício do Estado de Mato Grosso, controlador de tal sociedade.
Resultado:	Condenação do Estado do Mato Grosso a multa no valor de R\$3.681,79
Fundamentos:	Destinação indevida de recursos captados pela CEMAT. Abuso do poder de controle por artigo 117, § 1º, alíneas "a" e "e" da Lei das S.A.

3 . PAS CVM Nº 11/96	
Data:	29/06/2005
Acusados:	Estado do Rio de Janeiro <i>Et. al</i>

Diretores:	Sergio Weguelin (Relator) Pedro Oliva Marcilio de Sousa Wladimir Castelo Branco Castro Marcelo Fernandez Trindade
Condutas discutidas:	Atos que levaram o Banco do Estado do Rio de Janeiro – BANERJ à situação de insolvência. Falha do controlador Estado do Rio de Janeiro usar seu poder para conduzir a sociedade na direção de seu objeto social (Arts 116, § único e 117, §1º, "a" e "f" da Lei das S.A.)
Resultado:	Absolvição do Estado do Rio de Janeiro
Fundamentos:	Insuficiência de provas para suportar acusação e não verificação pelo Colegiado de condutas abusivas por parte do Estado do Rio de Janeiro, controlador do BANERJ

4 . PAS CVM Nº RJ2002/4985	
Data:	08/11/2005
Acusados:	União Federal <i>Et. al</i>
Diretores:	Pedro Oliva Marcilio de Sousa (Relator) Wladimir Castelo Branco Castro Marcelo Fernandez Trindade Sergio Weguelin Norma Jonssen Parente
Condutas discutidas:	Alteração do estatuto social do Banco do Estado de Goiás em favor da União e em detrimento dos minoritários (Art. 117, § 1º, letra "c", da Lei das S.A.)
Resultado:	Absolvição da União Federal
Fundamentos:	Falta de elementos para configuração do abuso de poder por parte da União

5 . PAS CVM Nº 09/97	
Data:	13/12/2006
Acusados:	Estado de São Paulo <i>Et. al</i>
Diretores:	Wladimir Castelo Branco Castro (Relator) Maria Helena Santana Marcelo Fernandez Trindade
Condutas discutidas:	Prática de atos irregulares na administração do Banco do Estado de São Paulo S/A – BANESPA, durante os exercícios sociais de 1990 a 1994 (Art. 116, § único, 117, § 1º, alíneas "a", "c", "e" e "f" da Lei das S.A.)
Resultado:	Absolvição do Estado de São Paulo
Fundamentos:	Não configuração fática de abuso de poder de controle por parte do Estado de São Paulo

6 . PAS CVM N° 07/03	
Data:	04/07/2007
Acusados:	Município de São Paulo <i>Et. al</i>
Diretores:	Marcelo Fernandez Trindade (Relator) Pedro Oliva Marcilio de Sousa Eli Loria Maria Helena Santana
Condutas discutidas:	Irregularidades envolvendo a Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S/A: <ul style="list-style-type: none"> i. Contratação de empregados que não prestavam serviços à companhia Anhembi Turismo e Evento da Cidade de São Paulo S/A ii. Aluguel e posterior cessão de veículos para a Prefeitura iii. Eleição de membros do Conselho Fiscal em desacordo com o estatuto <p style="text-align: center;">(Arts. 116 e 117 da Lei das S.A.)</p>
Resultado:	Absolvição do Município de São Paulo
Fundamentos:	Falta de elementos probatórios no que diz respeito ao item "i" Não configuração de abuso no que diz respeito ao item "iii" Configuração do ilícito do item "ii". Porém, absolvição por insignificância da conduta

7 . PAS CVM N° RJ2011/2595	
Data:	29/07/2014
Acusados:	Estado do Espírito Santo <i>Et. al</i>
Diretores:	Luciana Dias (Relatora) Ana Novaes Leonardo P. Gomes Pereira
Condutas discutidas:	Reembolso a administradores que celebraram Termo de Compromisso com a CVM em outro PAS e alteração do Estatuto Social nesse sentido – colocando expressamente a celebração de TC como uma das hipóteses de ressarcimento (Art. 117, § 1º, "c", da Lei das S.A.)
Resultado:	Absolvição do Estado do Espírito Santo
Fundamentos:	Considerou-se legítima a conduta do Estado do Espírito Santo

8 . PAS CVM N° RJ2012/1131	
Data:	26/05/2015
Acusados:	Estado de São Paulo
Diretores:	Luciana Dias (Relatora) Roberto Tadeu Antunes Fernandes Pablo Renteria

	Leonardo P. Gomes Pereira
Condutas discutidas:	Omissão do controlador estatal no que diz respeito a operações realizadas entre a EMAE e a SABESP – captação de água, sem compensação, das represas Guarapiranga e Billings (Art. 116, § único, da Lei das S.A.)
Resultado:	Condenação do Estado de São Paulo a multa no valor de R\$400.000,00
Fundamentos:	O Estado de São Paulo tinha o dever de orientar a EMAE para a consecução de seu objeto social: a inércia diante das operações gratuitas com a SABESP (evidenciada por uma série de sinais de alerta) não é admissível

9 . PAS CVM Nº RJ2015/10677	
Data:	07/02/2017
Acusados:	União Federal
Diretores:	Henrique Machado (Relator) Pablo Renteria Leonardo P. Gomes Pereira
Condutas discutidas:	Omissão diante da reiterada inadimplência da Amazonas Distribuidora de Energia S.A. e da posterior novação da dívida resultante dessa inadimplência, em termos desvantajosos para a Petrobras (Art. 116, § único, da Lei das S.A.)
Resultado:	Absolvição da União Federal
Fundamentos:	Não há elementos que sustentem, no caso, o abuso do poder de controle por omissão da União Federal

II. Poder Judiciário

1 . Processo 0002784-53.1997.8.19.0000 – APELAÇÃO TJRJ	
Data:	11/02/2003
Partes:	Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás Porto Seguro Imóveis Ltda.
Órgão Julgador:	TJ RJ – Terceira Câmara Cível Des. Rel. Antonio Eduardo Ferreira Duarte
Condutas discutidas:	Pagamento de desestatização em títulos de dívida pública
Resultado:	Negou pleito de acionista minoritário, isentando controladora do pagamento de indenização
Fundamentos:	Não demonstração de dano concreto e efetivo. Cumprimento de normativos legais e regulamentares na desestatização (e contabilização/pagamento dos montantes daí oriundos)

2 . Processo 745.739 -RJ – RECURSO ESPECIAL	
Data:	28/08/2012
Partes:	Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás

	Porto Seguro Imóveis Ltda.
Órgão Julgador:	STJ – Terceira Turma Ministro Relator Massami Uyeda
Condutas discutidas:	Pagamento de desestatização em títulos de dívida pública
Resultado:	Declarou ação extinta com resolução de mérito, sem que seja devida indenização pela controladora
Fundamentos:	Não demonstração de dano concreto e efetivo. Cumprimento de normativos legais e regulamentares na desestatização Confusão entre controladora (devedora) e subsidiária (credora) em razão de incorporação

3 . Processo 801487 – RECURSO EXTRAORDINÁRIO	
Data:	12/05/2015
Partes:	Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás Porto Seguro Imóveis Ltda.
Órgão Julgador:	STF – Min. Luiz Fux
Condutas discutidas:	Pagamento de desestatização em títulos de dívida pública
Resultado:	Desprovimento do Recurso Extraordinário, mantendo o não pagamento de indenização pela controladora
Fundamentos:	Impossibilidade de analisar matéria infraconstitucional

4 . Processo 0010367-66.2015.4.02.0000 (2015.00.00.010367-1) – AGRAVO DE INSTRUMENTO	
Data:	16/03/2016
Partes:	União Federal e Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás Vera Lúcia Tavares Monteiro
Órgão Julgador:	TRF2 – Quinta Turma Especializada Des. Relator Marcelo Pereira da Silva
Condutas discutidas:	Prejuízos decorrentes de atos ilícitos descobertos na Operação Lava-Jato Manutenção da União Federal como parte no processo
Resultado:	Reconhecimento da legitimidade passiva da União, mantendo tal pessoa jurídica de direito público no processo
Fundamentos:	Segundo Des. Relator, os atos abusivos não teriam sido praticados pela União Federal Segundo Helena Elias Pinto (voto vencedor), a responsabilização da controladora União Federal é possível e deve ser melhor avaliada no curso do processo de 1ª instância