MAYARA GASPAROTO TONIN

SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: INTERESSES PÚBLICOS E PRIVADOS

Dissertação de Mestrado

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Secchi Munhoz

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2018

MAYARA GASPAROTO TONIN

SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: INTERESSES PÚBLICOS E PRIVADOS

Dissertação de Mestrado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, na área de concentração de Direito Comercial, sob a orientação do Professor Associado Dr. Eduardo Secchi Munhoz.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo – SP

2018

Autorizo a reprodução e divulgação parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catalogação da Publicação

Serviço de Biblioteca e Documentação

Faculdade de Direito Universidade de São Paulo

Tonin, Mayara Gasparoto

Sociedades de economia mista: interesses públicos e privados / Mayara Gasparoto Tonin; orientador Prof. Dr. Eduardo Secchi Munhoz – São Paulo, 2018.

195 p.

Dissertação (Mestrado – Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2018.

Versão original

1. Sociedades de economia mista. 2. Empresas estatais. 3. Interesses públicos e privados. 4. Poder de controle estatal. 5. Acionistas minoritários. I. Tonin, Mayara Gasparoto, orientador Prof. Dr. Eduardo Secchi Munhoz. II. Sociedades de economia mista: interesses públicos e privados.

Tonin, Mayara Gasparoto. **Sociedades de economia mista**: interesses públicos e privados. 2018. 195 p. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

Aprovada em:

Banca Examinadora

Professor(a) Doutor(a) _____
Instituição: _____
Julgamento: _____
Assinatura: _____

Professor(a) Doutor(a) _____
Instituição: _____
Julgamento: _____
Assinatura: _____

Professor(a) Doutor(a) _____
Instituição: _____
Julgamento: _____
Assinatura: _____

À minha mãe, que me criou “para o mundo”, me mostrou que longe é um lugar que não existe e me ensinou que conhecimento é a única “coisa” que ninguém pode tirar de mim.

AGRADECIMENTOS

À minha família, por tudo, tudo mesmo.

Ontem, hoje e sempre, só tenho a agradecer por ter tido a honra de nascer, crescer e permanecer nessa família abençoada. Agradeço especialmente à minha mãe, ao meu pai, à minha irmã e aos meus avós. À minha mãe, por ser meu grande exemplo de garra e fé na vida. Ao meu pai, por ser meu grande ideal de bondade, aquele que “faz o bem sem olhar quem”. À minha irmã, por dividir comigo o peso e a leveza de uma história, por ser minha melhor defensora, pela sinceridade mais pura e pelo humor quase sempre politicamente incorreto. À minha vó Claudete, eterna professora, que nunca hesitou responder nenhuma das minhas perguntas. Ao meu vô Edival, pela simplicidade, sabedoria e por não só acreditar em todas as minhas ideias, mas por sempre dar um jeito de colocá-las em prática.

À Faculdade de Direito da Universidade Federal do Paraná, por ter sido a minha *casa* durante a graduação, por ter me mostrado os grandes pilares do Direito, me proporcionado momentos incríveis, me apresentado as melhores pessoas, me ensinado a “brincar” de política. Obrigada pela formação sólida.

À Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, por ter me acolhido tão bem, mesmo sem ostentar as origens da *Sanfran*. Olhar pela primeira vez para as arcadas foi (é) inesquecível e representou um tímido começo de jornada como aluna especial no Programa da Pós-Graduação. Logo aquela sensação estranha de “peixe fora d’água” se tornaria um sentimento leve de “estou em casa”.

Ao professor Eduardo, pela orientação, pelo incentivo e pelas lições. Os agradecimentos nunca serão suficientes para expressar verdadeiramente a evolução acadêmica que o mestrado me proporcionou.

Ao Marçal, grande mestre, que, além dos valiosos ensinamentos acadêmicos e exemplos profissionais, me ensinou que “a advocacia é a eterna humildade senão a eterna humilhação”. Obrigada pela confiança no meu trabalho. Ouso dizer que, sem a oportunidade de Brasília, não teria terminado esta dissertação.

Ao Cesar, por acreditar na estagiária “cheia de vontade” e, mais tarde, na (ainda) jovem advogada “cheia de verdades”. Obrigada pelos anos de “Grupo Cesar” e, mais ainda, por acender *a luz no fim do túnel* que viria a causar as mudanças posteriores, que me trouxeram ao lugar em que felizmente estou.

Ao Rafael, por ter aberto meus olhos ao Estado empresário e me inspirado a aprofundar os estudos sobre sociedades de economia mista. Obrigada por sempre encontrar tempo para me ouvir – mesmo com tantos prazos, petições, reuniões – e por ser ter sido porto seguro no escritório num momento turbulento para mim. Obrigada também pela gentil disposição de leitura do trabalho na última semana do final do prazo de depósito.

À Juliane, pela leitura e revisão detalhada do texto, pelos comentários, sugestões e discussões sobre o tema. Sou muito grata por algo maior ter aproximado nossos caminhos. Já não sei como seria minha vida sem você para me mostrar a beleza (e todas as neuroses) dos *early thirdies* (desculpa por te entregar) e para, claro, fiscalizar o uso de orações coordenadas, advérbios e adjetivos, conjunções, sujeitos e predicados melhor do qualquer professor de português.

Ao Miguel, que chegou inesperadamente e, com seu entusiasmo natural e espontaneidade, tornou-se um "incentivador de plantão". Obrigada por apostar nas minhas ideias, acreditar na qualidade do meu trabalho e me encorajar a enfrentar desafios – talvez com pouco juízo e muita ousadia. Você me lembra diariamente que a vida é agora e que a melhor retribuição é sempre a coragem.

À Isabella, por me ensinar a sobreviver no centro de São Paulo. Sem você, eu não teria aprendido a pegar ônibus naquela *selva de pedras*, não teria vivido aventuras no trânsito em horário de pico, nem saberia que "é melhor deixar o anel de brilhante em Curitiba"! Obrigada ainda por ser especialista em formatação de arquivos e regras da ABNT – e por gentilmente ter compartilhado isso comigo.

À Mônica, por me hospedar semanalmente na sala do seu *flat* em São Paulo, por me ajudar a encher o colchão de ar (com direito até a tutorial no YouTube) e, especialmente, por dividir suas garrafas de vinho nas noites de muitas conversas produtivas, mas nem tão jurídicas quanto deveriam. Obrigada pelo misto de "não vamos sobreviver" com "calma, vai dar tudo certo" ao longo desse desafio.

Aos demais colegas da Justen, Pereira, Oliveira e Talamini – Sociedade de Advogados, pela convivência diária, pela compreensão e tolerância nos momentos de ausência e pelo apoio durante todos esses anos.

À Amália e à Mayara, pela companhia desde o início do desafio. Parece que foi ontem que estávamos naquele quarto de hotel em São Paulo conversando – talvez *divagando* – sobre a vida quando deveríamos estar estudando inglês, francês

e alemão para a prova do dia seguinte. Obrigada por transformarem momentos sérios em diversão, pela lealdade, pela amizade, por estarem sempre comigo.

Ainda à Amália, que de tanto “estar sempre comigo” aceitou aventurar-se em temas um tanto quanto desconhecidos para me ajudar com uma leitura “neutra” da dissertação. Espero que você tenha se divertido nas entrelinhas do poder de controle do acionista público e dos direitos dos acionistas minoritários.

Aos meus amigos e amigas de infância, do colégio, do intercâmbio, da faculdade, do mestrado, da vida. Apesar da distância física, dos caminhos e interesses diferentes ao longo dos anos e dos estilos de vida nem sempre compatíveis, agradeço por nunca deixarem de demonstrar apoio e confiança aos meus projetos e ideais. Vocês sabem a imensa importância que a amizade verdadeira – portanto, vocês – tem na minha vida.

E, por fim, ao Hugo: há pouco tempo, esse agradecimento se justificaria simplesmente por “não haver obviedade maior”; hoje não. Ainda assim, apesar de tudo, agradeço pelo apoio incondicional enquanto você esteve ao meu lado, *em sintonia*. Pelo incentivo diário, pela compreensão nas viagens semanais, pela paciência nos (muitos) momentos de desespero, pelas inúmeras revisões do texto inicial, obrigada. Tem muito de você nisso aqui.

A todos, do fundo do coração, muito obrigada.

RESUMO

Tonin, Mayara Gasparoto. **Sociedades de economia mista**: interesses públicos e privados. 2018. 195 p. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo.

A sociedade de economia mista é sociedade anônima que integra a Administração Pública. Possui características tanto de empresa privada quanto de ente estatal. Apesar dessa (aparente) contradição, é justamente dessa forma que a companhia de capital misto deve ser compreendida: em sua dualidade de empresa estatal, sendo tanto “empresa” quanto “estatal”. Nessa condição, ao mesmo tempo em que deve buscar realizar determinada finalidade pública, deve funcionar com a lógica da atividade empresarial, inclusive mediante a devida retribuição aos investidores. Assim, deve atender o interesse público que justificou sua criação e respeitar as características empresariais que lhe são inerentes, especialmente os direitos dos acionistas minoritários, que são essenciais ao empreendimento. O presente trabalho analisa inicialmente a escolha do Estado pela lógica empresarial para o desenvolvimento de determinada atividade e o contexto em que surgiram as sociedades de economia mista no Brasil. A partir disso e do exame da normativa constitucional e legal aplicável, estuda a estrutura interna de interesses públicos e privados dessas sociedades, o exercício do poder de controle pelo Estado, a possibilidade de imposição de limitações a esse poder e a necessidade da garantia dos direitos coletivos e essenciais dos acionistas minoritários privados.

Palavras-chave: sociedade de economia mista, empresa estatal, interesse público, poder de controle estatal, acionista minoritário.

ABSTRACT

Tonin, Mayara Gasparoto. **Mixed-capital companies**: public and private interests. 2018. 195 p. Master Degree. Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo.

The mixed-capital company is a corporation that is part of the Government. It has characteristics of private company and state entity. Although the (apparent) contradiction, such government controlled corporation shall be comprehended considering this duality. In this condition, at the same time it must pursuit a certain public goal, it must also function considering the business logic, which includes retribution of the investors. Therefore, it must perform the public interest that has justified its constitution and respect its inherent corporate characteristics, especially the rights of the minority shareholders, which are essential to the company. This paper initially analyses the State's choice to develop an activity through the business logic and the context in which the mixed companies have raised in Brazil. Then, and considering the exam of the applicable constitutional and legal rules, it studies the internal structure of public and private interests in these companies, the exercise of the control power by the State, the possibility of limiting such power and the need of guaranteeing the collective and essential rights of the private minority shareholders.

Keywords: mixed-capital company, state-owned company, public interest, state power control, minority shareholder.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 19

2 SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA NO DIREITO BRASILEIRO 23

2.1 O ESTADO EMPRESÁRIO 23

2.1.1 A intervenção do Estado no domínio econômico 24

2.1.2 A atratividade da racionalidade empresarial 28

2.1.3 A legitimidade da escolha do modelo empresarial pelo Estado 31

2.2 SURGIMENTO E DESENVOLVIMENTO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA NO BRASIL 33

2.2.1 A proliferação das sociedades de economia mista 34

2.2.2 O exercício do controle de forma absoluta pelo Estado 36

2.2.3 A dificuldade de conciliação de interesses distintos 38

2.3 O ATUAL CENÁRIO ECONÔMICO BRASILEIRO 40

2.3.1 A participação significativa no mercado 40

2.3.2 O respeito aos padrões de governança corporativa 44

2.4 REGIME JURÍDICO APLICÁVEL 45

2.4.1 As normas constitucionais e os princípios do direito público 45

2.4.2 A Lei 13.303 de 2016: o estatuto jurídico das empresas estatais 48

2.4.3 O Decreto-Lei 200 de 1967 e a supervisão ministerial 50

2.4.4 A Lei 6.404 de 1976 e as normas societárias específicas 53

2.4.5 Atividade econômica em sentido estrito e serviço público 55

3 A ESTRUTURA DE INTERESSES NAS COMPANHIAS DE CAPITAL MISTO 59

3.1 O INTERESSE PÚBLICO 59

3.1.1 A necessidade de delimitação do interesse público 60

3.1.2 O interesse público justificador da sociedade de economia mista 63

3.1.3 O art. 27 da Lei 13.303 e delimitação do exercício da função social 66

3.2 A FINALIDADE LUCRATIVA 68

3.2.1 A lucratividade como elemento essencial das companhias 69

3.2.2 A expectativa de retorno financeiro do investidor 75

3.2.3 A irrelevância da atividade desenvolvida pela companhia 77

3.3 A CONVIVÊNCIA DE INTERESSES PÚBLICOS E PRIVADOS 79

3.3.1 A pluralidade de interesses nas companhias 80

3.3.2 A inexistência de conflitos inconciliáveis ... 82
3.3.3 A possibilidade de compatibilização de interesses ... 85
4 O ACIONISTA CONTROLADOR PÚBLICO ... 91
4.1 O PODER DE CONTROLE DO ESTADO ... 91
4.1.1 O controle e o poder de controle ... 91
4.1.2 O acionista controlador e o exercício do controle ... 95
4.1.3 O art. 238 da Lei 6.404 e o atendimento do interesse público ... 98
4.2 OS LIMITES AO PODER DE CONTROLE DO ESTADO ... 101
4.2.1 Os deveres e as responsabilidades do controlador estatal ... 101
4.2.2 O art. 238 como limite para a atuação do controlador público ... 107
4.2.3 A responsabilização do Estado por abuso de poder de controle ... 110
5 OS ACIONISTAS PRIVADOS MINORITÁRIOS ... 117
5.1 OS DIREITOS DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS ... 117
5.1.1 Os acionistas minoritários ... 118
5.1.2 Os direitos coletivos dos minoritários ... 121
5.1.3 Os direitos essenciais dos acionistas ... 124
5.1.3.1 Direito de participação nos lucros sociais (art. 109, I) ... 125
5.1.3.2 Direito ao acervo social (art. 109, II) ... 126
5.1.3.3 Direito de fiscalização (art. 109, III) ... 127
5.1.3.4 Direito de preferência (art. 109, IV) ... 128
5.1.3.5 Direito de retirada (art. 109, V) ... 130
5.2 A GARANTIA DOS DIREITOS DOS ACIONISTAS PRIVADOS ... 132
5.2.1 Os fundamentos da proteção dos acionistas minoritários ... 132
5.2.2 Os direitos dos acionistas como limites ao poder de controle ... 136
5.2.3 A garantia dos direitos dos acionistas minoritários como condição para a realização do interesse público ... 142
6 CONCLUSÕES ... 145
REFERÊNCIAS ... 149
ANEXO I ... 163
ANEXO II ... 171

1 INTRODUÇÃO

A sociedade de economia mista é figura jurídica relativamente recente no país. Em 1808 foi criado o Banco do Brasil, cujo controle acionário pertencia à Coroa Portuguesa, havendo participação minoritária de acionistas privados[1]. No começo do século XX surgiram várias companhias de capital misto, público e privado, especialmente nos setores estratégicos da economia[2]. E, apesar das diversas privatizações da década de 1990[3], atualmente existem quase 50 sociedades de economia mista federais no Brasil, sem contabilizar as estaduais e municipais[4].

Entretanto, não obstante sua grande relevância econômica e complexidade jurídica, os estudos envolvendo essas companhias não são frequentes[5]. Após os escândalos de corrupção na gestão da Petrobras, divulgados em 2014, e a edição da Lei 13.303, em 2016, o interesse no tema aumentou, mas ainda assim é incipiente a atenção que lhe é conferida. Diante disso, é necessário "o 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"[6].

Com a Constituição de 1988, a sociedade de economia mista passou a ser expressamente uma das formas pelas quais o Estado pode explorar diretamente a atividade econômica, reservada à iniciativa privada, exceto "quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo" (art. 173). Antes disso, já era definida pelo Decreto-Lei 200 de 1967 como a "entidade dotada de personalidade de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto

---

[1] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**: função econômica e dilemas societários, p. 18.

[2] PARGENDLER, Mariana. **Evolução do direito societário**: lições do Brasil, p. 169. Conforme Mario Engler Pinto Junior, "o ativismo do Estado brasileiro no campo econômico adquire dimensão mais ampla e estruturada a partir da década de 40. (...) Na época, não havia instrumentos adequados de planejamento e de fomento à atividade privada, razão pela qual o Estado era forçado a assumir a forma empresarial para explorar diretamente empreendimentos produtivos. A constituição de companhias com capital público e vocacionadas a cumprir missões especificas passa a ser a fórmula preferencial para gerar o desenvolvimento nacional" (**Empresa estatal**, p. 19-20).

[3] MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. **Reinventando o capitalismo de Estado**: o Leviatã nos negócios: Brasil e outros países, p. 193.

[4] O Anexo I contém todas as empresas estatais federais, com os respetivos tipos societários, se sociedades de economia mista, empresa pública ou empresas controladas.

[5] PARGENDLER, Mariana. State ownership and corporate governance. In: **Fordham Law Review**, p. 2973.

[6] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 115, nota de texto nº 24.

pertençam em sua maioria à União ou à entidade da administração indireta" (art. 5º, III). A Lei 13.303 de 2016, que dispõe sobre o estatuto jurídico das empresas estatais, ampliou a abrangência do conceito de sociedade de economia mista, incluindo expressamente como possíveis controladores os Estados, o Distrito Federal e os Municípios (art. 4º).

As normas da Lei 6.404 de 1976 são aplicáveis às sociedades de economia mista, que devem ser constituídas sob a forma de sociedades anônimas. A própria Constituição dispõe que a sociedade de economia mista está sujeita "ao regime jurídico próprio das empresas privadas" (art. 173, §1º, II).

No entanto, as sociedades de economia mista integram a Administração Pública, devendo observar os princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência (art. 37 da Constituição). Ainda, nos termos da Lei 13.303, seu estatuto social deve conter regras de governança corporativa, transparência, estrutura, gestão de riscos e controle interno, estabelecendo inclusive requisitos de transparência.

Desse modo, as sociedades de economia mista carregam características tanto de empresas privadas quanto de entes estatais. Apesar da (aparente) contradição, parece que é justamente dessa forma que devem ser compreendidas: em sua dualidade de empresas estatais, sendo tanto "empresas" quanto "estatais". Nessa condição, ao mesmo tempo em que devem realizar os fins perpetrados pelo Estado, devem funcionar com a lógica da atividade empresarial. E mais: ao mesmo tempo em que buscam o interesse (público) que justificou sua criação, devem assegurar os direitos dos acionistas minoritários que investiram capital (privado) no empreendimento.

É essa a questão que se pretende abordar neste trabalho.

É comum – e às vezes até intuitivo (por ser uma ideia arraigada à cultura e à história do Brasil) –, deparar-se com a defesa da realização do interesse público *em detrimento* do interesse privado[7], permitindo que o poder de controle estatal seja exercido de forma quase absoluta. Entretanto, esse pensamento não parece ser o mais correto e adequado para compreender a lógica das sociedades de economia

---

[7] Nelson Eizirik, por exemplo, entende que, "na sociedade de economia mista o Estado persegue objetivos de interesse público, podendo orientá-la legitimamente para o seu atendimento, mesmo em detrimento dos interesses dos acionistas minoritários, caso em que não se caracterizará abuso do poder de controle" (**A Lei das S/A comentada**, p. 314).

mista e para solucionar os problemas decorrentes dos interesses conflitantes na sua gestão e atuação.

A situação deve ser analisada de forma diferente.

Assim, a partir da interpretação das normas constitucionais e legais aplicáveis, pretende-se estudar a estrutura de interesses e de poder das sociedades de economia mista brasileiras, verificando a possibilidade de se impor limitações ao poder de controle do Estado, inclusive por meio da garantia dos direitos dos acionistas minoritários. Para isso, o trabalho será dividido em quatro capítulos, além desta introdução e de uma parte destinada à exposição das conclusões resultantes da pesquisa e análise realizadas.

No primeiro capítulo, serão examinadas as sociedades de economia mista no direito brasileiro. Mas não sem antes abordar as razões e as vantagens da adoção do modelo empresarial pelo Estado, assim como a legitimidade dessa escolha. Em seguida, serão estudados o surgimento e o desenvolvimento dessas companhias no Brasil, seu papel e importância no atual cenário econômico, sua composição de poder e estrutura societária, o regime jurídico aplicável e as consequências daí decorrentes.

No segundo capítulo, será abordada a dualidade de interesses característica das sociedades de economia mista, apesar de não se ignorar a existência de outros interesses envolvidos. O foco será o estudo do interesse público que motiva a criação dessas sociedades e da finalidade lucrativa essencial à manutenção do empreendimento, pois é essa dicotomia de interesses que diferencia as sociedades de economia mista. Assim, será analisada a possibilidade de compatibilização desses interesses: de um lado a finalidade pública e, de outro, a finalidade lucrativa, sem que a natureza das sociedades de economia mista seja subvertida.

No terceiro capítulo, será examinada a figura do acionista controlador público, por meio do estudo do exercício do poder de controle pelo Estado. Passar-se-á pelo conceito de controle, poder de controle e acionista controlador, para chegar nos deveres e responsabilidades que lhe são impostos. Nesse ponto, será estudada a (in)viabilidade de se impor limitações ao poder de controle do Estado, pautada na responsabilização por abuso de poder e na orientação das atividades da companhia em atendimento ao interesse público que motivou a sua criação (art. 238 da Lei 6.404).

Com isso, no quarto capítulo, serão estudados os acionistas minoritários privados e os direitos que lhe são assegurados pelo ordenamento jurídico. Serão examinados o conceito de minoria acionária, os fundamentos da proteção desses acionistas, assim como seus direitos coletivos e essenciais. Após, será analisada a possibilidade da compreensão desses direitos como limitações ao poder de controle do Estado. Por fim, será averiguada também a possibilidade de se entender a garantia dos direitos dos minoritários como condição para a realização do interesse público específico que motiva a criação das sociedades de economia mista.

Na conclusão, pretende-se apresentar considerações, ainda que parciais, sobre o tema estudado e analisado. Espera-se, dessa forma, contribuir qualitativamente para o debate acerca dos interesses envolvidos nas sociedades de economia mista e da possibilidade de compatibilização desses interesses, por meio do atendimento da sua finalidade pública sem negligenciar a lucratividade do empreendimento e os direitos essenciais dos acionistas minoritários privados.

2 SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA NO DIREITO BRASILEIRO

As sociedades de economia mista, que se destinam "a formalizar a associação entre capitais públicos e privados, para um empreendimento conduzido sob a orientação do Estado"[8], são uma das formas empresariais possíveis para o Estado realizar certa atividade econômica. Essa opção estatal pela criação de uma companhia de capital misto é precedida pela escolha da organização empresarial.

Neste capítulo, será examinada primeiramente a escolha da técnica empresarial pelo Estado para o cumprimento de determinada atividade de caráter público e sua legitimidade – ou seja, a figura do Estado empresário[9]. Depois, serão abordados o contexto histórico das sociedades de economia mista no Brasil, a prevalência do poder de controle absoluto do Estado desde o surgimento dessas sociedades, a importância dessas companhias no cenário econômico brasileiro atual e as normas que lhe são aplicáveis.

2.1 O ESTADO EMPRESÁRIO

A consagração do capitalismo pela Constituição de 1988[10] significou a "admissão da organização empresarial no desempenho de atividades econômicas"[11]. Mas "a empresa não é um fim em si mesmo"[12] e "nem é meio de realização de interesses puramente privados"[13], de modo que o ordenamento jurídico brasileiro reconhece um viés empresarial à Administração Pública[14]. Em

---

[8] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 152.

[9] Para Eros Roberto Grau, a expressão "Estado empresário" é ambígua. Para ele, "quando se fala em Estado empresário, eventualmente se está fazendo referência à circunstância de o Estado atuar empresarialmente: esse o primeiro significado. Mas se poderá também estar a denotar a circunstância de o Estado atuar no campo reservado à iniciativa da empresa privada, no chamado domínio econômico" (Empresas estatais ou Estado empresário. In: BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio (Coord.). **Curso de direito administrativo**, p. 102).

[10] Eros Roberto Grau ensina que "a ordem econômica na Constituição de 1988 contempla a *economia de mercado*, distanciada porém do modelo liberal puro e ajustada à ideologia neoliberal (...); a Constituição repudia o dirigismo, porém acolhe o intervencionismo econômico, que não se faz contra o mercado, mas a seu favor (...); a Constituição é capitalista, mas a liberdade apenas é admitida enquanto exercida no interesse da justiça social e confere prioridade aos valores do trabalho humano sobre todos os demais valores da economia de mercado (...)" (**A ordem econômica na Constituição de 1988**, p. 187-188).

[11] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal, p. 53.

[12] JUSTEN FILHO, Marçal. Empresa, Ordem Econômica e Constituição. In: **Revista de direto administrativo**, p. 128.

[13] JUSTEN FILHO, Marçal. Empresa, Ordem Econômica e Constituição, p. 128.

[14] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 66.

outras palavras, o Estado pode usar a racionalidade empresarial para o desempenho de atividades de sua titularidade. Com isso, “as práticas empresariais passaram a modelar a atividade estatal”[15].

A utilização da empresa pelo Estado na realização de parte de suas atividades é relevante e reflete opção legítima por determinada forma de organização da atividade econômica, com características próprias, finalidades específicas e lógica distinta daquela normalmente utilizada pela Administração Pública[16].

2.1.1 A intervenção do Estado no domínio econômico

A atividade empresarial é consagrada constitucionalmente por meio do princípio da livre iniciativa[17], que permite que os indivíduos desenvolvam atividades empresariais livremente, na forma prevista pela legislação. A livre iniciativa é o “verdadeiro preceito estruturante do sistema de economia de mercado”[18].

Mas a empresa não é instrumento apenas de realização de interesses privados de empresários particulares. Também assume importante papel na concretização de interesses públicos, pois em situações específicas o Estado usará a técnica empresarial para intervir no domínio econômico e realizar determinada finalidade pública.

O termo “intervenção”, que significa “estar entre, entremeter-se, exercer influência em determinada situação na tentativa de alterar o seu resultado, interferência”[19], geralmente tem um sentido negativo de intromissão. Não interessa ao objeto do presente trabalho valorar a intervenção do Estado na economia[20] como

---

[15] JUSTEN FILHO, Marçal. Empresa, Ordem Econômica e Constituição, p. 122.
[16] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**: p. 49-56.
[17] O art. 1º, IV, da Constituição estabelece como fundamentos da República Federativa “os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa”. Por sua vez, o art. 170 prevê que a ordem econômica está “fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa”.
[18] MENDES, Gilmar. Aspectos constitucionais do regime jurídico 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, p. 25.
[19] Conforme Dicionário Michaelis, a intervenção é “1. Ato ou efeito de intervir. 2. Med. Operação. 3. Intercessão, mediação. 4. Ação direta do governo federal em um Estado da Federação. 5. Ação do governo ou de uma entidade oficial em uma associação”.
[20] Talvez a expressão “intervenção do Estado na economia” não seja a mais correta para se referir a essa prática. O Estado está cada vez mais inserido no domínio econômico, exercendo muitas vezes papel central. Isso é perceptível por meio das próprias sociedades de economia mista e da posição que ocupam no cenário econômico brasileiro. Como o Estado está presente em tantas atividades da iniciativa privada e de tantas formas nos setores econômicos, poder-se-ia afirmar que existe *atuação*

positiva ou negativa, mas apenas destacar sua natureza excepcional e subsidiária. Ou seja, a intervenção "só é admitida de forma supletiva e complementar em relação à atuação dos particulares, naquilo que a própria iniciativa privada não puder prover satisfatoriamente"[21]. De qualquer forma, a presença do Estado na economia influencia a atividade das empresas privadas, pois as relações econômicas entre os particulares, que são espontâneas, são alteradas e passam a sujeitar-se a determinadas normas jurídicas.

Independente do uso dos termos, a intervenção ou a atuação do Estado na economia, seara destinada à iniciativa privada, é permitida apenas em casos específicos[22]. O art. 173 da Constituição estabelece as hipóteses em que é possível a exploração direta de atividade econômica pelo Estado. O art. 174 dispõe sobre a atuação do Estado como agente normativo e regulador da atividade econômica[23]. E o art. 175 define que a prestação de serviços públicos cabe ao Poder Público.

Assim, a interferência estatal na ordem econômica ocorre quando o Estado exerce atividade econômica ou presta serviços públicos por meio das empresas estatais[24] (sociedades de economia mista, empresas públicas, subsidiárias e controladas), quando presta serviços públicos por meio das empresas privadas em regime de delegação[25] e quando edita normas para a regulação do mercado, inclusive relacionadas a técnicas de fomento da atividade econômica.

---

estatal no âmbito econômico, e não *intervenção*. Quem faz essa diferenciação é Eros Roberto Grau: "o vocábulo *intervenção* é, no contexto, mais correto do que a expressão atuação estatal: intervenção expressa atuação estatal em área de titularidade do setor privado; atuação estatal, simplesmente, expressa significado mais amplo. Pois é certo que essa expressão, quando não qualificada, conota inclusive atuação na esfera do público. Por isso que o vocábulo e a expressão não são absolutamente, mas apenas relativamente, intercambiáveis. *Intervenção* indica, em sentido forte (isto é, na sua conotação mais vigorosa), no caso, atuação estatal em área de titularidade do setor privado; *atuação estatal*, simplesmente, ação do Estado tanto na área de titularidade própria quanto em área de titularidade do setor privado. Em outros termos, teremos que intervenção conota atuação estatal no campo da atividade econômica em sentido estrito; atuação estatal, ação do Estado no campo da atividade econômica em sentido amplo" (**A ordem econômica na Constituição de 1988**, p. 90-91).

[21] MENDES, Gilmar. Aspectos constitucionais do regime jurídico das empresas estatais, p. 26.

[22] MENDES, Gilmar. Aspectos constitucionais do regime jurídico das empresas estatais, p. 27.

[23] GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**, p. 99.

[24] Tradicionalmente, tem-se que, quando o Estado exerce atividade econômica por meio de empresas estatais, o regime jurídico aplicável é o do art. 173 da Constituição (regime de direito privado), quando o Estado presta serviços públicos diretamente por meio de estatais, o regime aplicável é aquele do art. 175 da Constituição (regime de direito público).

[25] As empresas privadas podem ser utilizadas pelo Estado como substitutas da atuação administrativa direta ou indireta. O Estado pode delegar à iniciativa privada a prestação do serviço público. É o que ocorre nas concessões, permissões e autorizações, em que o Estado transfere aos particulares o desempenho de atividades que deveriam ser prestadas por ele próprio. O particular

O art. 173 da Constituição retrata a forma direta de atuação do Estado na economia para o exercício de atividade econômica originalmente de competência da iniciativa privada[26]. É possível que sejam constituídas empresas públicas, com o capital pertencente exclusivamente ao ente público; sociedades de economia mista, com capital público e privado; e subsidiárias daquelas e empresas por elas controladas.

A exploração estatal de atividade econômica acontece apenas quando for necessária à segurança nacional, em razão de relevante interesse coletivo ou nos casos previstos na Constituição[27]. As hipóteses expressas na Constituição tratam da atuação do Estado como agente econômico em regime de monopólio nos casos de pesquisa e lavra de jazidas de petróleo e gás natural, refinação de petróleo, importação e exportação de produtos e derivados de petróleo, transporte marítimo do petróleo bruto e derivados e gás natural, e pesquisa, lavra, enriquecimento, reprocessamento, industrialização e comércio de minérios e minerais nucleares e seus derivados (art. 177).

Com exceção dessas situações, a atividade econômica é desenvolvida pela iniciativa privada. Excepcionados os casos de monopólio, o Estado deverá justificar o motivo de segurança nacional ou de relevante interesse coletivo quando pretender criar uma empresa estatal para exercer atividade econômica de competência da iniciativa privada.

---

passa a deter o direito de explorar certa atividade, mas sem a sua titularidade, por meio da empresa privada.

[26] Art. 173 da Constituição: “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. §1º A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre: I – sua função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade; II – a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários; III – licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, observados os princípios da administração pública; IV – a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com a participação de acionistas minoritários; V – os mandatos, a avaliação de desempenho e a responsabilidade dos administradores. §2º As empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado. §3º A lei regulamentará as relações da empresa pública com o Estado e a sociedade. §4º A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros. §5º A lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da pessoa jurídica, estabelecerá a responsabilidade desta, sujeitando-a às punições compatíveis com sua natureza, nos atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular”.

[27] GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica da Constituição de 1988**, p. 123.

Além disso, “incumbe ao Poder Público (...) a prestação de serviços públicos” (art. 175 da Constituição)[28], que pode ocorrer por meio de empresas públicas ou sociedades de economia mista ou ainda por meio das empresas privadas concessionárias, permissionárias ou autorizadas pelo Estado. Ressalta-se que, quando o Estado presta serviços públicos, também atua na economia. Os serviços públicos não deixam de ser atividade econômica (gênero), porque estão voltados à satisfação de necessidades e envolvem a utilização de recursos escassos[29].

Além do exercício de atividade econômica (espécie) e da prestação de serviço público, o Estado atua como agente normativo e regulador da economia. É responsável por editar normas para regular a atividade dos particulares, exercendo funções de fiscalização, planejamento ou incentivo (art. 174 da Constituição)[30].

A atividade de regulação consiste em intervenção indireta sobre a conduta dos sujeitos públicos e privados, de forma permanente e sistemática, para implementar políticas de governo e organizar o mercado[31]. A partir do momento em que o Estado cria normas, também deve exercer a fiscalização correspondente que assegure a efetividade das regras editadas.

Mas não é só isso. A atuação reguladora impõe o exercício de funções de incentivo e planejamento ao setor privado[32], por meio da atividade de fomento. Isso acontece quando o Estado incentiva “condutas dos sujeitos privados mediante a

---

[28] Art. 175 da Constituição: “Incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos. Parágrafo único. A lei disporá sobre: I - o regime das empresas concessionárias e permissionárias de serviços públicos, o caráter especial de seu contrato e de sua prorrogação, bem como as condições de caducidade, fiscalização e rescisão da concessão ou permissão; II – os direitos dos usuários; III – política tarifária; IV – a obrigação de manter serviço adequado”.

[29] GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**, p. 100.

[30] Art. 174 da Constituição: “Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado. §1º A lei estabelecerá as diretrizes e bases do planejamento do desenvolvimento nacional equilibrado, o qual incorporará e compatibilizará os planos nacionais e regionais de desenvolvimento. §2º A lei apoiará e estimulará o cooperativismo e outras formas de associativismo. §3º O Estado favorecerá a organização da atividade garimpeira em cooperativas, levando em conta a proteção do meio ambiente e a promoção econômico-social dos garimpeiros. §4º As cooperativas a que se refere o parágrafo anterior terão prioridade na autorização ou concessão para pesquisa e lavra dos recursos e jazidas de minerais garimpáveis, nas áreas onde estejam atuando, e naquelas fixadas de acordo com o art. 21, XXV, na forma da lei”.

[31] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 531.

[32] GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**, p. 105-106.

outorga de benefícios diferenciados, inclusive mediante a aplicação de recursos financeiros, visando a promover o desenvolvimento econômico e social”[33].

Portanto, existem diferentes formas de o Estado atuar ou intervir no domínio econômico, a princípio destinado aos particulares. A forma empresária é apenas uma das facetas que pode ser assumida pelo Estado. E mais: as sociedades de economia mista – objeto do presente estudo – são uma dessas facetas empresariais do Estado. Não são a única.

2.1.2 A atratividade da racionalidade empresarial

Quando o Estado cria uma entidade empresarial, como as sociedades de economia mista ou as empresas públicas, assume que o modelo da empresa é a melhor forma para o cumprimento de uma finalidade pública e deixa de escolher as outras opções que o ordenamento jurídico lhe proporciona.

Nessa visão, considerando o fenômeno empresarial um instrumento utilizado para certa finalidade econômica, a empresa é “uma técnica de organização dotada de determinadas características que a fazem mais apropriada para o desenvolvimento de atividades econômicas”[34]. A sua escolha representa o reconhecimento de que a técnica empresarial é a mais adequada naquela situação.

Ao não optar pelos modelos do direito público, como fundações e autarquias, o Estado busca características do direito privado que não estão presentes nos entes estatais[35]. Demonstra a pretensão de incorporação dessas características à Administração Pública, até porque tradicionalmente “o Estado não é empresário tão eficiente quanto os particulares”[36].

A racionalidade empresarial é atrativa[37]. A empresa é vista como meio de realização de atividades econômicas de maneira eficiente, é considerada a “técnica de organização da atividade econômica segundo parâmetros de eficiência”[38]. Isso porque a empresa é “meio de organizar a atividade econômica segundo parâmetros

---

[33] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 545.
[34] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 51.
[35] Na visão de Arno Schilling, “os adeptos da participação majoritária do Estado no capital e na administração das sociedades de economia perfilham esta solução tão-somente para escaparem à disciplina do direito público” (Sociedades de economia mista. In: **Revista de direito administrativo**, p. 38).
[36] JUSTEN FILHO, Marçal. Empresa, Ordem Econômica e Constituição, p. 122.
[37] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 67.
[38] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 50.

de racionalidade”[39]: segundo a lógica da redução de custos e aumento de lucratividade, por meio de padronização na produção e distribuição de bens e serviços.

Assim, atuando por meio da lógica empresarial, o Estado obtém vantagens como maior flexibilidade, celeridade e autonomia, na tomada de decisões, aplicação de recursos ou contratação de pessoal; a sujeição às regras do mercado implica na maioria das vezes atuação em ambiente concorrencial, fiscalização dos demais concorrentes e dos investidores; implementação de técnicas de governança corporativa trazem benefícios tanto para a gestão como para a fiscalização; ingresso de capital privado em adição ao capital público possibilita soma de recursos para o empreendimento; em suma, há maior eficiência no âmbito das empresas estatais[40].

Maria João Estorninho, no seu estudo sobre a “fuga” dos entes públicos para o direito privado, expõe justamente essas características e aponta para a existência de vantagens na atuação pública segundo os critérios de direito privado[41]. Seguindo a mesma linha, Rafael Wallbach Schwind entende que o modelo empresarial é uma organização flexível e que, por ser maleável, consegue responder às exigências cambiáveis que estão ao seu redor, especialmente por meio de dois requisitos imprescindíveis: liberdade e agilidade[42]. Sem esses requisitos é difícil se manter num contexto em que a configuração do mercado se altera constantemente, os preços e os insumos mudam, novas tecnologias surgem, a legislação se altera etc.

Há outras vantagens para o Estado com a criação das empresas estatais, na visão de Arno Schilling, tais como a não observância de regras tão rígidas de contabilidade dos entes públicos, a diminuição da burocracia e da ingerência de políticos, ausência de problemas com a falta de recursos públicos[43]. Mas, ainda de acordo com Rafael Wallbach Schwind, é justamente essa essência da atividade empresarial, baseada em liberdade e agilidade, que o Estado pretende incorporar quando opta pela técnica empresarial. Até porque “é da essência da atividade

---

[39] JUSTEN FILHO, Marçal. Empresa, Ordem Econômica e Constituição p. 110.
[40] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 64-69.
[41] ESTORNINHO, Maria João. **A fuga para o direito privado**: contributo para o estudo da actividade de direito privado da Administração Pública, p. 58-67.
[42] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 57.
[43] SCHILLING, Arno. Sociedades de economia mista, p. 36.

empresarial que ela disponha de liberdade para atuar de modo suficientemente ágil”[44].

É notório que a forma de organização empresarial é mais flexível e maleável do que os entes estatais e pode responder mais facilmente às necessidades de mudança do que as entidades burocráticas de direito público. Inclusive, há quem afirme que o Estado começou a usar a técnica empresarial com o objetivo de libertar a Administração de condicionamentos do regime de direito público[45-46].

Isso não significa que a atividade empresarial será sempre eficiente[47]. A utilização do modelo empresarial pelo Estado nem sempre garante eficiência. A empresa não possui apenas virtudes, da mesma forma que os entes estatais não possuem apenas desvantagens e ineficiências[48].

Não é novidade que, “em média, as empresas estatais são menos eficientes que suas contrapartes do setor privado”[49]. Para Aldo Musacchio e Sergio Lazzarini, haveria três explicações para essa maior ineficiência, baseadas nas visões de agência, social e política. Na primeira perspectiva, as empresas estatais seriam ineficientes porque seus gestores não possuiriam incentivos poderosos e monitoramento adequado dos conselhos de administração ou do mercado, ou porque seriam mal selecionados. De acordo com segunda visão, as empresas estatais teriam objetivos sociais conflitantes com a busca pela rentabilidade.

---

[44] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 58.

[45] Para Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha, uma das principais razões para o Estado optar por desenvolver determinada atividade por meio de empresa estatal “é permitir ao Estado participar diretamente da exploração da empresa, assumindo o risco limitado, sem as restrições próprias de entidades públicas” (**Estrutura de interesses nas sociedades anônimas**, p. 301).

[46] Rafael Wallbach Schwind notou que “buscava-se que esses entes tivessem um regime diferenciado em relação ao aplicável à Administração Pública direta e aos demais entes da Administração indireta, que proporcionasse as condições necessárias para a intervenção direita no domínio econômico” (**O Estado acionista**, p. 58).

[47] De acordo com Arno Schilling, existe uma “crença corrente de que na administração particular há mais eficiência do que na administração pública” (Sociedades de economia mista, p. 38). Segundo ele, “o simples fato de haver organizações públicas que superam em eficiência a média das empresas particulares representa um argumento decisivo contra a falácia generalizada de que ‘o Estado é um grande incapaz’” (Sociedades de economia mista, p. 39). Sobre o tema: MAZZUCATO, Mariana. **O Estado empreendedor:** desmascarando o mito do setor público *vs.* setor privado. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

[48] Apesar da impossibilidade de generalização, há várias razões para se acreditar na ineficiência da propriedade estatal. Por exemplo, normalmente seus gestores carecem de incentivos e de monitoramento adequado, seus objetivos sociais muitas vezes conflitam com a rentabilidade, não raras vezes os políticos usam as estatais em proveito próprio ou em benefício de outros empresários, quase nunca há pressão suficiente para os gestores apresentarem resultados eficientes e positivos, dentre outras (MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. **Reinventando o capitalismo de Estado**, p. 13).

[49] MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio, G. **Reinventando o capitalismo de Estado**, p. 13.

Conforme o terceiro ponto de vista, a ineficiência guardaria razão no uso pelos políticos das empresas estatais em proveito próprio ou em benefício de determinados empresários. Para os autores, “a participação do Estado, portanto, alimentaria a ‘mão espoliadora’ prejudicial à eficiência econômica”[50].

De todo modo, a empresa é a forma adequada para se alcançar a eficiência na atividade econômica[51]. E a adoção da técnica empresarial pelo Estado decorre do reconhecimento de que é mais apropriada que outras para a realização de determinadas finalidades. Tanto é assim que, segundo Celso Antônio Bandeira de Mello,

> o Poder Público, invejando a eficiência das sociedades comerciais, tomou de empréstimo os figurinos de direito privado e passou a adotar-lhe os processos de ação, constituindo pessoas modeladas à semelhança delas para prestação dos mais variados serviços[52].

Portanto, ao constituir empresas, dentre elas as sociedades de economia mista, o Estado pretende “acolher um regime operacional ágil como o da empresa privada. Se diverso fora seu objetivo, seguiria os métodos tradicionais, valendo-se seja da prestação por administração direta”[53].

2.1.3 A legitimidade da escolha do modelo empresarial pelo Estado

A escolha do Estado pelo modelo empresarial para realização de determinada atividade econômica é dotada de legitimidade. Não só é uma forma de atuação prevista na Constituição, como também está baseada na racionalidade mais atrativa e eficiente para a persecução de determinada finalidade pública. Assim, a constituição de uma empresa estatal “reflete uma decisão consciente por parte do Estado, devidamente autorizada por lei, no sentido de se empregar a técnica empresarial pelo próprio Estado no desempenho de atividades econômicas”[54].

A forma de atuação concreta também é uma escolha estatal. Para Bilac Pinto,

---

[50] MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio, G. **Reinventando o capitalismo de Estado**, p. 13.
[51] JUSTEN FILHO, Marçal. Empresa, Ordem Econômica e Constituição, p. 110, nota de rodapé nº 1.
[52] BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Prestação de serviços públicos e administração indireta**, p. 88.
[53] BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Prestação de serviços públicos e administração indireta**, p. 96.
[54] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 56.

> desde o momento em que o Estado, para realizar seus fins, teve de incluir entre as suas atividades as de natureza industrial ou comercial, surgiu para os estadistas o problema de escolha dos meios pelos quais tais encargos poderiam ser desempenhados[55].

Normalmente, essa atuação ocorre por meio de empresas públicas (com capital exclusivamente estatal)[56], sociedades de economia mista (com capital majoritariamente público e minoritariamente privado) ou outra forma empresarial permitida legalmente, tal como a participação do Estado em empresas que não integram a Administração Pública[57]. Essas figuras juntas formam o gênero das empresas estatais, que possuem características empresariais mas integram a Administração Pública.

O fato de haver várias formas empresariais no ordenamento jurídico deve ser considerado na compreensão da sistemática que circunda o exercício da atividade empresarial pelo Estado, sob pena de a lógica do empreendimento público ser subvertida. Em outras palavras, toda a escolha implica consequências: não se pode pretender fazer uma leitura das sociedades de economia mista com as lentes das empresas públicas e vice-versa, tampouco das empresas estatais com a perspectiva das autarquias ou fundações públicas. A forma de estruturação e organização de cada entidade é diferente. Além de o cenário ser distinto em relação à técnica utilizada por cada um desses entes, em algumas a gestão estatal se dará sem ou com pouca interferência privada, sendo que em outras haverá necessariamente compatibilização de interesses, em razão da participação de particulares na composição da sociedade.

---

[55] PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas. In: **Revista de direito administrativo**, p. 3.

[56] É interessante destacar o comentário de Celso Antônio Bandeira de Mello: “paradoxalmente, a estas empresas do Estado, recortadas sobre os esquemas do direito privado, dá-se o nome de empresas públicas. Em rigor, de públicas têm apenas o nome e a circunstância de se alicerçarem em capitais unicamente governamentais. Seu regime, seu funcionamento, amolda-se àquele próprio das entidades de direito mercantil. É nisto, aliás, que se diferenciam das autarquias. Enquanto estas se submetem ao direito público, as empresas públicas são disciplinadas pelo direito privado. Ambas são pessoas inteiramente governamentais. Ambas são formadas com recursos integralmente de origem pública” (**Prestação de serviços públicos e administração direta**, p. 131).

[57] Esse é o caso das empresas privadas com participação estatal, que são “as sociedades comerciais privadas, não integrantes da Administração Pública, em que o Estado, diretamente ou por meio de um ente estatal, participa como sócio e se vale de instrumentos societários destinados a direcionar o comportamento da empresa para a realização de determinados objetivos públicos previstos no ordenamento jurídico, mas sem possuir, de modo permanente, preponderância no exercício do poder de controle” (SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 150). Segundo o autor, os dois principais mecanismos societários utilizados pelo Estado são os acordos de acionistas e as ações de classe especial (*golden shares*). Sobre o tema das *golden shares*, ver: PELA, Juliana Krueger. **As golden shares no direito brasileiro societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

A atuação empresarial é uma forma pela qual a Administração pode realizar certas atividades estatais no âmbito do domínio econômico. Não se pode condenar o seu uso pelo Estado. Até porque as empresas estatais estão "à disposição do Estado para possibilitar que a Administração, legitimamente liberada de certas amarras, desempenhe, com a eficiência necessária, determinadas finalidades"[58].

Assim, a empresa adquire grande importância no setor público, como instrumento de realização de políticas públicas e de atividades que envolvem interesses coletivos. Portanto, "a libertação das constrições do direito público pela organização estatal é um propósito legítimo. Não compreende necessariamente nenhuma injuricidade ou imoralidade"[59]. Afinal, "a razão pela qual o Poder Público adota o regime jurídico de direito privado é justamente a possibilidade de atuação com a liberdade e a flexibilidade que são próprias do setor privado"[60].

Portanto, a escolha do Estado pelo modelo empresarial é legítima para a realização de determinada finalidade pública no âmbito do domínio econômico. A própria Constituição prevê a figura da empresa para o Estado realizar atividades econômicas. Com isso, reconhece-se uma espécie de "Administração Pública empresarial", que usa a racionalidade privada para o desenvolvimento de atividades dotadas de interesse público, de titularidade do Poder Público[61].

2.2 SURGIMENTO E DESENVOLVIMENTO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA NO BRASIL

Após essa abordagem preliminar acerca das razões da decisão do Estado de autorizar a criação de empresas estatais, passa-se ao estudo propriamente das sociedades de economia mista no Brasil.

A primeira sociedade de economia mista a surgir no país foi o Banco do Brasil, criado ainda na época do Império, em 1808, pelo Príncipe Regente Dom João[62]. Seu controle acionário pertencia à Coroa Portuguesa, mas havia

---

[58] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 68.
[59] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 62
[60] FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais**, p. 121.
[61] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 66.
[62] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 18.

participação minoritária de acionistas privados[63]. Em 1833, desta vez por meio da Lei 59, foi criado "um novo Banco do Brasil"[64] (art. 3º). De acordo com o art. 6º da Lei, seria "livre a qualquer indivíduo, ou companhia, subscrever até duas mil ações, e não mais", sendo que, segundo o art. 5º, "o Governo ser[ia] acionista de quarenta mil ações". No entanto, esse foi um "episódio isolado e ocorrido em contexto histórico anterior à difusão do sistema capitalista"[65] no Brasil.

2.2.1 A proliferação das sociedades de economia mista

O processo de criação das sociedades de economia mista intensificou-se mais de um século depois, na década de 1930, com o surgimento de várias companhias, especialmente nos setores estratégicos e de infraestrutura, que demandavam investimentos mais altos[66]. Na época não havia formas adequadas de planejamento e de fomento à atividade da iniciativa privada, de modo que o Estado precisou "assumir a forma empresarial para explorar diretamente empreendimentos produtivos"[67].

A constituição de companhias com capital misto para a realização de finalidades específicas passou a ser uma forma de contribuição ao desenvolvimento nacional. Nesse período, foram criados, por exemplo, o Instituto de Resseguros do Brasil (1939), a Companhia Siderúrgica Nacional (1941), a Companhia Vale do Rio

---

[63] Segundo estudo histórico de Mariana Pargendler, "tendo exaurido as suas reservas na transferência para o Brasil, o governo português procurou capitalizar o Banco inteiramente com fundos privados, vendendo as suas ações a comerciantes e proprietários rurais prósperos, que formalmente deveriam exercer o controle sobre a instituição. (...) A subscrição das primeiras cem ações necessárias para a inauguração das atividades do Banco, conforme exigido pelo estatuto, levou catorze meses. O governo português tentou, ao início, compensar a falta de interesse espontâneo nas ações do Banco, distribuindo favores políticos – de títulos reais a cargos públicos – que atraíssem mais acionistas, mas não resultou. Em 1812, somente 26 ações adicionais tinham sido subscritas. O governo então tornou-se acionista do Banco do Brasil quando, devido à dificuldade persistente de atrair investimento privado, deu uma contribuição de capital proveniente de impostos recém-criados e cujas receitas seriam direcionadas para o Banco. O governo português abriu mão do seu direito aos dividendos pelos cinco primeiros anos, ajudando, assim, a assegurar o pagamento de dividendos generosos aos investidores privados, uma estratégia que finalmente conseguiu atrair um número suficiente de subscritores. Em 1817, os investidores haviam subscrito a totalidade do capital mínimo do Banco, de 1,2 mil réis, encerrando o que foi a primeira e mais prolongada oferta pública de ações da história brasileira" (**Evolução do direito societário**, p. 170-171).

[64] FERREIRA, Sérgio de Andréa. O direito administrativo das empresas governamentais brasileiras. In: **Revista de direito administrativo**, p. 4.

[65] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 18.

[66] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 99.

[67] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 19-20.

Doce (1942), a Companhia Nacional de Álcalis (1943), a Fábrica Nacional de Motores (1946).

Na década de 1950, o Estado assumiu papel mais ativo na economia e criou novos programas federais e instrumentos de política econômica. Houve investimentos altos nos setores estratégicos de siderurgia, petróleo e energia elétrica, com o intuito de contribuir para o desenvolvimento nacional e ocupar espaços ainda vazios deixados pela iniciativa privada[68]. Nesse contexto, surgiram o Banco de Crédito da Amazônia (1950), o Banco Nacional de Crédito Cooperativo (1951), a Petróleo Brasileiro S.A. (1953), a Companhia Urbanizadora de Nova Capital do Brasil (1956), a Rede Ferroviária Federal (1957), as Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais (1958), a Companhia Siderúrgica Paulista (1960), as Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (1961), a Empresa Brasileira de Telecomunicações (1962), a Companhia Brasileira de Alimentos (1962), o Serviço Federal de Processamento de Dados (1964), a Empresa Brasileira de Turismo (1966), entre outras.

Nesse ponto, é interessante a observação de Mario Engler Pinto Junior de que, num primeiro momento, nas décadas de 1940 e 1950, o Estado pretendeu promover rapidamente a industrialização do país, e que "a partir da década de 70 surgem esforços para ampliar a base tecnológica do país, mediante a realização de investimentos públicos nos setores de alta tecnologia[69]. Porém, justamente na metade da década de 1970 termina a fase de expansão do setor empresarial público no Brasil, e as empresas estatais passam a ser vistas como responsáveis pelos desequilíbrios econômicos do país e alvos de rígidos controles governamentais. Em razão da crise financeira da época, "transformaram-se prioritariamente em instrumento de política macroeconômica de ajuste recessivo, deixando em segundo plano os objetivos microeconômicos de interesse público"[70].

Assim, aos poucos, houve a deterioração das empresas estatais[71]. De todo modo, elas tiveram papel relevante no desenvolvimento econômico e industrial do

---

[68] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 25.
[69] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 32.
[70] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 37.
[71] Para Mario Engler Pinto Junior, a deterioração das empresas estatais deve-se a dois fatores principais: a "insinuação de pretensões corporativistas desvinculadas do interesse público, que se traduziam na excessiva generosidade da política de pessoal", e a "imposição, por parte do Estado, de controles processuais padronizados típicos de administração direta, considerados demasiadamente centralizadores e burocratizantes, que tolhem a iniciativa empresarial e criam incentivos perversos" (**Empresa estatal**, p. 49).

país. No final da década de 1970, dentre as maiores empresas brasileiras, a maioria era estatal, sendo as principais o Banco do Brasil e a Petrobras[72] – ambas sociedades de economia mista federais.

2.2.2 O exercício do controle de forma absoluta pelo Estado

Apesar da integração de capitais públicos e privados nas sociedades de economia mista, desde o início, "o Estado sempre buscou um controle absoluto dessas empresas, reduzindo ao máximo o papel dos acionistas privados"[73] na gestão empresarial. É notável na análise das legislações que autorizaram a criação de várias sociedades de economia mista[74] que o Estado não pretendia deixar nenhum espaço para a influência dos acionistas privados.

Por exemplo, o Instituto de Resseguros do Brasil, criado pelo Decreto-Lei 1.186 de 1939, e com estatuto aprovado pelo Decreto-Lei 1.805 do mesmo ano, tinha capital social dividido em ações nominativas de duas classes, com direitos iguais em relação aos dividendos e ao ativo social. As ações de uma classe representavam 70% do capital e foram subscritas por instituições de previdência social. As de outra classe representavam 30% do capital e foram subscritas por sociedades seguradoras. O Presidente e três membros do Conselho Técnico poderiam ser livremente nomeados pelo Presidente da República. A União Federal participava de 25% dos lucros, sem assumir nenhum risco[75]. Assim, "o controle era integralmente exercido pelo Estado"[76].

Outro exemplo é a Petrobras, criada pela Lei 2.004 de 1953, que previa o controle quase absoluto do Estado sobre a companhia, sem proporcionar aos acionistas privados meios efetivos para participar das decisões empresariais. A

---

[72] Conforme pesquisa de Sérgio de Andréa Ferreira de 1979, "do capital das seis mil maiores empresas urbanas do País cerca de 46% são estatais. É certo, porém, que de 85 ramos de atividade econômica o Estado encontra-se ausente em 43 deles, concentrando-se sua atuação, em mais de 90%, nos setores de energia elétrica, telecomunicações, petróleo, bancos comerciais e desenvolvimento, caixas econômicas, ferrovias, siderurgias, mineração e serviços públicos de água, saneamento e gás" (O direito administrativo das empresas governamentais brasileiras, p. 29).

[73] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 89-90.

[74] As legislações que autorizaram a criação do Instituto de Resseguros do Brasil (Decreto-Lei nº 1.186 de 1939), da Companhia Siderúrgica Nacional (Decreto-Lei nº 3.002 de 1941), da Companhia Vale do Rio Doce (Decreto-Lei nº 4.352 de 1942), da Petrobras (Decreto-Lei nº 2.004 de 1953), da Eletrobras (Lei nº 3.890-A de 1961), da Telebrás (Lei nº 5.792 de 1972) e da Siderbras (Lei nº 5.919 de 1973) demonstram que o Estado não pretendia deixar espaço para os acionistas privados.

[75] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 91.

[76] REDI, Maria Fernanda de Medeiros. Sociedades de economia mista e lucratividade – Instituto de Resseguros do Brasil – IRB: um exemplo real. In: **Revista trimestral de direito público**, p. 201.

União Federal tinha prerrogativas de indicação e demissão de diretores. O Diretor-Presidente era indicado pelo Presidente da República e tinha poderes específicos. Havia também regras que impediam a formação de grupos privados significativos por meio da dispersão do capital[77].

Também a Eletrobras, que foi criada pela Lei 3.890-A de 1961, é exemplo de exercício de controle quase absoluto pelo Estado. No caso, a totalidade do capital social seria subscrita pela União Federal e, nas emissões posteriores de ações ordinárias, poderia haver aquisição por outras pessoas, desde que a União Federal permanecesse com pelo menos 51% das ações com direito a voto (art. 7º). Além disso, seria assegurada preferência às pessoas jurídicas de direito público nos aumentos de capital (art. 10). Ainda, era prerrogativa da União Federal designar o Presidente e membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal. Desse modo, "a União teria sempre o controle incontrastável da companhia"[78].

Esses exemplos demonstram que o surgimento e a disseminação das sociedades de economia mista no Brasil foram caracterizados pelo controle praticamente absoluto do Estado. Essas companhias "foram concebidas como instrumentos de governo. Sua estruturação se fazia de modo a reservar ao Estado uma posição de superioridade em relação aos acionistas privados, cabendo a estes o papel de meros investidores"[79].

Na época, Arno Schilling chegou a afirmar que "a autêntica sociedade de economia mista só é aquela em que o poder público tem participação minoritária assim no capital como na administração da pessoa jurídica"[80]. Segundo ele, haveria autores cuja opinião era tão acentuada sobre a predominância do Estado nas companhias de capital misto, sobre as prerrogativas atribuídas ao Estado, sobre os privilégios concedidos aos seus serviços, "que praticamente resvala a sociedade mista para o terreno reservado às pessoas de direito público, confundindo-se esta forma de administração com a da administração direta"[81].

De fato, as legislações de autorização demonstram que não havia intenção efetiva de se estabelecer uma parceria. Não obstante a reunião de capitais público e privados, na prática o Estado exercia o poder de controle de forma quase absoluta,

---

[77] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 90-99.
[78] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 97.
[79] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 100.
[80] SCHILLING, Arno. Sociedades de economia mista, p. 37.
[81] SCHILLING, Arno. Sociedades de economia mista, p. 37.

sem permitir que os acionistas privados participassem das decisões empresariais. Diante disso, Rafael Wallbach Schwind nota que as companhias de capital misto

> sempre foram estruturadas no país de forma a reservar ao Estado uma posição de superioridade absoluta em relação aos acionistas privados, seja no que se refere ao número de ações com direito a voto, seja no tocante às suas prerrogativas enquanto administrador e controlador dessas empresas[82].

Tanto é assim que o Decreto-Lei 200, ao conceituar a sociedade de economia mista como aquela "cujas ações com direito a voto pertençam, em sua maioria, à União ou à entidade da Administração Indireta" (art. 5º, inciso III), confirmou a preferência do Estado brasileiro pelo controle absoluto, deixando aos acionistas minoritários o papel de simples investidores, participando da finalidade do empreendimento público apenas por meio de aporte de capitais[83].

2.2.3 A dificuldade de conciliação de interesses distintos

O exercício do controle de forma absoluta pelo Estado pode estar relacionado à dificuldade de conciliação de interesses divergentes e contrastantes, públicos e privados.

Na visão de Bilac Pinto, "esta associação entre o Estado e os particulares não pode, senão excepcionalmente, conduzir a bons resultados"[84]. Para ele, uma associação não poderia beneficiar a todos os associados se eles não almejassem uma única finalidade comum ou, ao menos, fins semelhantes. Mas, "em uma empresa de economia mista, os fins visados pelo Estado e pelos particulares são diametralmente opostos; eles se excluem reciprocamente"[85].

No mesmo sentido, Arno Schilling afirmou que a sociedade de economia mista, além de juridicamente imprópria e inconveniente, era "algo inteiramente

---

[82] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 101.
[83] O Estado brasileiro parecia concordar com a famosa reflexão do banqueiro Fürstenberg, que considerava o acionista "um tolo e um arrogante: tolo porque nos dá seu dinheiro; arrogante porque deseje ainda receber dividendo" (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Do direito do acionista ao dividendo**, prefácio).
[84] PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empesas públicas, p. 261.
[85] PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empesas públicas, p. 261.

ilógico e estranho à instituição e às funções jurídicas e sociais do Estado moderno”[86].

Para Rafael Wallbach Schwind, foi em razão da dificuldade de conciliar interesses públicos e interesses dos acionistas privados das sociedades de capital misto que o Estado passou a controlar de forma absoluta os empreendimentos de capital misto[87]. Dessa forma, “o hábito administrativo brasileiro acabou por suplantar a maleabilidade que o ordenamento permitia, distorcendo de certa forma o instituto das sociedades de economia mista”[88].

Essa prática é notada ainda hoje. Em processo que envolveu o descumprimento do art. 115, §1º, da Lei 6.404 pela União Federal, na condição de acionista controladora da Eletrobras[89], a Comissão de Valores Mobiliários observou o seguinte:

> o princípio de separação das funções do Estado regulador e do Estado controlador de companhias que atuam em setores competitivos não é plenamente adotado no Brasil – a realidade demonstra que os responsáveis por políticas públicas setoriais têm grande influência na gestão das companhias estatais atuantes no setor por eles regulado[90].

No caso, o acionista controlador público (União Federal), em assembleia geral extraordinária da sua controlada (Eletrobras), votou favoravelmente à renovação de contratos de concessão de geração e transmissão de energia elétrica celebrados entre o próprio controlador, enquanto poder concedente, e sociedades controladas da Eletrobras, enquanto concessionárias.

A Comissão de Valores Mobiliários constatou que os envolvidos na edição dos atos normativos do Ministério de Minas e Energia que regulamentaram os valores das indenizações previstas na Medida Provisória nº 579 eram os mesmos que compareciam às reuniões do Conselho de Administração e que analisaram o impacto da referida medida provisória para a Eletrobras. Ou seja, a função regulatória do Estado foi exercida pelas mesmas pessoas que avaliaram as consequências da medida.

---

[86] SCHILLING, Arno. Sociedades de economia mista, p. 41.
[87] Segundo Rafael Wallbach Schwind, a “solução adotada foi contornar esse conflito por meio do controle absoluto e incontrastável do sócio estatal, reduzindo-se de forma significativa o papel dos sócios privados” (**O Estado acionista**, p. 104).
[88] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 118.
[89] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[90] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.

Entretanto, essa forma de atuação do Estado não tem sentido – tanto é que nesse caso específico, foi reconhecido o conflito de interesses do acionista controlador público[91]. Ainda que a ideia de controle absoluto pelo Estado esteja arraigada no âmbito de autuação do Estado empresário[92], ela pode – e deve – ser revista.

2.3 O ATUAL CENÁRIO ECONÔMICO BRASILEIRO

As sociedades de economia mista exerceram papel importante no desenvolvimento econômico e social do país. Essa importância não se exauriu: até hoje elas representam grande parte das companhias atuantes no Brasil, especialmente em setores estratégicos, inclusive em concorrência com empresas do setor privado.

Ainda que a criação das sociedades de economia mista esteja fundada em razões como "atrair novos investidores para um mercado inexplorado e que contém necessidades (interesses) coletivas(os) de relevância pública"[93], nos termos do art. 173 da Constituição, percebe-se que "a sociedade de economia mista, desde que tenha poder suficiente no mercado, torna-se órgão planejador e direcionador do desenvolvimento setorial"[94].

2.3.1 A participação significativa no mercado

Apesar das grandes privatizações das décadas de 1980 e 1990, "o Estado ainda é acionista relevante de várias companhias"[95]. Depois da fase de desestatização pela qual o Brasil passou nessa época, muitas empresas estatais

---

[91] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.

[92] Celso Antônio Bandeira de Mello, por exemplo, entende que "a lei estabelece que a supremacia acionária votante terá de ser governamental. Com efeito, o que se quer é, precisamente, garantir que seu controle absoluto, que é condição de seus destinos, seja estritamente de alçada do Estado ou de suas criaturas auxiliares, sem que possa repartir decisões, sejam quais forem, sobre qualquer assunto social com particulares" (**Curso de direito administrativo**, p. 198).

[93] PONTES, Evandro Fernandes. Os interesses jurídicos nas sociedades de economia mista. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.). **Estatuto jurídico das estatais**, p. 435.

[94] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 115, nota de texto nº 24.

[95] MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio; PARGENDLER, Mariana. O Estado como acionista: desafios para a governança corporativa no Brasil. In: FONTES FILHO, Joaquim Rubens; LEAL, Ricardo Pereira Câmara (Org.). **O futuro da governança corporativa**: desafios e novas fronteiras, p. 80.

foram privatizadas ou fechadas. Outras, porém, passaram por transformações e permanecem atuantes: houve a permanência do Estado como investidor minoritário em algumas e, em outras, ocorreu a privatização parcial, inclusive com abertura de capital em bolsas de valores[96].

Assim, as sociedades de economia mista não só estão inseridas na economia nacional, como participam ativamente dos mercados, representando "parcela significativa do valor total de capitalização das companhias listadas em bolsa de valores"[97]. Aldo Musacchio e Sergio Lazzarini, em seu estudo sobre a ascensão de um capitalismo de Estado em que os governos interagem com os investidores privados e usam sua influência para auxiliar determinados setores ou empresas por razões políticas, também identificaram que, em países como o Brasil, "as empresas controladas pelo governo ou em que o Estado tem participação significativa dominam as negociações e respondem por algo entre 30% a 40% da capitalização de mercado"[98].

Atualmente, existem 152 empresas estatais federais no Brasil, conforme dados do Ministério do Planejamento, sendo que 43 delas são sociedades de economia mista[99]. Dados de 2014 da Faculdade Getúlio Vargas (FGV) demonstram que existiam naquele ano aproximadamente 230 empresas estatais estaduais e distritais e 60 municipais[100].

Ainda, existem 23 sociedades de economia mista listadas na B3 – Brasil Bolsa Balcão (antiga BM&FBOVESPA)[101], no segmento tradicional e nos segmentos especiais de listagem (Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1)[102]. Dentre federais e estaduais, as seguintes companhias mistas

---

[96] MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. **Reinventando o capitalismo de Estado**, p. 193.
[97] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 78.
[98] MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. **Reinventando o capitalismo de Estado**, p. 11.
[99] O Anexo I demonstra todas as empresas estatais federais, com os respectivos tipos societários, se sociedades de economia mista, empresas públicas ou empresas controladas.
[100] Os dados são resultado de pesquisa do Observatório das Estatais da FGV divulgada em palestra do Prof. Márcio Holland no seminário sobre a Nova Lei das Estatais promovido pelo Tribunal de Contas da União em 29.5.2017. A apresentação do professor com alguns dados do estudo está disponível em http://fgvprojetos.fgv.br/sites/fgvprojetos.fgv.br/files/arquivos/marcio_holland.pdf (acesso em 6.7.2017).
[101] Em março de 2017 foi aprovada a fusão da BM&FBOVESPA e da CETIP, resultando na criação da 5ª maior bolsa de valores do mundo, a B3 – Brasil Bolsa Balcão, "uma companhia de infraestrutura de mercado financeiro de classe mundial". Mais informações estão disponíveis em http://www.b3.com.br/pt_br/ (acesso em 6.7.2017).
[102] O Anexo II demonstra todas as empresas listadas na B3 – Bolsa Brasil Balcão, com os respectivos tipos societários, se sociedades de economia mista, sociedades anônimas abertas ou sociedades anônimas fechadas.

negociam suas ações no mercado: Banco do Brasil S.A. (BB), Companhia de Saneamento de Minas Gerais (COPASA), Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (SABESP), Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. (CESC), Companhia de Saneamento do Paraná (SANEPAR), Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica (CEEE-D), Companhia Estadual de Geração e Transmissão de Energia Elétrica (CEEE-GT), Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG), Companhia Energética de São Paulo (CESP), Companhia Paranaense de Energia (COPEL), Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (ELETROBRAS), Banco Amazônia S.A., Banco do Estado de Sergipe S.A. (BANESE), Banco do Estado do Espírito Santo S.A. (BANESTES), Banco do Estado do Pará S.A., BRD – Banco de Brasília S.A., Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (CASAN), Companhia Energética de Brasília, Companhia CELG de Participações (CELGPAR), Eletrobrás Participações S.A. (ELETROPAR), Banco Nordeste do Brasil S.A., Petróleo Brasileiro S.A. (PETROBRAS) e Telecomunicações Brasileiras S.A. (TELEBRAS).

Dessas companhias, 11 estão listadas nos segmentos especiais e as outras 12 no segmento tradicional da B3 – Bolsa Brasil Balcão. Os segmentos especiais possuem regras mais rígidas de governança corporativa do que as obrigações impostas às companhias pela Lei 6.404. O objetivo de normas diferenciadas é melhorar a avaliação das empresas que voluntariamente aderem aos segmentos especiais, criados justamente com o intuito de contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. As regras diferenciadas asseguram direitos e garantias aos acionistas, bem como a divulgação de informações mais completas, reduzindo o risco do negócio, contribuindo para a atração de investidores[103].

No caso das sociedades de economia mista atualmente listadas na B3 – Bolsa Brasil Balcão, 3 delas integram o Novo Mercado – Banco do Brasil S.A. (BB), Companhia de Saneamento de Minas Gerais (COPASA), Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (SABESP) –, que é o segmento mais seleto, com regras mais rígidas. Esse segmento, desde a sua criação, tornou-se padrão de transparência e governança para novas aberturas de capital, sendo recomendado em casos de grandes ofertas e a investidores qualificados. Para que

---

[103] Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/ (acesso em 11.7.2017).

uma companhia esteja listada nesse segmento, é necessário que ela adote um conjunto de regras societárias que ampliem os direitos dos acionistas, além de terem de implementar uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente[104].

O número de sociedades de economia mista negociando suas ações em bolsa e operando no mercado de ações pode não ser tão expressivo se comparado ao número total dessas sociedades, que passa de 400[105], mas seu valor de mercado é muito representativo.

Das 23 sociedades de economia mista listadas, 9 compõem o índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA): Banco do Brasil S.A., Companhia de Saneamento de Minas Gerais (COPASA), Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (SABESP), Companhia de Saneamento do Paraná (SANEPAR), Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG), Companhia Energética de São Paulo (CESP), Companhia Paranaense de Energia (COPEL), Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (ELETROBRAS) e Petróleo Brasileiro S.A. (PETROBRAS).

Além disso, o valor de mercado dessas 9 companhias mistas é de aproximadamente R$500 milhões, sendo que o valor total de mercado das empresas que integram o referido índice é de pouco mais de R$2 bilhões[106]. Ou seja, as sociedades de economia mista representam cerca de um quarto do valor total de mercado das empresas que negociam suas ações na bolsa. E mais: 6 dessas 9 sociedades de economia mista compõem o conjunto das 100 empresas mais negociadas da bolsa (IBrX-100).

Portanto, a relevância das sociedades de economia mista atualmente no cenário econômico do país é inegável, seja por participarem ativamente de setores estratégicos da economia – tais como saneamento, energia, petróleo, telefonia –, seja por movimentarem valores significativos no mercado de ações. A própria Comissão de Valores Mobiliários reconheceu que “a realidade brasileira tem

---

[104] Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/ (acesso em 11.7.2017).
[105] O Anexo II mostra a lista completa das empresas listadas na B3 – Brasil Bolsa Balcão.
[106] Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/consultas/mercado-a-vista/valor-de-mercado-das-empresas-listadas/bolsa-de-valores/ (acesso em 6.7.2017).

demonstrado que os entes públicos controladores de companhias abertas no Brasil são tão atuantes e coordenados quanto os controladores privados”[107].

2.3.2 O respeito aos padrões de governança corporativa

As sociedades de economia mista devem respeitar os padrões de governança corporativa do mercado, mesmo se não estiverem listadas nos segmentos mais rígidos da Bolsa de Valores[108].

O Programa Destaque em Governança de Estatais da B3 – Bolsa Brasil Balcão foi criado para incentivar as empresas estatais a melhorar suas estruturas societárias e práticas de governança corporativa. O programa é direcionado a empresas estatais abertas ou em processo de abertura de capital e tem como objetivo apresentar soluções concretas para a redução de incertezas na gestão dessas companhias, sobretudo na realização do interesse público e de seus limites. A adesão ao programa é voluntária, mas demonstra a tendência de observância das regras e práticas de governança pelas sociedades de economia mista[109].

Além disso, a Lei 13.303 estabelece que o estatuto social das empresas estatais deve incluir regras de governança corporativa (art. 6º). Dentre os requisitos de transparência que devem ser observados (art. 8º) está prevista a divulgação tempestiva e atualizada de informações sobre as práticas de governança corporativa e de uma “carta anual de governança corporativa” com a consolidação dessas informações.

Já o art. 12, II, da Lei 13.303 dispõe que as estatais deverão “adequar constantemente suas práticas ao Código de Conduta e Integridade e a outras regras de boa prática de governança corporativa, na forma estabelecida na regulamentação desta Lei”. Por sua vez, o Decreto 8.945 de 2016, que regulamenta a legislação no âmbito federal, determina não só que as empresas estatais devem adequar suas práticas ao Código de Conduta e Integridade, mas também às normas da Comissão

---

[107] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.

[108] Sobre isso, Alexandre Santos de Aragão destaca que, “se nas organizações privadas a adoção de critérios de governança corporativa já é uma tendência extremamente forte, porém em parte voluntária, nas empresas estatais ela deve ser ainda mais intensa e juridicamente necessária, pois há uma dupla incidência principiológica demandando-a” (**Empresas estatais**: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista, p. 191).

[109] Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/governanca-de-estatais/ (acesso em 11.7.2017).

Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União (art. 19, II).

Nessa linha, recentemente, a Comissão de Valores Mobiliários, em processo que envolveu a infração do art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404 pela União Federal, na qualidade de acionista controladora da Petrobras, afirmou que merecia destaque

> o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, recentemente editado, que, para as sociedades de economia mista, recomenda como boa prática de governança a identificação clara e precisa do interesse público que justificou a criação da sociedade, em capítulo específico, bem como atuação proativa do Conselho de Administração no monitoramento das atividades da companhia e no estabelecimento de políticas, mecanismos e controles internos "para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador[110].

Ainda é cedo para mensurar o impacto dessas regras à gestão efetiva das sociedades de economia mista, em razão do pouco tempo de vigência da Lei 13.303. Mas não há dúvidas de que as companhias de capital misto devem se adequar a essa nova realidade e respeitar as regras legais e setoriais relacionadas à governança corporativa.

2.4 REGIME JURÍDICO APLICÁVEL

As sociedades de economia mista são sociedades empresárias e, ao mesmo tempo, entes integrantes da Administração Pública, não havendo consenso sobre o regime jurídico aplicável a elas. Celso Antônio Bandeira de Mello chega a falar em "regime jurídico especial, marcado por certa originalidade em relação às demais sociedades comerciais"[111].

2.4.1 As normas constitucionais e os princípios do direito público

A Constituição de 1988 foi responsável por consolidar as sociedades de economia mista no ordenamento jurídico, que já faziam parte da realidade brasileira

---

[110] PAS-CVM-RJ2015/10677, Relator-Diretor Henrique B. Machado Moreira, julgado em 7.2.2017.
[111] BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Prestação de serviços públicos e administração indireta**, p. 93.

há muito tempo. Assim, “a matéria, pela sua relevância, ganhou sede constitucional, mercê tratamento aprimorado e detalhado”[112].

As disposições constitucionais estabelecem, “de forma nítida e inequívoca, os requisitos de criação das sociedades de econômica mista”[113]. O art. 37, inciso XIX, dispõe que somente por lei específica poderá ser autorizada a criação de sociedades de economia mista. O art. 173, por sua vez, prevê que o Estado poderá explorar diretamente atividade econômica somente “quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo”. Assim, deverá ser autorizada por lei a constituição de determinada sociedade de economia mista, devendo a respectiva legislação definir precisamente o motivo pelo qual se justifica, sendo, com isso, definido e delimitado seu objeto social.

O §1º do art. 173 prevê que o estatuto jurídico das empresas estatais disporia inclusive sobre “a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas” (inciso II) [114], tal como ocorreu quase vinte anos depois, em 2016, por meio da Lei 13.303. A Constituição determina ainda que “as empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado” (art. 173, §2º). Além disso, nota-se o caráter associativo dessas sociedades e a obrigatoriedade de respeito aos acionistas minoritários no art. 173, §1º, inciso IV, que estabelece que o estatuto jurídico deverá tratar da “constituição e funcionamento dos Conselhos de Administração e Fiscal, com a participação de acionistas minoritários”.

Os grandes pilares normativos das sociedades de economia mista estão na Constituição, que permite sua criação apenas em casos específicos, determina a necessidade de autorização legal específica para a sua constituição e direciona a sujeição dessas sociedades ao direito privado. Há delimitação do seu escopo e da sua criação, além de imposição de regras e lógica específicas.

---

[112] PENTEADO, Mauro Rodrigues. As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988. In: **Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro**, p. 9.
[113] PENTEADO, Mauro Rodrigues. As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988, p. 5.
[114] Antes da Emenda Constitucional 19 de 1998, o §1º do art. 173 possuía a seguinte redação: “A empresa pública, a sociedade de economia mista e outras entidades que explorem atividade econômica sujeitam-se ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto às obrigações trabalhistas e tributárias”. Os incisos do dispositivo foram todos incluídos pela referida emenda constitucional.

Diante das disposições constitucionais, “independentemente de qualquer lei que regule ou se proponha a regular a disciplina destas sociedades, encontram-se antecipadamente definidas como pessoas de direito privado e a ele submetidas”[115].

Porém, as sociedades de economia mistas sujeitam-se a “eventuais derrogações estabelecidas pelo direito público”[116]. Os princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e da eficiência, previstos no art. 37 da Constituição, aplicam-se a todos os entes da Administração Pública indireta. Assim, independentemente da atividade exercida pela companhia ou se ela atua em regime de competição ou não, esses princípios aplicar-se-ão em alguma medida[117]. O próprio art. 173, §1º, inciso III, prevê que serão “observados os princípios da Administração Pública”.

Portanto, a adoção do modelo empresarial não exime o Estado de respeitar os princípios da Administração Pública, ainda que, com isso, se livre de algumas constrições e amarras do direito público. Assim, “a adoção das vestes empresariais pelo Estado (...) deve de alguma forma se compatibilizar com os princípios gerais da Administração Pública”[118].

A dificuldade está em delinear como e em que gradação esses princípios serão aplicados no caso concreto. Eles podem incidir com temperamentos em alguns casos, ou adquirir contornos mais específicos em outros. Mas a sua incidência decorre da própria Constituição, de modo que sua aplicação “precisa equilibrar os valores consagrados por eles com os objetivos buscados pelo próprio ordenamento com a adoção da forma jurídica empresarial”[119].

---

[115] BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Prestação de serviços públicos e administração indireta**, p. 95.

[116] BARROSO, Luís Roberto. Modalidades de intervenção do Estado na Ordem Econômica: regime jurídico das sociedades de economia mista: inocorrência de abuso de poder econômico. In: **Revista trimestral de direito público**, p. 94.

[117] Para Alexandre Aragão, “os princípios da moralidade, impessoalidade e eficiência devem ser aplicados às empresas estatais, como um aperfeiçoamento e fortalecimento da sua governança, com efeitos externos, já que, ao contrário da governança corporativa exclusivamente privada, podem ser controlados, não apenas por seus sócios, mas em tese por qualquer cidadão (ação popular, denúncias aos tribunais de contas etc.), considerando também que os interesses das estatais são mais amplos que os das organizações empresariais privadas. Os princípios em questão devem ser aplicados às estatais como critérios de governança corporativa, inclusive fortalecendo as garantias que eventuais sócios privados possam ter de uma boa gestão, não como amarras burocráticas e engessadoras” (**Empresas estatais**, p. 191).

[118] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 81.

[119] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 85.

2.4.2 A Lei 13.303 de 2016: o estatuto jurídico das empresas estatais

Em razão da determinação do art. 173, §1º, da Constituição, foi editada a Lei 13.303, em 2016, que estabeleceu o estatuto jurídico das empresas públicas, sociedades de economia mista e suas subsidiárias[120], no âmbito de todos os entes federativos. Esperava-se sua edição desde a Emenda Constitucional 19 de 1998.

Uma nova fase foi inaugurada no âmbito das empresas estatais, que, até então, eram reguladas apenas pelo Decreto-Lei 200 de 1967 e pela Lei 6.404 de 1976, dependendo do tipo societário[121]. Não há dúvidas da existência de "uma Administração Pública empresarial, que opera segundo uma lógica própria em comparação com o restante da Administração"[122].

A Lei 13.303 aplica-se a todos os entes da federação, ampliando o âmbito de regulação para além da União Federal, abrangendo expressamente os Estados, o Distrito Federal e os Municípios (art. 1º), reforçando normas existentes e trazendo algumas inovações, especialmente para a governança das empresas. Para Marçal Justen Filho, a legislação reflete uma nova utopia, pois os mecanismos de prevenção já existentes se unem a uma disciplina mais apropriada para essas empresas, com a introdução de "uma pluralidade de mecanismos jurídicos que restringem marcantemente a autonomia dos governantes e dos gestores na condução das atividades das empresas estatais"[123].

Todas as empresas estatais estão no âmbito de aplicação da Lei 13.303, e não apenas as que exploram atividade econômica. Em razão da redação do art. 173 da Constituição, que prevê um regime especial para as estatais que exploram atividade econômica em competição com a iniciativa privada, pode-se pensar que o

---

[120] Não existe definição legal para a expressão. Segundo Marçal Justen Filho, "no âmbito da legislação societária somente existe referência à subsidiária integral, disciplinada pelo art. 251 da Lei das S.A. e que consiste numa sociedade anônima cuja integralidade das ações é de titularidade de uma sociedade brasileira. Reputa-se que a expressão sociedade subsidiária indica, como regra, 'empresa controlada'" (**Curso de direito administrativo**, p. 158). Por sua vez, "a empresa estatal controlada é uma pessoa jurídica de direito privado, constituída sob forma societária, que se encontra sob o controle da Administração Pública" (JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 157).

[121] No caso da sociedade de economia mista, por exemplo, havia previsão expressa de aplicação da Lei 6.404 (art. 235), em razão da obrigatoriedade da forma de sociedade anônima (art. 5º, III, do Decreto-Lei 200). Ambas as normas foram mantidas pelo art. 5º da Lei 13.303, que ressalva, contudo, a aplicação das suas próprias disposições.

[122] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 80.

[123] JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**: Lei 13.303/2016, p. 11 (apresentação do livro).

regime não se aplicaria às empresas estatais que prestam serviços públicos[124]. Mas a Lei 13.303 “equipara e dá o mesmo tratamento para todos os tipos de empresas públicas e sociedades de economia mista”[125]. O seu art. 1º deixa isso claro:

> toda e qualquer empresa pública e sociedade de economia mista da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios que explore atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, ainda que a atividade econômica esteja sujeita ao regime de monopólio da União ou seja de prestação de serviços públicos.

Ainda, a Lei 13.303 estabelece parâmetros de organização e de atuação, incluindo normas acerca do regime societário, com regras sobre governança corporativa, transparência, acionista controlador, administrador, diretoria, conselho de administração, conselho fiscal, comitê de auditoria; licitações, abrangendo casos de dispensa e inexigibilidade, obras e serviços, aquisição e alienação de bens, procedimento de licitação e procedimentos auxiliares; contratos, com disposições sobre formalização, alteração e sanções administrativas; e fiscalização, tanto pelo Estado como pela sociedade, abarcando os órgãos de controle interno e externo, além do exercício da supervisão ministerial.

Grande parte das soluções da legislação refletem determinações constitucionais, por exemplo, quando estabelece que “a exploração de atividade econômica pelo Estado será exercida por meio de empresa pública, de sociedade de economia mista e de suas subsidiárias” (art. 2º, *caput*), ou quando dispõe que a constituição da estatal “dependerá de prévia autorização legal que indique, de forma clara, relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional” (art. 2º, §1º).

Nesse ponto ainda a Lei 13.303 é mais específica: determina que cabe à própria lei autorizadora indicar “de forma clara” o motivo de interesse público que legitima a atuação estatal no domínio econômico. Exige-se não somente autorização genérica para a criação da entidade, mas autorização para o desenvolvimento da atividade econômica, com a indicação expressa do motivo que legitimou a intervenção estatal. Essa solução é “plenamente compatível com a Constituição, eis que não há cabimento da criação de empresa estatal destinada à atuação

---

[124] NIEBUHR, Joel de Menezes. O regime jurídico das oportunidades de negócios para as estatais. In: WALD, Arnoldo; JUSTEN FILHO, Marçal; PEREIRA, Cesar Augusto Guimarães (Org.). **O direito administrativo na atualidade**: estudos em homenagem ao centenário de Hely Lopes Meirelles (1917-2017), p. 575.

[125] NIEBUHR, Joel de Menezes. O regime jurídico das oportunidades de negócios para as estatais, p. 575-576.

indeterminada”[126]. Afinal, “se o Estado pretende promover a criação de uma empresa estatal, é indispensável não apenas a autorização para tanto, é também necessário que tal empresa estatal se constitua em instrumento válido de atuação estatal”[127].

Portanto, evidente que o motivo justificador da criação das sociedades de economia mista deve constar de modo claro na lei de autorização[128]. Destaca Marçal Justen Filho que “não é suficiente a mera repetição da regra constitucional”[129]. Ou seja, são vedadas previsões genéricas e indeterminadas, que não sejam capazes de esclarecer o pressuposto invocado.

2.4.3 O Decreto-Lei 200 de 1967 e a supervisão ministerial

Por muito tempo, as sociedades de economia mista não contaram com definição legal[130]. Isso, entretanto, não impediu o surgimento de várias companhias com a conjugação de capitais público e privado no país, desde a criação da primeira delas – o Banco do Brasil – até a edição do Decreto-Lei 200 em 1967, que foi “a primeira tentativa de sistematização do regime das sociedades de economia mista e das empresas públicas”[131].

A sociedade de economia mista foi conceituada inicialmente, pelo art. 5º, inciso III, do Decreto-Lei 200, da seguinte forma:

> entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para o exercício de *atividades de natureza mercantil*, sob a forma de

---

[126] JUSTEN FILHO, Marçal. A Lei 13.303/2016, a criação das empresas estatais e a participação minoritária em empresas privadas. In: _____ (Org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**, p 47.
[127] JUSTEN FILHO, Marçal. A Lei 13.303/2016, a criação das empresas estatais e a participação minoritária em empresas privadas, p 47.
[128] Marçal Justen Filho destaca que a legislação infraconstitucional só poderá autorizar a criação de empresa estatal para exploração de atividade econômica nos termos da Constituição e que, em caso de constituição de empresa estatal para a prestação de serviços públicos, não se aplicará o art. 2º, §1º, da Lei 13.303, que trata apenas da exploração de atividade econômica em caso de relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional (A Lei 13.303/2016, a criação das empresas estatais e a participação minoritária em empresas privadas, p. 48).
[129] JUSTEN FILHO, Marçal. A Lei 13.303/2016, a criação das empresas estatais e a participação minoritária em empresas privadas, p. 49.
[130] Rafael Wallbach Schwind aponta que “o termo ‘sociedade de economia mista’, antes da edição do Decreto-Lei 200 de 1967, era empregado para designar não só as empresas de capital público-privado de que o Estado é sócio majoritário, mas também aquelas em que o Estado figurava como sócio minoritário” (**O Estado acionista**, p. 37).
[131] WALD, Arnoldo. As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas. In: **Revista de Direito Processual Geral**, p. 83.

> sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam, em sua maioria, à União ou à entidade da Administração Indireta[132].

O Decreto-Lei 900 de 1969 alterou essa definição para a seguinte:

> entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a *exploração de atividade econômica*, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta[133].

Além da alteração terminológica da expressão referente à atividade que poderia ser exercida pelas sociedades de economia mista (inicialmente atividade de natureza mercantil e depois atividade econômica), o Decreto-Lei 900 encerrou a dúvida acerca da possibilidade de existência de sociedades de economia mista apenas com sócios públicos: previu que a empresa pública poderia reunir mais de uma pessoa jurídica de direito público como sócio (art. 5º)[134].

O Decreto-Lei 200 já previa que as sociedades de economia mista, apesar de possuírem personalidade jurídica própria, integravam a Administração Federal Indireta (art. 4°, II), ao lado das autarquias[135], empresas públicas[136] e fundações públicas[137]. Essas sociedades também já tinham garantidas as "condições de funcionamento idênticas às do setor privado" (art. 27, parágrafo único).

---

[132] Sem grifos no original.

[133] Sem grifos no original. Além disso, a Lei 13.303, em vigência desde 2016, trouxe uma definição mais ampla para as sociedades de economia mista, incluindo os Estados, o Distrito Federal e os Municípios entre os possíveis controladores dessas sociedades (art. 4º).

[134] Art. 5º do Decreto-Lei 900: "Desde que a maioria do capital votante permaneça de propriedade da União, será admitida, no capital da empresa pública, a participação de outras pessoas jurídicas de direito público interno bem como de entidades da Administração Indireta da União, dos Estados, Distrito Federal e Municípios".

[135] Autarquia é "o serviço autônomo, criado por lei, com personalidade jurídica, patrimônio e receita próprios, para executar atividades típicas da Administração Pública, que requeiram, para seu melhor funcionamento, gestão administrativa e financeira descentralizada" (art. 5º, I, do Decreto-Lei 200).

[136] A empresa pública foi definida pelo Decreto-Lei 200 como "a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio próprio e capital exclusivo da União, criado por lei para a exploração de atividade econômica que o Governo seja levado a exercer por força de contingência ou de conveniência administrativa podendo revestir-se de qualquer das formas admitidas em direito" (art. 5º, II, do Decreto-Lei 200). A Lei 13.303 define empresa pública como "entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei e com patrimônio próprio, cujo capital social é integralmente detido pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou pelos Municípios" (art. 3º).

[137] Fundação pública é "a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, sem fins lucrativos, criada em virtude de autorização legislativa, para o desenvolvimento de atividades que não exijam execução por órgãos ou entidades de direito público, com autonomia administrativa, patrimônio próprio gerido pelos respectivos órgãos de direção, e funcionamento custeado por recursos da União e de outras fontes" (art. 5º, IV, do Decreto-Lei 200).

Assim como os demais órgãos da Administração Federal, as sociedades de economia mista estão sujeitas à supervisão ministerial (art. 19), exercida por meio da "orientação, coordenação e controle das atividades dos órgãos subordinados ou vinculados ao Ministério" (art. 20, parágrafo único) ao qual estão subordinadas. Por exemplo, a Petrobras e a Eletrobras são vinculadas ao Ministério de Minas e Energia.

A supervisão ministerial abrange aspectos como legitimidade formal das despesas, contenção de gastos específicos, fixação de preços e tarifas, programação de investimentos, adesão ao planejamento setorial. O cumprimento de metas de política macroeconômica e atendimento a políticas públicas de alcance microeconômico. Na prática ocorre por meio de expedições de orientações gerais para os órgãos societários ou pela indicação ou destituição dos administradores para que, informalmente, o Ministério imponha sua vontade na administração da sociedade.

Essa supervisão representa o relacionamento controlador – não no sentido de exercício de poder de controle pelo acionista controlador – do Estado perante a sociedade de economia mista[138]. Mario Engler Pinto Junior observa que isso não deixa de ser "fruto da obsessão nacional pelo controle exógeno de caráter mais formalista e com menos foco no aspecto de mérito ou estratégico"[139]. Reflete ainda, para o autor, o fato de que "o direito administrativo nunca deu grande importância ao potencial do controle acionário e ao papel da estrutura interna de governança das empresas estatais para direcionar e supervisionar suas atividades"[140].

Assim, apesar de ser vaga e pouco precisa, não sendo capaz de contribuir para a solução de eventuais conflitos[141], a previsão da supervisão ministerial simboliza a desconfiança do Estado na aptidão da estrutura societária para garantir a realização do interesse público que justifica a criação das sociedades de economia mista.

---

[138] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 97.
[139] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 104.
[140] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 104-105.
[141] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 109.

2.4.4 A Lei 6.404 de 1976 e as normas societárias específicas

A garantia das sociedades de economia mista operarem em iguais condições às empresas privadas, prevista no Decreto-Lei 200, foi reforçada com a edição da Lei 6.404, que prevê normativa para essas companhias em capítulo próprio. Inclusive, "quando se cogitou da elaboração do projeto da nova lei das Sociedades Anônimas, surgiram divergências quanto à necessidade de incluir um capítulo referente à economia mista"[142]. Mas a importância dessas sociedades e a conveniência das normas específicas para "evitar incertezas na sua aplicação"[143] foram destacadas pelos autores do anteprojeto e mantidas na legislação.

A Lei 6.404 é a "lei geral das sociedades de economia mista"[144]. Compila regras sobre legislação aplicável, constituição, aquisição de controle, objeto social, acionista controlador, administração e conselho fiscal. As sociedades de economia mista sujeitam-se à Lei 6.404 "sem prejuízo das disposições especiais de lei federal" (art. 235). Isso significa que "se rege[m] pelas disposições da Lei da S.A., sem prejuízo das normas contidas na lei que autorizou a sua constituição, lei que, evidentemente, conforme o caso, poderá ser federal, estadual ou municipal"[145].

As companhias de que participam as sociedades de economia mista estão naturalmente sujeitas à Lei 6.404, mas não às disposições específicas aplicáveis a estas (art. 235, §2º), pois aquelas não são necessariamente sociedades de economia mista, já que "a constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa" (art. 236)[146].

---

[142] WALD, Arnoldo. As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas, p. 83.
[143] WALD, Arnoldo. As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas, p. 83.
[144] Exposição de Motivos da Lei 6.404 (nº 196 de 24.6.1976 do Ministério da Fazenda).
[145] Arnoldo Wald afirma que "a empresa de economia mista se rege pelas disposições da Lei da S.A., sem prejuízo das normas contidas na lei que autorizou a sua constituição, lei que, evidentemente, conforme o caso, poderá ser federal, estadual ou municipal" (As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas, p. 88).
[146] Conforme ensina Mauro Rodrigues Penteado, "vozes isoladas na doutrina chegaram a sustentar a existência das chamadas sociedades de economia mista 'de segundo grau', que seriam aquelas constituídas sem prévia e específica autorização legal, mas em decorrência de previsão genérica constante da lei de regência dos entes que as criaram" (As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988, p. 11). Mas, segundo o autor, "inexiste sociedade de economia mista, cuja constituição não tenha sido precedida de prévia e específica autorização, emanada do Poder competente" (PENTEADO, Mauro Rodrigues. As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988, p. 11). No mesmo sentido, Luís Roberto Barroso afirma que "a simples participação societária estatal sem a prévia criação em lei não identifica a sociedade comercial como empresa pública ou sociedade de economia mista" (Regime jurídico das empresas estatais. In: **Revista de direito administrativo**, p. 88).

A Lei 6.404 delimita o objeto das sociedades de economia mista, pois prevê que “somente poderá explorar os empreendimentos ou exercer as atividades previstas na lei que autorizou a sua constituição” (art. 237). A rigor, a exigência de lei autorizadora já restringe a atuação das companhias de capital misto aos limites estabelecidos na própria legislação. É decorrência do princípio da especialidade, “pelo qual as pessoas jurídicas da Administração indireta só podem atuar nas atividades consignadas na sua lei de criação. Trata-se, na verdade, de decorrência do próprio princípio da legalidade administrativa”[147], segundo o qual a Administração Pública só pode praticar condutas autorizadas em lei.

Ainda, a Lei 6.404 prevê que o acionista controlador estatal terá os mesmos deveres e responsabilidades do controlador de uma sociedade anônima comum, com a ressalva de que “poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação” (art. 238). Nesse ponto se coloca justamente a controvérsia – objeto deste trabalho – sobre a convivência de interesses públicos e privados e a imposição de limites ao poder de controle do Estado, inclusive por meio da garantia dos direitos dos acionistas minoritários.

Não obstante a redação do art. 238 e eventuais dúvidas acerca da sua abrangência, a Lei 6.404 pretende garantir os direitos dos acionistas minoritários, ainda que o poder de controle seja exercido pelo Estado. O art. 239 assegura que será permanente o Conselho de Administração nas sociedades de economia mista e que os minoritários elegerão ao menos um dos conselheiros, além de equiparar os deveres e responsabilidades dos administradores das companhias de capital misto aos dos administradores das companhias privadas abertas (parágrafo único). O art. 240 garante o funcionamento permanente do Conselho Fiscal nessas sociedades, sendo que os minoritários também podem eleger pelo menos um de seus membros.

Assim, as regras da Lei 6.404 aplicam-se às sociedades de economia mista, em relação à estruturação da companhia, ao exercício do poder de controle, aos deveres do controlador, aos direitos dos acionistas.

---

[147] GUEDES, Felipe Machado. As empresas estatais e o direito societário. In: **Revista de direito administrativo contemporâneo**, p. 296.

2.4.5 Atividade econômica em sentido estrito e serviço público

Examinar o regime jurídico das sociedades de economia mista, mesmo que no âmbito do direito comercial, implica tratar, ainda que brevemente, da distinção entre exploração de atividade econômica e prestação de serviços públicos.

É difundida na doutrina a classificação que divide as sociedades de economia mista entre prestadoras de serviço público e exploradoras de atividade econômica. A classificação tem origem no próprio art. 173, §1º, da Constituição, quando dispõe que as empresas estatais "que explorem atividade econômica" sujeitam-se ao regime das empresas privadas. Assim, o regime de direito privado só seria aplicável às sociedades de economia mista que desenvolvem atividade econômica em sentido estrito, e não às que prestam serviços públicos, que se sujeitariam integralmente ao regime de direito público[148].

A tese ganhou força a partir da construção teórica de Eros Grau, segundo a qual o gênero atividade econômica compreende duas espécies: o serviço público e a atividade econômica em sentido estrito. A atividade econômica em sentido amplo engloba os serviços públicos, que são preferencialmente prestados pelo Estado (podendo as empresas privadas participar em regime de concessão ou permissão), e a atividade econômica em sentido estrito, que é preferencialmente exercida pelo setor privado (sendo que ao Estado também cabe o seu exercício mediante as empresas públicas e sociedades de economia mista)[149].

Com base nisso, haveria dois regimes jurídicos aplicáveis às sociedades de economia mista. Se prestadoras de atividade econômica em sentido estrito, o regime jurídico seria de direito privado (art. 173 da Constituição); se prestadoras de serviço público[150], o regime seria de direito público (art. 175 da Constituição). Em ambos os

---

[148] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 75.
[149] GRAU, Eros Roberto. Empresas estatais ou Estado empresário, p. 107.
[150] Não há sequer consenso na doutrina sobre o conceito de serviço público. A doutrina diverge em relação aos elementos essências para se caracterizar o serviço público. Por exemplo, Celso Antônio Bandeira de Mello entende que serviço público é "toda atividade de oferecimento de utilidade ou comodidade material destinada à satisfação da coletividade em geral, mas fruível singularmente pelos administrados, em que o Estado assume como pertinente a seus deveres e presta por si mesmo ou por quem lhe faça as vezes, sob um regime de Direito Público – portanto, consagrador de prerrogativas de supremacia e de restrições especiais –, instituído em favor dos interesses definidos como públicos no sistema normativo" (**Curso de direito administrativo**, p. 699). Por outro lado, Marçal Justen Filho conceitua o serviço público como "uma atividade pública administrativa de satisfação concreta de necessidades individuais ou transindividuais, materiais ou imateriais, vinculadas diretamente a um direito fundamental, insuscetíveis de satisfação adequada mediante os

casos, “prevalece aplicável, em sentido amplo, o princípio da igualdade de condições econômicas em relação às empresas privadas”[151].

A realidade não é estanque como essa classificação. Uma mesma entidade pode desenvolver atividades referentes a uma e a outra categoria, ou seja, uma sociedade de economia mista pode prestar serviço público e explorar atividade econômica ao mesmo tempo. Atualmente isso é comum, pois muitas empresas prestadoras de serviço público possuem autorização para desenvolver atividades correlatas, como a exploração da publicidade, inclusive em atenção à modicidade tarifária[152].

Ainda, muitas atividades econômicas integram setores rigidamente regulados, de modo que são desempenhadas em condições muito semelhantes às do serviço público, enquanto diversos serviços públicos são prestados em regime de concorrência. Em razão disso, Marçal Justen Filho afirma que “a nitidez da distinção foi-se nublando e tornando difícil a manutenção da dicotomia na sua configuração original”[153].

Desse modo, a distinção entre serviços públicos e atividades econômicas vem sendo repensada, pois é insuficiente para descrever a realidade[154]. Mas, ainda que permaneça a ideia de serviço público em oposição a de atividade econômica em sentido estrito – e não se pode “ignorar que a Constituição diferenciou as duas figuras e lhes reservou disciplina jurídica distinta”[155] –, essa distinção não é necessariamente útil e adequada para se determinar as regras de gestão da sociedade de economia mista[156].

---

mecanismos da livre iniciativa privada, destinada a pessoas indeterminadas, qualificada legislativamente e executada sob o regime de direito público” (**Curso de direito administrativo**, p. 550). Para Vitor Rhein Schirato, não há distinção absoluta entre o conteúdo dos artigos 173 e 175 da Constituição. Para ele, a prestação de serviço público do art. 175 tem fundamento justamente no art. 173. Ou seja, a diferença fundamental entre os dispositivos constitucionais não se trata da reserva de um ao Estado ou à iniciativa privada, nem mesmo de distinção entre regimes jurídicos da atividade, “mas, sim, na existência de uma obrigação de intervenção pelo Estado no caso do artigo 175 e de uma faculdade de empreendimento no caso das demais atividades econômicas” (**Livre iniciativa nos serviços públicos**, p. 132).

[151] MENDES, Gilmar. Aspectos constitucionais do regime jurídico das empresas estatais, p. 29.

[152] MENDES, Gilmar. Aspectos constitucionais do regime jurídico das empresas estatais, p. 29.

[153] JUSTEN FILHO, Marçal. Empresas estatais e a superação da dicotomia “prestação de serviço público/exploração de atividade econômica”. In: FIGUEIREDO, Marcelo; PONTES FILHO, Valmir (Org.). **Estudos de direito público em homenagem a Celso Antônio Bandeira de Mello**, p. 409.

[154] JUSTEN FILHO, Marçal. **Comentários à Lei de licitações e contratos administrativos**, p. 42.

[155] JUSTEN FILHO, Marçal. **Comentários à Lei de licitações e contratos administrativos**, p. 42.

[156] SCHWIND, Rafael, Wallbach. **O Estado acionista**, p. 77.

Rafael Wallbach Schwind afirma que a introdução da concorrência em setores que antes eram monopólios, de certa forma, supera a distinção entre serviço público e atividade econômica em sentido estrito, ao menos para os efeitos de definição do regime jurídico aplicável[157]. Isso porque o regime de competição exige das sociedades empresárias padrões de eficiência e qualidade compatíveis com as outras empresas do setor, por uma questão de sobrevivência no mercado.

Nesse sentido, Carlos Ari Sundfeld e Rodrigo Pagani de Souza apontam que "pouco importa – segundo a moderna doutrina – se a estatal é 'exploradora de atividade econômica' ou 'prestadora de serviço público', (...), mas importa, muito, a circunstância de ser ou não uma empresa estatal competitiva"[158]. Floriano de Azevedo Marques Neto também sustenta que é irrelevante "se a empresa estatal explora serviço público ou atividade econômica em sentido estrito, (...) relevante é saber se sua atividade está ou não submetida a um regime de competição"[159].

Além disso, não se pode esquecer que essas companhias, ainda que prestadoras de serviço público, congregam capital público e privado e continuam sendo sociedades anônimas empresárias, o que impõe atuação empresarial, conforme mecanismos de direito privado[160].

De todo modo, ainda que existam regimes diferentes a depender da atividade desenvolvida pela sociedade de economia mista, as normas referentes ao exercício do poder de controle estatal e à garantia dos direitos dos acionistas minoritários aplicam-se em qualquer caso. Seja nas companhias de capital misto exploradoras de atividade econômica, seja nas prestadoras de serviço público, a fiscalização da atuação do acionista controlador e o respeito aos acionistas minoritários deverão ser os mesmos – ainda que os princípios de direito administrativo tenham mais força quando se tratar de prestação de serviço público.

Portanto, ainda que se entenda, em caso de prestação de serviço público, que as sociedades de economia mista deverão observar um regime mais rígido em

---

[157] SCHWIND, Rafael, Wallbach. **O Estado acionista**, p. 77.
[158] SUNDFELD, Carlos Ari; SOUZA, Rodrigo Pagani de. Licitação nas estatais: levando a natureza empresarial a sério. In: **Revista de direito administrativo**, p. 23.
[159] MARQUES NETO, Floriano Azevedo. As contratações estratégicas das estatais que competem no mercado. In: OSÓRIO, Fábio Medina; SOUTO, Marcus Juruena Villela (Org.) **Direito administrativo**: estudos em homenagem a Diogo de Figueiredo Moreira Neto, p. 581-582.
[160] SCHWIND, Rafael, Wallbach. **O Estado acionista**, p. 76.

relação aos usuários ou mesmo no que tange à prestação do serviço[161], isso não significa que as regras societárias não serão aplicadas internamente na relação entre acionista controlador público e acionistas minoritários privados. O Estado, como controlador das sociedades de economia mista, não pode desrespeitar direitos dos minoritários em razão da incidência de "regime jurídico de direito público"[162].

---

[161] A prestação de serviços deve observar os princípios da regularidade, continuidade, eficiência, segurança, atualidade, generalidade, cortesia e modicidade tarifária (art. 6º da Lei 8.987/1995).

[162] O regime de direito público pode ser definido como o "conjunto de normas jurídicas que disciplinam poderes, deveres e direitos vinculados diretamente à supremacia e à disponibilidade dos direitos fundamentais", caracterizando-se pela "criação de órgãos e funções na esfera pública, a quem é atribuída a titularidade de bens vinculados à realização de valores essenciais, assim como a competência para promover a satisfação de interesses indisponíveis" (JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 48).

3 A ESTRUTURA DE INTERESSES NAS COMPANHIAS DE CAPITAL MISTO

Depois das considerações iniciais sobre a evolução das sociedades de economia mista no país e o regime jurídico aplicável a elas, passa-se ao estudo da estrutura de interesses dessas companhias, que compreende especialmente o interesse público que justifica a sua criação e a finalidade lucrativa que lhes é inerente.

As sociedades de economia mista, dada a sua natureza de sociedades anônimas, congregam vários interesses. Porém, existe um interesse público que precede a constituição dessas sociedades e que permeia toda a sua atuação[163] responsável por diferenciá-las das demais companhias. Como a finalidade lucrativa também está presente nas companhias de capital misto, é necessário que seja examinada essa dualidade de interesses, bem como a possibilidade de compatibilização de interesses públicos e privados na gestão empresarial.

3.1 O INTERESSE PÚBLICO

O interesse público está no cerne da constituição das sociedades de economia mista. A delimitação do seu conteúdo no caso concreto é imprescindível, diante da dificuldade de conceituá-lo em abstrato e sob pena de o Estado usar as sociedades de economia mista para objetivos não condizentes com a sua finalidade. A delimitação concreta do interesse público auxilia na definição do objeto social dessas companhias e, consequentemente, na imposição de limites ao exercício do poder de controle pelo Estado na gestão dessas sociedades.

---

[163] Para Evandro Fernandes de Pontes, existe uma “confusão entre interesse coletivo e interesse público. Muitos equiparam os termos como se o art. 173 estivesse fazendo referência a interesses públicos quando fala de interesse coletivo e, data máxima vênia, não é isso que se depreende da norma e de uma interpretação sistemática do conceito de interesse coletivo” (Os interesses jurídicos nas sociedades de economia mista, p. 428-429). O presente trabalho não tem por objeto a discussão acerca do interesse público, das polêmicas que envolvem tanto a sua nomenclatura quanto a sua definição, nem mesmo das razões pelas quais a Constituição menciona interesse coletivo; a discussão é posterior ao surgimento do motivo que justifica a criação da sociedade de economia mista, de modo que se optou por partir da expressão “interesse público”, como consta da redação do art. 238 da Lei 6.404.

3.1.1 A necessidade de delimitação do interesse público

O interesse público, além de ser um conceito jurídico indeterminado, o que já "afasta a exatidão de conteúdo"[164], é de difícil determinação concreta. Pode-se pensar abstratamente em interesse público como algo contrário ao interesse privado, como interesse de todos ou interesse da sociedade, como algo além da simples soma dos interesses individuais, como interesse estatal. Não obstante, a expressão está presente em diversos dispositivos do ordenamento jurídico brasileiro[165]. É comum, inclusive, que o interesse público seja invocado sem que seja definido de forma precisa[166].

Mesmo sem significado certo e definido, é o objetivo do Estado por excelência. O suposto interesse público é buscado em praticamente todas as atividades estatais. Segundo Maria João Estorninho, "uma das características que distinguem a atividade de 'administração pública' das diversas atividades de 'administração privada' é o fato de a primeira dever prosseguir sempre o interesse público"[167]. Mas ela mesma ressalta que "o conceito de interesse público é daqueles cuja 'evidência intuitiva' (...) não facilita a definição"[168].

O tema do interesse público é complexo. Seu significado "não se trata de uma noção tão simples que se imponha naturalmente"[169], como algo evidente que dispensaria esforços para delimitar seus contornos. Pelo contrário, há grande discussão na doutrina administrativista sobre a matéria.

Celso Antônio Bandeira de Mello desenvolveu o assunto de maneira sistematizada. Conceituou o interesse público como "o interesse resultante do conjunto dos interesses que os indivíduos pessoalmente têm quando considerados em sua qualidade de membros da sociedade e pelo simples fato de o serem"[170]. A partir disso, disseminou o conhecido princípio da supremacia do interesse público

---

[164] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 55.
[165] Na Constituição, a expressão interesse público aparece 12 vezes, em diferentes capítulos: no art. 19, I; art. 37, IX, art. 51, §2º e §3º; art. 57, II; art. 66, §1º; art. 93, VIII e IX; art. 95, II; art. 114, §3º, art. 128, I, "b"; art. 231, §6º. No Decreto-Lei 200, está nos artigos art. 10, §8º; art. 26, parágrafo único, "i"; art. 82, §2º; art. 170; art. 183. Na Lei 13.303 aparece nos artigos art. 4º, §1º; art. 8º, V e §1º; art. 42, VII, "d"; art. 62.
[166] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 55.
[167] ESTORNINHO, Maria João. **A fuga para o direito privado**, p. 167.
[168] ESTORNINHO, Maria João. **A fuga para o direito privado**, p. 167.
[169] BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Curso de direito administrativo**, p. 59.
[170] BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Curso de direito administrativo**, p. 62.

sobre o interesse privado, que seria "princípio geral de Direito inerente a qualquer sociedade"[171]. Seu significado é que o interesse público tem sempre uma posição superior e prevalece em relação aos interesses privados. Sua teoria ganhou grande aceitação, chegando a ser quase unânime em determinado momento.

Porém, críticas surgiram, especialmente ao princípio da supremacia do interesse público[172]. Humberto Ávila[173], por exemplo, destacou a grande dificuldade em separar o público do privado, porque os elementos privados estão incluídos nos fins do Estado, como é evidente tanto no preâmbulo como no art. 5º da Constituição. Ou seja, os interesses privados constituem parte do interesse público[174].

Marçal Justen Filho tornou-se um dos maiores críticos desse princípio, argumentando especialmente que a Constituição assegura a prevalência dos direitos fundamentais sobre qualquer interesse público, que é insuperável a dificuldade de identificar o conteúdo da expressão interesse público e que existe uma pluralidade de interesses públicos entre si contrapostos[175].

Para o autor, inicialmente, é necessário diferenciar o "direito subjetivo" do "interesse". Enquanto o direito subjetivo possibilita ao sujeito a exigência de uma conduta específica de outros sujeitos, o interesse é uma posição jurídica, que não envolve a atribuição de dever a ninguém. Justamente por isso não se poderia afirmar "de modo generalizado e abstrato, algum tipo de supremacia absoluta produzida em favor de algum titular de posição jurídica" [176], nem o Estado, nem qualquer indivíduo.

Além disso, o autor entende não ser possível superar a dificuldade de preencher o conteúdo da expressão "interesse público". Para demonstrar isso, propõe uma tentativa de definição com base em exclusões, ou seja, sugere que primeiro se pense o que não é interesse público para depois tentar determinar o seu

---

[171] BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Curso de direito administrativo**, p. 99.
[172] A supremacia do interesse público é defendida por autores como Celso Antônio Bandeira de Mello (**Curso de direito administrativo**), e Maria Sylvia Zanella Di Pietro (**Direito administrativo**) – era também pelos doutrinadores Lúcia Vale Figueiredo (**Curso de direito administrativo**) e Hely Lopes Meirelles (**Direito administrativo brasileiro**) –, em contraposição ao pensamento de doutrinadores como Marçal Justen Filho (Curso de direito administrativo) e Gustavo Binenbojm (**Uma teoria do direito administrativo**: direitos fundamentais, democracia e constitucionalização).
[173] ÁVILA, Humberto Bergman. Repensando o "princípio da supremacia do interesse público sobre o privado". In: SARLET, Ingo Wolfgang. **O direito público em tempos de crise**: estudos em homenagem a Ruy Ruben Ruschel, p. 99-127.
[174] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**: direitos da minoria societária frente à má gestão do Estado como acionista controlador, p. 88-89.
[175] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 50-59.
[176] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 52-54.

significado. Nessa linha, o interesse público não se confunde com o interesse do Estado; também não equivale ao interesse do aparato administrativo; nem ao interesse do agente público; tampouco significa o mesmo que o interesse da sociedade; nem é o mesmo que interesse da totalidade ou da maioria dos sujeitos privados[177]. A conclusão é que o interesse público só pode ser definido no caso concreto, não havendo a simples prevalência de um interesse público indeterminado e incerto sobre todos os outros.

Marçal Justen Filho defende que há outros diversos interesses públicos, ou seja, "não há um interesse único a ser reputado como supremo"[178] e, justamente por isso, "opta-se antes pela expressão interesses coletivos do que por interesse público"[179]. Destaca-se que o autor não nega que é possível escolher um interesse em detrimento dos outros, mas apenas concretamente e "desde que essa seja a solução mais compatível com o ordenamento jurídico e represente o modo mais adequado e satisfatório da realização dos direitos fundamentais"[180].

O presente trabalho não tem o intuito de examinar nem solucionar o problema do interesse público e da sua suposta supremacia, discutida amplamente no âmbito do direito administrativo. Pretende-se chamar a atenção para os apontamentos acerca da impropriedade de um interesse se sobrepor a um direito, da dificuldade de se identificar o conteúdo de um interesse público genérico e abstrato e também da existência de uma pluralidade de interesses públicos cujos conteúdos devem ser preenchidos no caso concreto. O mais relevante é perceber que não existe apenas um interesse público geral protegido pelo ordenamento jurídico, mas, sim, vários interesses públicos, dependendo das circunstâncias fáticas envolvidas.

Essas considerações demonstram a necessidade de delimitação do conteúdo do interesse público quando da criação das sociedades de economia mista, que têm a sua constituição autorizada por lei em razão de uma finalidade pública específica, e não de todo e qualquer interesse público. Com essa definição concreta talvez seja possível evitar o temor de Fabriccio Steindorfer de que, nas sociedades de

---

[177] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 55-57.
[178] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 59.
[179] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 59.
[180] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 59.

economia mista, “o pretenso ‘interesse público’ serve de guarida à utilização política das estatais e dos recursos privados ali investidos”[181].

3.1.2 O interesse público justificador da sociedade de economia mista

As sociedades de economia mista são autorizadas e constituídas para cumprimento de um interesse público. Entretanto, não para qualquer interesse público, nem para um interesse público genérico e abstrato, mas apenas para aquele interesse público que justificou a sua criação pelo Estado.

O art. 37, XIX, da Constituição dispõe sobre a legislação específica para a autorização da instituição das sociedades de economia mista. O art. 173 determina que os imperativos de segurança nacional ou o relevante interesse coletivo devem ser definidos em lei. Assim, o interesse público motivador da constituição dessas companhias deve ser definido, especificado, conceituado pela legislação.

Essa ideia fica ainda mais clara no art. 238 da Lei 6.404, que dispõe sobre os deveres e responsabilidades do acionista controlador estatal, mencionando expressamente o “interesse público que justificou a sua criação”. Na mesma linha, a Lei 13.303 determina a necessidade de indicação do interesse público justificador da criação da companhia no seu art. 2º, §1º.

A delimitação do interesse público no caso concreto legitima a atividade econômica desenvolvida pelo Estado, “na medida em que limita a discricionariedade dos gestores da companhia e, assim, contribui para o alinhamento da atividade da estatal com o interesse público que motivou sua criação”[182]. É justamente esse interesse público específico que baliza a atuação da companhia, da qual o Estado não pode se valer para implementar qualquer política pública, sob pena de desvirtuar a finalidade daquela sociedade.

Nesse sentido, afirma Vera Helena Franco de Mello que

> o interesse público do Estado, enquanto Estado, definido em termos amplos, não se identifica com aquele particularizado mediante a lei autorizadora, como finalidade a ser atingida por meio da empresa pública ou da sociedade de economia mista. (...) O Estado, aqui, não pode invocar nenhum outro interesse, que não aquele legitimador da intervenção (...). Na qualidade de acionista, o seu interesse, enquanto sócio, somente pode ser

---

[181] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 173.
[182] FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 112.

> aquele público, específico, que levou o Estado a se imiscuir no domínio econômico[183].

Portanto, tem de haver um interesse público específico definido na lei que autoriza a criação da sociedade de economia mista, e não um interesse público genérico e abstrato nem outro interesse público que não seja aquele constante da legislação. Nesse sentido, a Ana Frazão destaca que "somente a lei tem legitimidade para declarar o interesse público a ser perseguido na gestão das estatais, sendo ilegal a invocação de interesse público genérico"[184].

A Lei 13.303 possui dispositivos que demonstram a importância da delimitação do interesse público no caso específico. O art. 8º, inciso I, por exemplo, determina como requisito de transparência:

> a elaboração de carta anual (...) com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas (...) em atendimento ao *interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a autorização para suas respectivas criações*, com a definição clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos[185].

O inciso V do mesmo dispositivo prevê ainda o dever de "elaboração de política de distribuição de dividendos, *à luz do interesse público que justificou a criação*"[186] da sociedade de economia mista. Por fim, o §1º do art. 8º prevê que o interesse público da companhia, "respeitadas as *razões que motivaram a autorização legislativa*"[187], manifesta-se por meio do alinhamento entre seus objetivos e aqueles de políticas públicas, na forma da carta anual.

A delimitação do interesse público é relevante não só em razão dos problemas que a ausência de definição pode causar na gestão das sociedades de economia mista, mas sobretudo em razão do art. 238 da Lei 6.404. Segundo esse dispositivo, o Estado, como acionista controlador, "poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação".

Sem uma definição precisa do interesse público específico, o Estado pode orientar a sociedade de economia mista a qualquer interesse público, quando, na

---

[183] FRANCO, Vera Helena de Mello. **Grupos econômicos sob o controle estatal**, p. 105.
[184] FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 121.
[185] Sem grifos no original.
[186] Sem grifos no original.
[187] Sem grifos no original.

verdade, o controlador público somente deve orientar as atividades da companhia em prol do interesse público específico que justificou a sua criação. A atuação nos moldes do art. 238 não se justifica por qualquer interesse público, tampouco por um interesse público genérico e indefinido.

Alexandre Santos de Aragão tem um exemplo interessante:

> um banco estatal pode ter de não fechar uma agência deficitária por ser a única instituição financeira presente em todo uma região, mas não pode ser obrigado a não fechar a agência simplesmente para não aumentar o desemprego em uma região[188].

Inclusive, a União Federal, na condição de acionista controladora da Petrobras, chegou a ser acusada por violação ao art. 238 da Lei 6.404[189]. O caso envolveu a imposição à companhia dos custos de subsidiar a geração de energia elétrica, por meio da 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 companhia.

Segundo a acusação, seria controverso o uso dado à Petrobras frente aos objetivos que justificaram a sua criação. Haveria violação ao art. 238, porque não seria atribuição da Petrobras manter hígida a distribuição de energia elétrica na região norte do país, considerando que o objetivo de sua criação, nos termos da Lei 2.004 de 1954, teria sido promover o abastecimento nacional de petróleo e seus derivados e o aproveitamento de outros carbonetos.

Entretanto, a Procuradoria Federal Especializada da Comissão de Valores Mobiliários divergiu desse entendimento, destacando que a Lei 9.478 de 1997 teria instituído novo marco regulatório para o setor de petróleo e gás, redefinindo o objeto da Petrobras para nele incluir outras atividades correlatas ou afins definidas em lei. Desse modo, não teria havido desvio da Petrobras em relação aos fins que justificavam sua criação e existência. O parecer foi acolhido quanto à supressão da acusação de violação ao art. 238, mantendo-se registrada no termo de acusação a controvérsia para o caso de o colegiado considerá-la em sua decisão[190].

---

[188] ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Curso de direito administrativo**, p. 129.
[189] PAS-CVM-RJ2015/10677, Relator-Diretor Henrique B. Machado Moreira, julgamento 7.2.2017.
[190] PAS-CVM-RJ2015/10677, Relator-Diretor Henrique B. Machado Moreira, julgamento 7.2.2017.

Assim, apesar de a legislação autorizativa da Petrobras ter ido "além de simplesmente delimitar o objeto social"[191], ficou claro pela decisão da Comissão de Valores Mobiliários que só se justifica o atendimento do interesse público que consta da legislação que autorizou a sua constituição e que efetivamente fundamentou a criação da companhia. Nesse mesmo sentido, a Comissão de Valores Mobiliários já havia se manifestado: "não é qualquer interesse público que poderá ser visado pelas atividades da sociedade de economia mista, mas apenas aquele que justificou sua criação"[192].

Portanto, apenas deve ser perseguido pelas sociedades de economia mista o interesse público que justifica a sua criação, que a rigor, integra o seu objeto social e "deve ser alcançado mediante o cumprimento dos fins sociais previstos em sua lei autorizadora e no seu estatuto"[193].

3.1.3 O art. 27 da Lei 13.303 e delimitação do exercício da função social

A função social das sociedades de economia mista é delimitada. Função que exercem não em razão de legislação específica, mas, sim, pelas características que lhe foram concedidas pelo ordenamento jurídico[194]. Como entidades de direito privado, exercem função social devido à funcionalização dos institutos[195], e como integrantes da Administração Pública indireta, essa função social lhes é inerente.

Isso não significa, contudo, que essas companhias se "tornaram instrumentos flexíveis para a persecução de qualquer interesse público"[196]. Pelo contrário, a gestão das sociedades de economia mista "apenas pode ser pautada pelo interesse público específico que justificou a criação de tais empresas"[197].

---

[191] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 107.
[192] PAS-CVM-07/2003, Relator-Diretor Marcelo Trindade, julgado em 4.7.2007.
[193] FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 112.
[194] TONIN, Mayara Gasparoto. A função social das empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**, p. 265-282.
[195] Como já afirmado em outra oportunidade, "até o advento do Estado Social, a função dos institutos era vista sob uma perspectiva secundária, não essencial, isto é, o foco estava precipuamente na experiência conceitual, na estrutura dos institutos, e não na sua função, muito menos na função exercida pelos institutos jurídicos perante a sociedade e para a sociedade. Havia um desprendimento da experiência jurídica em relação à realidade social (...). Foi com o surgimento do Estado Social que a função eminentemente social dos institutos jurídicos se tornou essencial para a sua estrutura, passando a integrar o cerne do seu conceito" (TONIN, Mayara Gasparoto. A função social das empresas estatais, p. 267).
[196] FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 113.
[197] FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 113.

O art. 27 da Lei 13.303 dispõe que a função social dessas companhias é justamente a realização do interesse público específico constante da lei de autorização. Esse interesse público definido no caso concreto delimita o exercício da função social das sociedades de economia mista, não é ampla e irrestrita: é delimitada pelo interesse público específico que justifica a criação da sociedade, que, em última análise, define seu objeto social[198].

A Lei 13.303, ao prever expressamente a função social das empresas estatais, não inovou em relação ao fato de as sociedades de economia mista exercerem função social, mas foi responsável por delimitar o seu exercício de forma mais precisa[199]. Além de o art. 27 estabelecer claramente que a função social se trata da realização da finalidade específica constante da lei autorizadora, dispõe ainda que o atendimento desse interesse público específico "deverá ser orientada para o alcance do bem-estar econômico e para a alocação socialmente eficiente dos recursos geridos" (§1º), sem falar na orientação para a "ampliação economicamente sustentada do acesso de consumidores aos produtos e serviços" (inciso I) e para o "desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços" (inciso II).

O Decreto 8.945, que regulamenta a Lei 13.303 no âmbito da União Federal, detalha a possibilidade de celebração de convênios pelas empresas estatais e estabelece alguns parâmetros a serem observados, tais como a convergência de interesses entre as partes, a execução em regime de mútua cooperação, o alinhamento com a função social de realização do interesse coletivo, dentre outros[200] (art. 44, §§ 3º e 4º).

---

[198] GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. In: **Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro**, p. 58.

[199] FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 115.

[200] Art. 44, §§3º e 4º, do Decreto 8.945: "A empresa estatal poderá celebrar instrumentos de convênio quando observados os seguintes parâmetros cumulativos: I – a convergência de interesses entre as partes; II – a execução em regime de mútua cooperação; III – o alinhamento com a função social de realização do interesse coletivo; IV – a análise prévia da conformidade do convênio com a política de transações com partes relacionadas; V – a análise prévia do histórico de envolvimento com corrupção ou fraude, por parte da instituição beneficiada, e da existência de controles e políticas de integridade na instituição; e VI – a vedação de celebrar convênio com dirigente de partido político, titular de mandato eletivo, empregado ou administrador da empresa estatal, ou com seus parentes consanguíneos ou afins até o terceiro grau, e também com pessoa jurídica cujo proprietário ou administrador seja uma dessas pessoas" (§3º); "Além do disposto no §3º, a celebração de convênio ou contrato de patrocínio deverá observar os seguintes parâmetros cumulativos adicionais: I – a destinação para promoção de atividades culturais, sociais, esportivas, educacionais e de inovação tecnológica; II – a vinculação ao fortalecimento da marca da empresa estatal; e III – a aplicação, no que couber, da legislação de licitações e contratos" (§4º).

As orientações ao exercício da função social trazidas pela Lei 13.303 devem respeitar o *caput* do art. 27. Não se pode executar as diretrizes gerais da legislação e específicas do decreto sem observar o limite do motivo justificador da criação das sociedades de economia mista. O próprio §2º do art. 27 prevê que as empresas estatais devem adotar práticas de sustentabilidade ambiental e responsabilidade social corporativa *compatíveis ao mercado em que atuam*[201]. É clara a limitação da atuação e, consequentemente, do exercício da função social. Da mesma forma, o §3º expressa a possibilidade de celebração de "convênio ou contrato de patrocínio com pessoa física ou com pessoa jurídica para promoção de atividades culturais, sociais, esportivas, educacionais e de inovação tecnológica", mas ressalta a necessidade de comprovação de que essas parcerias se relacionem ao fortalecimento da estatal e da sua propaganda.

A Lei 13.303 passou a prever expressamente que a função social das sociedades de economia mista está condicionada ao atendimento da finalidade específica que justificou a sua criação. Assim, a função social concretiza-se pelo cumprimento do objeto social da companhia, que, por sua vez, retrata justamente o interesse público concreto que levou o Estado a autorizar a sua criação.

As sociedades de economia mista têm um objetivo pontual – um interesse público específico – e, consequentemente, uma função social determinada, cujo exercício possui delimitações e orientações delineadas pelo art. 27 da Lei 13.303. Portanto, "o atendimento de interesses não vinculados diretamente ao objeto social das estatais, mesmo quando possam ser considerados parte do interesse público geral, não pode ser buscado ou implementado por elas"[202], nem sob a justificativa da função social.

3.2 A FINALIDADE LUCRATIVA

A discussão sobre a possibilidade de entidades da Administração buscarem o lucro é longa[203]. Em estudo específico sobre o lucro nas empresas estatais, Jacintho Arruda Câmara identificou a existência na cultura econômico-jurídica brasileira de

---

[201] Sem grifos no original.
[202] FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 116.
[203] JUSTEN FILHO, Marçal. Empresa, Ordem Econômica e Constituição, p. 121.

“uma espécie de dogma: o Estado não teria sido feito para lucrar”[204] e que o lucro seria um objetivo exclusivo das empresas privadas ou dos empresários individuais. Nessa visão, o lucro, palavra usada ao longo do trabalho em sentido amplo, designando genericamente todas as modalidades de resultados econômicos positivos[205], seria o “mal necessário para motivar o interesse egoísta dos particulares em empreender”[206].

Entretanto, ainda que o motivo inicial e principal da criação das sociedades de economia mista seja um interesse público determinado, a finalidade lucrativa lhes é essencial. Em outras palavras, apesar dos objetivos sociais e políticos do Estado e da pretensão de realização de interesses coletivos por meio da criação dessas companhias, “o seu caráter mercantil é inegável”[207]. Assim, a busca pelo lucro integra a natureza das sociedades de economia mista; não se trata apenas de interesse dos acionistas minoritários privados.

3.2.1 A lucratividade como elemento essencial das companhias

As sociedades de economia mista pressupõem uma escolha estatal pelo desenvolvimento de um empreendimento de finalidade lucrativa. A partir do momento em que o Estado opta por desenvolver uma atividade em prol de determinado interesse público por meio da técnica empresarial, aceita as características desse modelo.

A finalidade lucrativa é talvez a característica mais relevante e marcante do modelo empresarial. As estruturas empresariais pressupõem lucratividade. Sobre isso, Jacintho Arruda Câmara afirma que

> quando a Constituição admite expressamente que o Estado atue por meio de empresas, parece claro que o fez por aceitar que essa atuação administrativa não é incompatível com um dos fins precípuos da atuação empresarial, que é a de gerar lucros[208].

---

[204] CÂMARA, Jacintho Arruda. O lucro nas empresas estatais. In: **Revista brasileira de direito público**, p. 13.
[205] Não serão examinadas as variações terminológicas e técnicas que permeiam o tema do lucro, eis que não são objeto do presente estudo.
[206] CÂMARA, Jacintho Arruda. O lucro nas empresas estatais, p. 13.
[207] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 114.
[208] CÂMARA, Jacintho Arruda. O lucro nas empresas estatais, p. 15.

O entendimento de que o Estado não deve almejar o lucro possui, na verdade, um erro de premissa, pois a escolha estatal pela técnica empresarial, que pressupõe o lucro, é anterior à constituição da companhia de capital misto[209]. Quando o Estado entra no ambiente da iniciativa privada, por uma razão (de interesse público) específica, por meio de uma sociedade de economia mista, significa a assunção das características do ambiente (empresarial privado) ao empreendimento. Significa não só que o reconhecimento de que é a melhor alternativa como o aceite das características, inclusive e especialmente a lucratividade.

A lucratividade é comumente vista apenas como um interesse privado egoísta dos acionistas minoritários. Mas, ainda que a busca pelo lucro seja tradicionalmente um interesse típico dos empresários[210], até porque o desenvolvimento da atividade econômica é reservado à iniciativa privada (art. 173 da Constituição), seu resultado não beneficia apenas os acionistas privados. Além deles, há toda a comunidade, terceiros envolvidos e a própria sociedade – no caso das sociedades de economia mista, o próprio interesse público e o Estado com acionista controlador.

Ou seja, as companhias de capital misto, quando operam com margem de lucro, geram recursos, não somente para os acionistas privados, mas para o acionista controlador e para a destinação final pública do empreendimento. Assim, a lucratividade exerce papel de grande motor da realização do interesse público que motivou a criação das sociedades de economia mista. A busca do lucro *para* a realização de determinado interesse público é uma das razões pelas quais o Estado escolhe o modelo empresarial.

Além disso, a sociedade de economia mista será constituída sob a forma de sociedade anônima, por imposição do Decreto-Lei 200 e mais recentemente da Lei 13.303. A sociedade anônima, por sua vez, terá como objeto “qualquer empresa de fim lucrativo” (art. 2º da Lei 6.404). Assim, a finalidade lucrativa da sociedade de economia mista é decorrência lógica da sua natureza de sociedade anônima. Na

---

[209] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 57-74. Sobre o assunto, ver também: JUSTEN FILHO, Marçal. A Lei 13.303/2016, a criação das empresas estatais e a participação minoritária em empresas privadas. In: _____ (Org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**: Lei 13.303/2016. São Paulo: RT, 2016.

[210] Marçal Justen Filho afirma que “as faculdades de desenvolver atividades econômicas e de buscar o lucro são instrumentos de realização da dignidade de todas as pessoas humanas envolvidas, sejam os empresários, sejam os demais integrantes da comunidade (direta ou indiretamente relacionados com a empresa)” (Empresa, Ordem Econômica e Constituição, p. 117).

visão de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, nem poderia ser diferente, já que "a companhia existe com o fim de obter lucro mediante exercício de atividade empresarial, e lucro é o valor financeiro que acresce ao patrimônio da companhia como resultado dessa atividade"[211]. A busca pelo lucro é essencial.

É notório, assim como nas companhias privadas, que outros interesses são perseguidos e respeitados na gestão empresarial, mas a lucratividade é elemento fundamental sempre, sob pena de o empreendimento nem sequer se sustentar.

Desse modo, o objeto social das sociedades de economia mista contém tanto a atividade econômica de interesse público a ser desenvolvida e que está descrita na lei de autorização, como o intuito de lucro, que deve ser perseguido em atenção aos fins econômicos da sociedade e também à expectativa de retorno do investimento dos acionistas privados[212]. Nesse sentido, Fabriccio Steindorfer afirma que o objeto social dessas sociedades "é delimitado na lei que autoriza a constituição da companhia, podendo ser completado ou simplesmente replicado nos estatutos sociais"[213]. Já seu intuito lucrativo "decorre da natureza mercantil da sociedade anônima, forma obrigatória para a sociedade de economia mista, e que, por essa razão, deve perseguir o lucro em suas operações"[214].

As sociedades de economia mista diferem das sociedades anônimas comuns, porque possuem o elemento adicional do interesse público, o que não significa, contudo, que "perdem" sua finalidade lucrativa. Essa constatação implica a conclusão de que "a consecução de objetivos não mercantis, envoltos na realização de atos de ordem gratuita, não se coadunam com a natureza"[215] da sociedade de economia mista, que tem, sim, "a função de gerar lucros, função essa que aparece ao lado do interesse público que justificou a sua criação"[216].

A exploração de atividade econômica pelo Estado não deve pretender somente o atendimento de um interesse público, mas também o lucro. Como a

---

[211] BARBOSA, Marcelo. Capítulo II – direito dos acionistas, seção I – direitos essenciais, subseção I – direito de participar dos lucros sociais. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 226.
[212] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 108.
[213] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 107-108.
[214] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 107-108.
[215] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 108.
[216] LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista. In: **Revista de direito administrativo contemporâneo**, p. 202.

sociedade de economia mista adotará a forma de sociedade anônima, será sociedade empresária, tendo em seu objeto social necessariamente uma finalidade lucrativa, “não sendo possível, nem mesmo nos atos constitutivos, a indicação de qualquer [objetivo] com desiderato não lucrativo”[217]. E mais: “qualquer desvio desse caminho, implicará violação a disposições legais e estatutárias, configurando responsabilidade da diretoria e do acionista controlador”[218].

O fato de o lucro ser “comum a qualquer empresa (privada ou estatal) não deve impedir que esse resultado da atuação das estatais mereça a devida atenção dos publicistas”[219]. Assim, o lucro, além de ser um resultado positivo para a sociedade e seus acionistas, é meio necessário para atender a finalidade pública. Esse é um grande diferencial das sociedades de economia mista, em que a busca pelo lucro é ainda mais relevante, pois dele depende a realização do interesse público.

Analisada por esse viés, a busca pelo lucro não é apenas uma possibilidade, mas um dever. Em outras palavras, as sociedades de economia mista “não apenas podem, como devem ter lucro”[220]. O fato de haver uma finalidade pública em seu objeto social não pode afastar a característica principal das sociedades empresárias, que é a finalidade lucrativa. É necessário que as companhias de capital misto tenham lucro, ou ao menos atuem de forma a buscá-lo, “pois será essa uma das maneiras de atender aos objetivos que lhe foram constitucional e legalmente atribuídos”[221].

O lucro faz parte da essência das sociedades de economia mista. É de interesse da companhia, pois é meio para realizar o interesse público; é de interesse do acionista minoritário, que receberá sua parcela de dividendos como retorno ao investimento que realizou; e também de interesse do acionista controlador público, que receberá dividendos e poderá reinvesti-los nas atividades do Estado.

Nesse ponto, é interessante destacar o interesse do acionista controlador (público) em receber dividendos. Os recursos advindos da distribuição de dividendos das sociedades de economia mista fazem parte da receita do Estado controlador. Em 2017, por exemplo, o Governo Federal obteve quase R$2 bilhões em dividendos

---

[217] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 119.
[218] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 119.
[219] CÂMARA, Jacintho Arruda. O lucro nas empresas estatais, p.10.
[220] GRAU, Eros Roberto. Empresas estatais ou Estado empresário, p. 115.
[221] CÂMARA, Jacintho Arruda. O lucro nas empresas estatais, p. 18.

oriundos de empresas estatais federais[222]. Isso demonstra que a rentabilidade da exploração da atividade econômica também favorece o próprio Estado como acionista controlador. Por isso, “a lucratividade da atividade há de ser perseguida não só para que se distribuam dividendos aos acionistas minoritários. Ela é também um interesse legítimo do próprio Estado”[223].

Ainda assim é comum a ideia de que a busca pelo lucro seria secundária, ou seja, que poderia ou deveria ser preterida em face da necessidade de cumprimento do interesse público que motivou sua constituição. Modesto Carvalhosa, por exemplo, entende que “a prevalência do interesse público sobre a finalidade lucrativa também está prevista na lei societária”[224]. Contudo, o interesse público não prevalece pura e simplesmente sobre a finalidade lucrativa das sociedades de economia mista. O que pode haver é uma conduta do Estado de não maximização de lucros ou de não persecução do lucro a qualquer custo. No caso concreto será necessária a conciliação da busca do lucro e da realização do interesse público, mas não se depreende da legislação uma prevalência abstrata e absoluta de um suposto interesse público sobre a lucratividade.

É essa a compreensão da Comissão de Valores Mobiliários, que entende ser possível e legítimo ao Estado, na gestão das sociedades de economia mista, adotar uma conduta não maximizadora dos lucros, mas sem esquecer da finalidade lucrativa inerente à natureza de sociedade anônima dessas companhias. Ou seja, o fim lucrativo dessas sociedades não pode ser ignorado pelo Estado, mesmo quando este orientar as atividades da companhia nos termos art. 238 da Lei 6.404.

No caso, entendeu-se que o acionista controlador violaria diretamente a Lei 6.404 se desprezasse a natureza lucrativa das sociedades de economia mista, ainda que sob o pretexto de realização do interesse público que justificou a criação da companhia. Reconheceu-se que

> a finalidade lucrativa é um traço característico das sociedades anônimas e não faz sentido recorrer a essa forma societária se a intenção deliberada do

---

[222] Dados do Valor Online. Disponível em: http://www.valor.com.br/brasil/4981350/superavit-primario-do-governo-central-e-o-melhor-para-abril-em-3-anos (acesso em 14.10.2017). Além disso, segundo dados divulgados n’O Globo, no ano de 2012, os dividendos das empresas estatais representaram mais de 30% do superávit primário do país. Disponível em: https://oglobo.globo.com/economia/na-mao-das-estatais-cada-vez-mais-governo-recorre-aos-dividendos-para-garantir-meta-9028402 (acesso em 14.10.2017).

[223] LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista, p. 211.

[224] CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas**, p. 375.

> poder público é manter a companhia atuando de forma sistematicamente deficitária e financeiramente insustentável[225].

Desse modo, como apontou Fabriccio Steindorfer, a sociedade de economia mista "está jungida a perseguir o objetivo de lucro" e não pode exercer atividades "não condizentes com a busca do retorno financeiro em relação ao capital investido"[226]. Em outras palavras, empreendimentos incapazes de gerar lucro não combinam com a técnica empresarial e a forma societária, desenvolvidas para a busca do lucro.

Assim, as sociedades de economia mista não devem atuar de forma deficitária. Ainda que exercícios financeiros com prejuízo possam eventualmente ocorrer, como em qualquer companhia, esse não é o objetivo. Uma companhia com determinada finalidade pública, com o dever de cumprimento de um interesse público, ao atuar de forma deficitária, não cumprirá seu objeto nem sua função social. Em última análise, isso pode levá-la à incapacidade operacional, o que prejudicará o próprio interesse público que justificou sua criação[227].

O intuito de lucro pode estar ligado ainda ao dever de diligência[228], que significa o emprego do "cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios" (art. 153 da Lei 6.404). Nessa perspectiva, a administração regular de uma sociedade – inclusive a sociedade de economia mista – dependeria da busca do lucro. Afinal, da mesma forma que não se pode admitir a gestão da sociedade de economia mista voltada ao atendimento de outros objetivos que não aqueles inseridos no objeto social[229], não se pode admitir que a lucratividade seja ignorada pelos controladores públicos.

É evidente que nada garante o lucro em um empreendimento, mas nas sociedades empresárias a busca do lucro é essencial, não sendo permitida a prática

---

[225] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[226] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 106.
[227] Modesto Carvalhosa e Fernando Kuyven ressaltam que é "o ente controlador responsável perante os minoritários pela condução da estatal que resulte num processo de destruição de valor da estatal e, consequentemente, no valor e mercado das ações emitidas (...). A política empresarial imposta pelo ente controlador, que leva a estatal à destruição de valor, constitui abuso de poder e desvio de finalidade. Nesse caso, o Estado controlador deve ser responsabilizado perante a sociedade de economia mista, e esta, por sua vez, responsabilizada face aos investidores de bolsa, pela perda de valor de mercado das ações por ela emitidas" (Sociedades anônimas. In: CARVALHOSA, Modesto (Coord.). **Tratado de direito empresarial**, p. 173).
[228] Sobre o dever de diligência na atividade estatal, ver: JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 828, 1.206 e 1.212.
[229] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 106.

de atos que coloquem em risco a finalidade do investimento – no caso das sociedades de economia mista, uma das finalidades. A própria Lei 6.404, quando trata do dever de diligência, proíbe os administradores de praticarem atos de liberalidade às custas da companhia (art. 154, §2º, “a”).

Portanto, a obtenção de lucro constitui interesse primordial da sociedade de economia mista, ao lado do interesse público que motivou sua criação pelo Estado. A persecução do lucro é inerente à sua essência de sociedade empresária. Acima dos interesses próprios dos acionistas públicos e privados está a necessidade de constituição de um empreendimento lucrativo justamente para que seja possível o atendimento do interesse público que motivou a criação da companhia.

3.2.2 A expectativa de retorno financeiro do investidor

As sociedades de economia mista estão “atrelada[s] ao intuito de lucro em razão de seu caráter intrinsicamente mercantil, o qual faz nascer para os investidores (acionistas minoritários) a legítima expectativa de obter lucro”[230], que é consequência da escolha do Estado não só pela técnica empresarial, mas também pelo modelo de união de capital público e privado.

Essas escolhas implicam consequências. A existência de acionistas minoritários privados na sociedade modifica a dinâmica da empresa controlada pelo Estado, porque “a introdução da cultura de negócios reforça o compromisso com lucratividade, mediante o aumento da produtividade e a melhoria da gestão”[231]. Seria diferente no caso de empresa pública, que, apesar de ter o dever de lucro por ser uma sociedade empresária, não conta com os acionistas minoritários privados na expectativa do retorno financeiro do capital investido.

As sociedades de economia mista podem receber aportes de recursos do mercado de capitais, ou de investidores de grande porte, ou ainda de pequenos investidores. Sempre haverá “a justa esperança de que os negócios da empresa sejam conduzidos de forma a buscar retorno financeiro no capital imobilizado”[232].

Essa ideia é retratada por Carlos Ari Sundfeld, que explica que, já por definição, as sociedades de economia mista unem capital público e privado, sendo

---

[230] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 120.
[231] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 74.
[232] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 118.

que “sem essa equação, a sociedade de economia mista inexistiria”[233]. Para o autor, sua razão é justamente

> a viabilidade de desenvolver-se eficazmente atividade pública – e daí a participação do Estado, interessado nessa atividade – e, ao mesmo tempo, produzir saldos econômicos apropriáveis, o que enseja a afluência de capitais privados[234].

Na visão de Fabriccio Steindorfer, nas sociedades de economia mista, o intuito de lucro “não é um fim em si, mas um pressuposto de operacionalidade, posto que a confiança do investidor é diretamente proporcional aos ganhos obtidos”[235].

Assim, existe uma relação de dependência entre o Estado controlador e os acionistas privados. Ao mesmo tempo em que os minoritários apostam no empreendimento e realizam investimentos, esperando um retorno financeiro, o acionista controlador estatal capta investidores privados e lhes proporciona um retorno financeiro, na expectativa de retorno do investidor àquele empreendimento ou aos próximos. De certa forma, a relação entre o acionista minoritário e o controlador público é baseada em troca: há uma expectativa de retorno do investimento pelo particular e uma expectativa de retorno do investidor pelo Estado.

Ao decidir criar uma sociedade de economia mista, o Estado reconhece que deverá levar em consideração os interesses dos acionistas privados na gestão do empreendimento. Afinal, se um particular emprega recursos em uma sociedade que tem o Estado como acionista controlador é porque pretende obter benefícios, ainda que esteja ciente da finalidade pública do empreendimento. Da mesma forma, se o Estado utiliza os recursos do particular para o desenvolvimento de uma atividade de fim público, compromete-se a considerar seus interesses na gestão da sociedade e dar-lhe o respectivo retorno.

A expectativa de lucro do acionista privado é legítima: “por uma questão de lógica, deverá haver alguma retribuição aos sócios privados que justifique o aporte de capital na sociedade”[236]. É evidente que “será a perspectiva de lucro que, por outro lado, viabilizará a captação de investimentos junto a instituições financeiras ou

---

[233] SUNDFELD, Carlos Ari. Entidades administrativas e noção de lucro, p. 267.
[234] SUNDFELD, Carlos Ari. Entidades administrativas e noção de lucro. In: **Revista trimestral de direito público**, p. 267.
[235] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 114.
[236] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 119.

a investidores no mercado de capitais”[237]. Assim, “a empresa precisa ser lucrativa, de modo a conquistar investidores e, por esse caminho, viabilizar a criação ou expansão de suas atividades”[238].

Naturalmente, o risco é inerente à atividade empresarial. Os investidores das sociedades de economia mista não estarão imunes aos riscos do negócio e nem aos eventuais prejuízos da companhia, que fazem parte da busca pelo lucro. Contudo, não se pode negar que os acionistas minoritários também têm vantagens ao investir nas companhias de capital misto, pois o empreendimento público é de certa forma mais seguro que os privados. Como existe uma razão maior – determinado interesse público – que justifica a criação e manutenção da sociedade, o investidor sabe que o risco de o empreendimento ser um fracasso é menor, ainda mais considerando que, diferentemente das demais companhias, não há a possibilidade de recuperação judicial ou falência[239]. De todo modo,

> o Estado deve levar em consideração os interesses dos acionistas privados na gestão da sociedade, pois estes possuem legítimo interesse na retribuição do capital investido – já que esse investimento não se faz por mera benevolência[240].

Portanto, a lucratividade, além de ser instrumento para a realização do interesse público e remuneração para a própria companhia, significa retorno financeiro para os investidores e, muitas vezes, o retorno dos investidores para outros empreendimentos promovidos pelo Estado. Assim, as sociedades de economia mista possuem “escopo lucrativo tanto pela natureza do modelo de intervenção do Estado na economia, quanto pelo fato de que este deve conciliar os seus interesses aos dos acionistas privados”[241].

3.2.3 A irrelevância da atividade desenvolvida pela companhia

As sociedades de economia mista possuem finalidade lucrativa independente da atividade desenvolvida, se atividade econômica em sentido estrito ou serviço

---

[237] CÂMARA, Jacintho Arruda. O lucro nas empresas estatais, p. 16-17.
[238] CÂMARA, Jacintho Arruda. O lucro nas empresas estatais, p. 17.
[239] O art. 2º, I, da Lei 11.101/2005 excepciona a aplicação da Lei de falências e recuperação judicial à sociedade de economia mista.
[240] NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais**, p. 133.
[241] LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista, p. 211.

público. Todavia, é comum o pensamento de que as sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica teriam finalidade de lucro, enquanto as prestadores de serviço público não teriam esse mesmo objetivo.

Essa ideia decorre do debate doutrinário acerca da distinção entre sociedades de economia mista prestadores de serviço público e exploradoras de atividade econômica. De acordo com essa classificação, as sociedades exploradoras de atividade econômica supostamente deveriam observar as regras do direito privado, nos termos do art. 173, §1º, II, da Constituição e poderiam buscar o lucro. Por outro lado, as sociedades de economia mista prestadoras de serviço público respeitariam o art. 175 da Constituição e o regime jurídico de direito público, não tendo finalidade lucrativa.

Esse é inclusive o entendimento da jurisprudência. O Superior Tribunal de Justiça recentemente aplicou o regime de precatórios à sociedade de economia mista que presta serviços de saneamento no Estado do Piauí, supostamente porque

> apenas a sociedade de economia mista prestadora de serviço público primário e em regime de exclusividade, o qual corresponde à própria atuação do estado, haja vista não possuir finalidade à obtenção de lucro e deter capital social majoritariamente estatal, faz jus ao processamento da execução por meio de precatório[242].

Entretanto, a sociedade de economia mista é uma sociedade anônima, "uma sociedade mercantil, como tal direcionada ao intuito especulativo, deverá ter norteada a sua atividade à busca do lucro"[243]. A lucratividade está na sua essência, assim como a conjugação de capital público e privado. A atividade desenvolvida, se atividade econômica em sentido estrito ou serviço público, é irrelevante para determinar se a sociedade de economia mista possui ou não finalidade lucrativa. Até porque, seu objeto sempre será o desenvolvimento de atividade econômica, mesmo

---

[242] REsp 1.653.062/CE, Rel. Min. Herman Benjamin, 2ª T., j. 15.8.2017, DJe 13.10.2017. O julgado menciona precedente do STF que representaria a fixação do entendimento nesse sentido: "Agravo regimental no recurso extraordinário. Constitucional. Sociedade de economia mista. Regime de precatório. Possibilidade. Prestação de serviço público próprio do Estado. Natureza não concorrencial. Precedentes. 1. A jurisprudência da Suprema Corte é no sentido da aplicabilidade do regime de precatório às sociedades de economia mista prestadoras de serviço público próprio do Estado e de natureza não concorrencial. 2. A CASAL, sociedade de economia mista prestadora de serviços de abastecimento de água e saneamento no Estado do Alagoas, presta serviço público primário e em regime de exclusividade, o qual corresponde à própria atuação do estado, haja vista não visar à obtenção de lucro e deter capital social majoritariamente estatal. Precedentes. 3. Agravo regimental não provido" (RE 852.302, AgR, Rel. Min. Dias Toffoli, 2ª T., j. 15.12.2015, DJe 26.2.2016).
[243] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 117.

quando prestar serviços públicos. Como visto, a prestação de serviço público está inserida no conceito de atividade econômica em sentido amplo[244].

Desse modo, a finalidade lucrativa é pressuposto de todas as sociedades de economia mista. Nesse sentido, afirma Carlos Ari Sundfeld que "é pressuposto lógico – e por isso jurídico, visto a existência da sociedade de economia mista haver sido prevista constitucional e legalmente – de sua constituição o regime lucrativo, ainda quando se trate de exploradora de serviço público"[245].

Ainda que os regimes jurídicos aplicáveis às sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica e prestadoras de serviços públicos possam ser distintos, "não parece haver razoabilidade na tese de que determinadas companhias poderiam estar a margem do escopo de lucratividade, na medida em que a busca pelo retorno financeiro é intrínseca a qualquer atividade econômica"[246]. Em outras palavras, mesmo que ainda se admita a dicotomia entre atividade econômica em sentido estrito e serviço público, "não há razoabilidade alguma na afirmação de que a sociedade de economia mista prestadora de serviço público não deve almejar o lucro"[247].

Portanto, a diferença entre as atividades desenvolvidas não retira as características estruturais das sociedades de economia mista, de modo que não se pode falar em ausência de finalidade lucrativa pelo simples fato de a companhia prestar serviços públicos. O intuito de lucro dessas sociedades se justifica por sua essência de sociedade anônima empresária.

3.3 A CONVIVÊNCIA DE INTERESSES PÚBLICOS E PRIVADOS

As sociedades de economia mista pressupõem a convivência de interesses públicos e privados. Dentro de uma estrutura lucrativa, são inseridos objetivos de interesse público, em empreendimento realizado em parceria entre o Estado e acionistas privados. Apesar da existência de outros interesses, a dicotomia entre

---

[244] O gênero "atividade econômica" compreende o serviço público e a atividade econômica em sentido estrito. Em sentido amplo, a atividade econômica englobaria os serviços públicos, que seriam preferencialmente prestados pelo Estado, e a atividade econômica em sentido estrito, que seria preferencialmente exercida pelo setor privado (GRAU, Eros Roberto. Empresas estatais ou Estado empresário, p. 107).
[245] SUNDFELD, Carlos Ari. Entidades administrativas e noção de lucro, p. 267.
[246] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 173.
[247] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 173.

público e privado é o diferencial das sociedades de economia mista em relação às demais sociedades anônimas.

Dessa forma, para a compatibilização desses interesses, é necessário "identificar instrumentos organizativos capazes de dar maior coerência e eficiência à empresa estatal e de economia mista, ao mesmo tempo que se garante a preservação de objetivos públicos"[248].

3.3.1 A pluralidade de interesses nas companhias

Uma sociedade empresária, pela sua natureza, congrega vários interesses distintos[249], e não apenas a lucratividade. O mesmo ocorre com as sociedades de economia mista. Afinal, "a técnica dos interesses rege completamente o direito societário e, como não poderia deixar de ser, regula integralmente o funcionamento desse subtipo societário específico chamado de sociedade de economia mista"[250].

O interesse público, razão pela qual essas companhias são criadas, exerce grande papel na gestão e condução do empreendimento, assim como a busca pelo lucro – que é o meio pelo qual os acionistas são retribuídos e pelo qual a finalidade pública é realizada. Não se desconhece, contudo, que as sociedades de economia mista também reúnem diversos outros interesses, e não somente o público e o privado. Mas a presença desses interesses que as diferencia das demais sociedades anônimas, que já congregam uma série de outros interesses.

A própria Lei 6.404 prevê o respeito a vários interesses na gestão das companhias. O art. 116, parágrafo único, determina que devem ser considerados os

---

[248] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 115, nota de texto nº 24.

[249] Até hoje a doutrina discute os interesses que devem ser perseguidos pelas sociedades e que compõem o chamado interesse social, se apenas os interesses dos acionistas, se os da própria companhia, ou se também os interesses da comunidade, dos trabalhadores etc. Apesar do reconhecimento da Lei 6.404 acerca da possibilidade de se perseguir uma pluralidade de interesses, como se nota da redação do art. 116, parágrafo único, a discussão permanece. Para Calixto Salomão Filho, "o interesse da empresa não pode ser mais identificado, como no contratualismo, ao interesse dos sócios nem tampouco, como na fase institucionalista mais extremada, à autopreservação. Deve isso sim ser relacionado à criação de uma organização capaz de estruturar da forma mais eficiente (...) as relações jurídicas que envolvem a sociedade" (**O novo direito societário**, p. 44). Para o autor, "o objetivo da compreensão da sociedade como organização é exatamente o melhor ordenamento dos interesses nela envolvidos e a solução dos conflitos entre eles existentes (**O novo direito societário**, p. 45). A teoria organicista "possibilita a proteção dos interesses e a solução interna de conflitos, que podem ser bem atingidos por regras organizativas internas, e a externalização daqueles que não podem, acompanhada então de uma correta mediação legislativa do conflito" (**O novo direito societário**, p. 52).

[250] PONTES, Evandro Fernandes. Os interesses jurídicos nas sociedades de economia mista, p. 425.

demais acionistas, os que trabalham na companhia e a comunidade em que atua. Esses interesses não integram propriamente o interesse público específico ou a finalidade lucrativa, mas, naturalmente, não podem ser desprezados mas sociedades de economia mista.

Da mesma forma que nas demais companhias, nas sociedades de economia mista não se deve perseguir o lucro a qualquer custo, sendo imprescindível o respeito aos direitos e interesses dos acionistas, trabalhadores, comunidade, além do interesse público que justificou sua criação. Porém, como destaca Manoel Vargas, a companhia "não pode ser gerida de maneira ruinosa na busca desse interesse coletivo. O controlador há de sopesar interesses e conciliá-los nos limites das balizas da boa administração, com responsabilidade e razoabilidade"[251].

Evandro Fernandes Pontes chega a identificar e classificar os vários interesses presentes nas sociedades de economia mista, tais como o interesse público subjacente à criação da companhia, previsto no art. 238 e que teria como função a responsabilização do acionista controlador em caso de abuso de poder; os interesses públicos absolutos, que seriam equivalentes aos constantes do art. 1º ao art. 3º da Constituição, tais como dignidade da pessoa humana, livre iniciativa, pluralismo político; os interesses públicos relativos, que seriam aqueles do art. 116 da Lei 6.404, como os interesses da comunidade e dos empregados; o interesse societário, que seria o interesse da companhia ou interesse social; e os interesses particulares, que seriam os direitos essenciais constantes do art. 109 da Lei 6.404, por exemplo, direito à participação nos lucros ou à fiscalização da sociedade[252].

Não obstante, o objeto deste trabalho limita-se ao estudo do interesse público que justifica a criação das sociedades de economia mista e da finalidade lucrativa em razão de essa dicotomia entre o acionista controlador público e os acionistas minoritários privados ou ainda entre o interesse público e o fim lucrativo inerente ao empreendimento ser justamente o grande diferencial dessas sociedades em relação às companhias privadas.

De todo modo, ainda que não seja parte do estudo, é necessário destacar a pluralidade de interesses das sociedades de economia mista e existência de uma

---

[251] VARGAS, Manoel. A crise das sociedades de economia mista no Brasil. In: VENÂNCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Org.). **Lei das S.A. em seus 40 anos**, p. 76.

[252] PONTES, Evandro Fernandes. Os interesses jurídicos nas sociedades de economia mista, p. 426-427.

realidade mais ampla e dinâmica do que apenas a dicotomia entre interesses públicos e privados e as implicações daí decorrentes.

3.3.2 A inexistência de conflitos inconciliáveis

A partir do momento em que a sociedade é constituída, esses interesses aparentemente contrapostos passam a ser da sociedade e não mais dos acionistas individualmente. Como interesses da sociedade, devem ser perseguidos pela sociedade, não só pelos acionistas.

Ainda assim, as sociedades de economia mista são vistas historicamente como entidades de conflito de interesses, de conflitos internos, pré-existentes e insolúveis. Nessa visão, já se contraporiam interesses públicos e privados supostamente inconciliáveis desde o início da formação da parceria, que se estenderiam ao longo da gestão da sociedade.

Como já mencionado, em meados da década de 1950, Bilac Pinto chegou a afirmar que as sociedades de economia mista estavam fadadas ao fracasso e que sobreviveriam "as modernas empresas públicas", justamente em razão da suposta convivência impossível de interesses contrapostos. Para o autor, "esta associação entre o Estado e os particulares não pode, senão excepcionalmente, conduzir a bons resultados"[253]. Segundo ele, uma associação não beneficia a todos os associados a não ser que eles tenham um objetivo comum ou, pelo menos, semelhantes[254]. Como nas sociedades de economia mista, as finalidades buscadas pelo Estado seriam opostas às buscadas pelos acionistas privados, elas se excluiriam. De um lado, o acionista privado almejaria lucros elevados que lhe renderiam dividendos, de outro, o Estado desejaria preservar o interesse público. Nasceria assim "entre os dois grupos de associados, um conflito irredutível, no qual um deles será inevitavelmente a vítima"[255].

Ao contrário do que afirmou Bilac Pinto, o pressuposto da constituição das sociedades de economia mista é justamente a convivência de interesses diferentes, que, às vezes, podem ser contrapostos. Porém, esses conflitos não existem *a priori*,

---

[253] PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas, p. 261.
[254] PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas, p. 261.
[255] PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas, p. 261.

eles podem ocorrer no caso concreto, assim como podem ocorrer nas sociedades anônimas privadas. As sociedades de economia mista possuem em seu cerne interesses distintos, assim como as demais sociedades anônimas, que reúnem diversos acionistas. Os conflitos que eventualmente ocorrerem devem ser resolvidos por meio dos mecanismos societários, até porque "conflitos entre os detentores do controle e os minoritários são relativamente comuns, mesmo em companhias de mercado, sem qualquer vinculação com o capital público"[256].

Os conflitos de interesses nas sociedades de economia mista não diferem das companhias privadas[257]. No regime societário das sociedades de economia mista, o atendimento ao interesse público específico é uma exigência legal, mas não há uma gradação de importância. Como destaca Evandro Fernandes de Pontes, "a lei não diz que o interesse público referencial é mais importante que o interesse social nem que se sobrepõe aos interesses dos sócios, mas há uma clara obrigadão de conciliação"[258]. Nesse sentido afirma Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima Rocha que "o conflito somente ocorrerá caso existam interesses estranhos e contrários aos da companhia. Nem a lucratividade, tampouco o interesse público devem ser considerados estranhos ou contrários ao interesse da companhia[259].

É possível que ocorra conflito de interesses nas sociedades de economia mista, especialmente quando o acionista controlador (Estado) orientar as atividades da companhia para atingir interesses próprios, tais como eleitorais, políticos partidários ou corporativos, ou quaisquer outros que não sejam o interesse público específico que justificou a criação da companhia[260].

---

[256] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 194.

[257] Destaca-se que "definido o conflito de interesses, surge a questão de saber qual é a sua consequência. Sobre isso, há um histórico debate sobre se, em situação de conflito, o acionista não pode votar – conflito formal – ou se poderia votar, mas, caso o voto fosse prejudicial à companhia, estaria sujeito às responsabilidades devidas – conflito material. (...) Depois de muita controvérsia doutrinária e oscilações da própria CVM, a autarquia tem recentemente se posicionado no sentido de que as hipóteses de conflito de interesses constantes do §1º do art. 115 encerram impedimento prévio de voto, isto é, conflito formal de interesses" (FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 124-125).

[258] PONTES, Evandro Fernandes. Os interesses jurídicos nas sociedades de economia mista, p. 441.

[259] 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. In: **Revista de direito administrativo contemporâneo**, p. 212.

[260] 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, p. 218.

A União Federal já foi condenada pela Comissão de Valores Mobiliários em razão de conflito de interesses[261]. No caso específico, a União Federal, acionista controladora da Eletrobras (Centrais Elétricas Brasileiras S.A.) foi acusada de descumprimento do art. 115, §1º, da Lei 6.404. Isso porque a União Federal votou em assembleia geral extraordinária da Eletrobras a favor da renovação antecipada de contratos de concessão de geração e de transmissão de energia elétrica celebrados entre subsidiárias da companhia, de um lado, como concessionárias, e a própria União Federal, de outro, como poder concedente.

O motivo da acusação foi que a União Federal teria exercido seu direito de voto em conflito de interesses, porque era, ao mesmo tempo, devedora da indenização e acionista da Eletrobras, tendo fortes incentivos para valer-se de sua condição de controladora e auferir vantagens não extensíveis aos demais acionistas. Supostamente a decisão da companhia de renovar ou não as concessões definiria diretamente o valor da indenização a receber, de modo que a União Federal tenderia a aprovar a opção que lhe fosse individualmente mais vantajosa[262].

A Comissão de Valores Mobiliários reconheceu a ocorrência de conflito de interesses, com aplicação do art. 115, §1°, da Lei 6.404[263]. Ficou evidenciado que se o Estado possui poderes amplos e efetivamente os utiliza como controlador e como regulador e formulador de políticas públicas, impondo condições específicas e inegociáveis ao setor, haverá conflito de interesses. Em situações como essa, o acionista controlador estatal não pode simplesmente invocar o interesse público, ainda que aquele que justificou a criação da companhia, em detrimento dos interesses dos minoritários. A Comissão de Valores Mobiliários entendeu o seguinte:

> invocar a satisfação do interesse público que justificou a criação da companhia pouco contribui para afastar esse impedimento. O art. 115, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, condiciona o controle exercido pelo poder público e a sua pretensão de orientar a atividade da companhia de forma a atender

---

[261] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 25.5.2015.
[262] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 25.5.2015.
[263] Invocou-se como fundamento da acusação em matéria de conflito de interesses um precedente que envolve justamente conflito de interesses em sociedade anônima privada. Trata-se do caso da Tractebel, que versa sobre impedimento de direito de voto de acionista em assembleia geral que deliberaria sobre a celebração de contrato entre o referido acionista e a companhia sob seu controle. Consagrou-se nessa decisão colegiada o entendimento de que a existência de um interesse conflitante com o da companhia se traduz em proibição de voto para o acionista conflitado (PAS-CVM-RJ2009/13179, Relator-Diretor Alexsandro Broedel Lopes, julgado em 9.9.2010).

> aquele interesse público. Havendo simultaneamente uma situação de conflito, o acionista controlador público estará impedido de votar[264].

A vedação ao conflito de interesses é mais rigorosa nas sociedades de economia mista, porque "os controladores de estatais, até por serem normalmente entes públicos, não podem levar em consideração qualquer outro interesse que não seja o da própria companhia"[265], ao contrário dos controladores das companhias privadas, que podem considerar os seus interesses pessoais, desde que sejam compatíveis com os interesses da companhia.

Portanto, os conflitos de interesses deverão ser resolvidos concretamente, por meio dos mecanismos de Direito Societário, como se verifica do caso da Eletrobras, não existindo conflito em tese que impeça de plano a gestão das sociedades de economia mista. Os interesses contidos nessas sociedades, ainda que públicos e privados e aparentemente inconciliáveis, podem e devem ser compatibilizados diante das circunstâncias de cada caso.

3.3.3 A possibilidade de compatibilização de interesses

O cenário apocalíptico descrito por Bilac Pinto sobre o desaparecimento das sociedades de economia mista e a sobrevivência apenas das empresas públicas não se concretizou. Pelo contrário, houve uma proliferação das sociedades de economia mista – ainda que inicialmente com a predominância do controle absoluto do Estado – e, inclusive, sua manutenção no cenário econômico do país de forma ativa até os dias de hoje.

Isso demonstra que é possível compatibilizar interesses. O interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista, constante da lei autorizadora juntamente com a atividade a ser desenvolvida pela companhia, integra o objeto social da sociedade. Dentro do objeto social também estará a finalidade lucrativa, essencial à existência da sociedade e ao atendimento do objetivo de interesse público. Esses interesses devem conviver dentro do objeto social das sociedades de economia mista, compatibilizando-se a persecução do interesse público que justificou a sua criação com a finalidade lucrativa.

---

[264] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 25.5.2015.
[265] FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 125.

A compatibilização de interesses deve ser feita como em qualquer sociedade, com a diferença de que há o acréscimo do interesse público. Sobre isso, Mario Engler Pinto Junior afirma que

> o interesse da companhia não se resume à exploração de atividade econômica prevista no estatuto social para produzir lucros e distribuí-los aos acionistas, ou simplesmente promover a valorização do investimento acionário, mas também incorpora o fim público que justificou a sua criação[266].

Esses dois interesses – o que motivou a criação da companhia e o lucro – devem ser concretizados na medida do possível. Tanto é assim que "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"[267]. Isso significa que o controlador não pode usar os recursos da companhia para concretizar finalidades públicas que não se relacionem diretamente à atividade desenvolvida pela sociedade. Da mesma forma, o controlador não pode ignorar os deveres que lhe são impostos pela Lei 6.404, já que o art. 238 equipara suas obrigações àquelas dos acionistas controladores das companhias privadas.

Assim, a busca pelo lucro deve ocorrer em conjunto com a persecução da finalidade pública, pois os dois objetivos estão na constituição dessas sociedade e permeiam toda a sua gestão. A partir do momento em que as sociedades de economia mista surgem, os interesses aparentemente contrapostos passam a ser da sociedade como um todo e não dos acionistas individualmente. Com isso, deve-se "superar a ideia de que sempre haveria uma contradição interna na sociedade de economia mista, um polo público e um polo privado inconciliáveis".

Haverá conflitos no caso concreto, mas essa não deve ser a regra. Pelo contrário, "a regra deve ser a comunhão de esforços em torno da exploração eficiente da atividade, que concomitantemente atenda ao interesse público que justificou a criação da companhia e gere resultados economicamente positivos"[268].

Nesse ponto mais uma vez é necessário voltar à premissa da criação das sociedades de economia mista. Na escolha dessa figura jurídica, o próprio Estado

---

[266] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 389.
[267] LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista, p. 221-222.
[268] LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista, p. 201.

reconhece que é possível compatibilizar interesses públicos e privados. Se não fosse possível, as sociedades de economia mista não seriam sequer viáveis e não estariam previstas na Constituição[269].

Desde o seu surgimento, as sociedades de economia mista sempre precisaram conciliar os interesses públicos e privados. Para Arno Schilling, esse é um pressuposto lógico, porque, se fossem inconciliáveis, não haveria sequer motivo para reunir a iniciativa pública e a iniciativa privada em uma mesma figura jurídica[270]. Esse entendimento também é corroborado por Rafael Wallbach Schwind, que afirma que, "se o Estado optou pela constituição de uma sociedade de economia mista, partiu do juízo de que a observância de certos interesses dos sócios privados não inviabilizaria o atingimento das finalidades públicas pretendidas"[271].

A promoção de uma ou mais finalidades públicas, justificadoras da criação de determinada sociedade de economia mista, é compatível com a finalidade lucrativa dessa sociedade; "são funções que, em regra, devem conviver harmonicamente"[272]. Na verdade, a contradição que existe é entre a constituição de sociedades que unem recursos públicos e privados e a pretensão do Estado de comandá-las de modo absoluto, como por muito tempo se observou no país, ignorando os direitos dos acionistas privados ou desprezando a lucratividade essencial à sobrevivência do empreendimento. Vale dizer, ainda que seja possível tomar decisões contrárias aos interesses dos acionistas privados, estes devem ser ponderados na condução dos negócios da empresa. Será possível, assim, a conciliação de interesses.

Os interesses públicos e privados envolvidos na gestão da sociedade de economia mista não são necessariamente conflitantes. Tanto o acionista controlador estatal como os acionistas minoritários privados almejam que a sociedade desenvolva a atividade prevista na lei autorizadora e que tenha lucro com isso, para que seu objeto social e a sua finalidade pública sejam cumpridos. Não há conflito insustentável de interesses. Os interesses distintos devem conviver e se ajustar no caso concreto, conforme as circunstâncias, assim como ocorre com as sociedades anônimas comuns.

---

[269] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 119.
[270] SCHILLING, Arno. Sociedades de economia mista, p. 36-46.
[271] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 121.
[272] LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista, p. 202.

Um exemplo da compatibilidade entre o atendimento do interesse público e a busca do lucro é a atuação do Instituto de Resseguros do Brasil, cujo capital antes da sua privatização[273] era formado pelas seguradoras (privado) e pelas entidades federais de previdência social (público) e cujo objetivo era a regulação dos resseguros no país e o desenvolvimento das operações de seguro em geral[274]. A finalidade pública da criação do IRB era o incentivo ao mercado nacional de seguros, que foi devidamente cumprida, além de ter proporcionado lucros elevados aos seus acionistas privados[275]. Na visão de Maria Fernanda Medeiros Redi, que analisou o caso, a atuação do IRB "confirma a consecução mais que harmoniosa de objetos públicos e privados com a adoção da estrutura de sociedade de economia mista para a exploração de atividade econômica"[276].

Do mesmo modo em que nas sociedades anônimas pode haver conflitos entre controladores e minoritários, a convivência de interesses diferentes nas sociedades de economia mista pode gerar conflitos. Mas esses conflitos serão resolvidos com os mecanismos de direito societário, como nas demais companhias. Nesse sentido, a Comissão de Valores Mobiliários entendeu que o próprio art. 238 representa

> a confirmação de que o regime jurídico societário, construído e desenvolvido ao longo do tempo como um parâmetro de convívio para a proteção dos interesses típicos de uma coletividade dos sócios, permanece incólume e aplicável à disciplina das situações de conflito que podem opor os acionistas[277].

Portanto, a essência das sociedades de economia mista não envolve a convivência de interesses contrapostos, contraditórios, inconciliáveis. Nessas sociedades, "tanto o interesse dos sócios – aqui entendido como a distribuição de

---

[273] O Instituto de Resseguros do Brasil foi privatizado, segundo Maria Fernanda de Medeiros Redi, justamente em razão do sucesso e da eficiência na lucratividade. Para ela, "tal sociedade de economia mista, em sentido lato, cumpriu tão bem sua finalidade pública e produziu tanto lucro que tornou o mercado brasileiro de seguros um dos setores de maior desenvolvimento e, em especial, a atividade de resseguros tão atraente ao capital privado, que já se encontra incluída entre as estatais a serem privatizadas" (Sociedades de economia mista e lucratividade – Instituto de Resseguros do Brasil – IRB: um exemplo real, p. 195).
[274] REDI, Maria Fernanda de Medeiros. Sociedades de economia mista e lucratividade – Instituto de Resseguros do Brasil – IRB: um exemplo real, p. 201.
[275] REDI, Maria Fernanda de Medeiros. Sociedades de economia mista e lucratividade – Instituto de Resseguros do Brasil – IRB: um exemplo real, p. 203.
[276] REDI, Maria Fernanda de Medeiros. Sociedades de economia mista e lucratividade – Instituto de Resseguros do Brasil – IRB: um exemplo real, p. 204.
[277] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.

lucros – quanto o interesse público – quando previsto em lei – não são estranhos, e muito menos contrários ao interesse da companhia”[278]. A partir do momento em que se entende a finalidade pública e a lucratividade como interesses da sociedade – e não apenas dos acionistas –, percebe-se que o cerne dessas sociedades não é tão diferente das sociedades anônimas comuns.

[278] 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, p. 212.

4 O ACIONISTA CONTROLADOR PÚBLICO

As sociedades de economia mista são sociedades anônimas em que a maioria das ações com direito a voto pertence a um ente estatal (art. 5º, III, do Decreto-Lei 200 e art. 4º da Lei 13.303). Nessas sociedades, o acionista controlador, cujo poder exercido na companhia é designado poder de controle[279], é o Estado. São, portanto, companhias controladas pelo Estado.

Desse modo, é necessário analisar o exercício do poder de controle estatal e suas implicações nas sociedades de economia mista. Para a melhor compreensão do tema, serão examinadas as noções de controle e poder de controle, bem como a extensão da orientação contida no art. 238 da Lei 6.404 e a possibilidade de imposição de limites ao exercício do poder de controle do Estado, inclusive por meio da sua responsabilização por abuso de poder.

4.1 O PODER DE CONTROLE DO ESTADO

O poder de controle é "o poder supremo da estrutura hierárquica da companhia exercido pelo acionista controlador"[280], de modo que é preciso disciplinar seu exercício dentro da sociedade. Essa configuração não é novidade: a "realidade de um poder supremo encarnado em alguns acionistas nomeadamente indicados, e não em todo o quadro acionário, esteve sempre presente às primeiras concepções legais"[281] das sociedades. A diferença nas sociedades de economia mista é que esse poder é exercido pelo Estado.

4.1.1 O controle e o poder de controle

A palavra controle pode significar tanto vistoriar e verificar, considerando sua origem francesa, como poder e dominação, na sua origem inglesa. Ambas as acepções foram absorvidas pelo português, de modo que o termo controle tem

---

[279] LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 591.
[280] LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 598.
[281] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 30.

relação tanto com a noção de vigilância e fiscalização como com a ideia de poder, dominação, regulação[282].

No âmbito do direito societário, a palavra controle é mais usada no sentido de poder e dominação[283]. Assim, quando alguém detém o controle da sociedade, significa que esse alguém tem poder, orienta, domina (ou, ao menos, tenta dominar) a gestão da companhia. Consequentemente, exerce poder sobre os demais acionistas, especialmente na formação da vontade nas deliberações.

Apesar da conotação de poder e dominação, o controle não é indesejável. É elemento essencial na gestão da sociedade, tanto é que "não há sociedade sem controle, assim como não existe empresa sem empresário"[284]. A existência do acionista controlador é "fundamental na criação, no desenvolvimento e para a continuidade da empresa porque é ele quem assegura estabilidade administrativa, sem a qual nenhuma empresa prospera e sobrevive"[285].

A Lei 6.404 faz referência ao controle em vários de seus dispositivos. A noção de poder de controle está nos artigos 116 e 243, §2º, que definem tanto acionista controlador como sociedade controlada[286]. A expressão "poder de controle" aparece de fato apenas no art. 118, §2º, que trata de acordo de acionistas[287], mas o controle é mencionado como modalidade de poder em

---

[282] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 25.
[283] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 25.
[284] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, prólogo. Os autores enfatizam ainda que "o titular do controle exerce a soberania societária. Não vai nisto nenhuma aberração. Ao contrário, a existência de um direito de controle representa um elemento indispensável na economia social, embora ele não tenha sido sublinhado, como deveria, na estrutura do modelo legal, até o advento da Lei nº 6.404. Não há sociedade sem poder, e sem organização do poder – ou seja, sem direito (...)" (**O poder de controle na sociedade anônima**, p. 315).
[285] LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 591.
[286] O acionista controlador é definido pela Lei 6.404 como o "titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia" (art. 116). A sociedade controlada é conceituada como "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" (art. 243, § 2º).
[287] O art. 118 da Lei 6.404 trata de acordos de acionistas, que "não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117)" (art. 118, §2°).

diversos outros artigos: explicitamente nos artigos 116, 117 e 118, e implicitamente por meio de expressões como “assegurar o controle” (art. 257, §2º, e art. 271, III)[288], “exercer o controle” (art. 265, §1º)[289] e “sociedade sob controle” (art. 168, §3º, art. 236, parágrafo único, art. 269, parágrafo único, e art. 278)[290-291].

Assim como nas sociedades anônimas comuns, nas sociedades de economia mista também há uma estrutura organizada de poderes, atribuídos a órgãos específicos, que possuem funções próprias[292]. Os acionistas não assumem atribuições livremente dentro da companhia. Por exemplo, a Assembleia Geral tem o poder-função de deliberação, o Conselho de Administração tem o poder-função de gestão, a Diretoria possui o poder-função de execução, e o Conselho Fiscal tem o poder-função de verificação[293]. Desse modo, “a sociedade anônima tem ‘vida própria’”[294], com cada um desses órgãos exercendo funções e atribuições específicas na gestão da sociedade.

---

[288] O art. 257, §2º, da Lei 6.404 dispõe que “a oferta deverá ter por objeto ações com direito a voto em número suficiente para assegurar o controle da companhia e será irrevogável”. Já o art. 271, III, prevê que “declaração autenticada do número das ações ou quotas de que a sociedade de comando e as demais sociedades integrantes do grupo são titulares em cada sociedade filiada, ou exemplar de acordo de acionistas que assegura o controle de sociedade filiada”.

[289] Segundo o art. 265, §1º, da Lei 6.404, “a sociedade controladora, ou de comando do grupo, deve ser brasileira, e exercer, direta ou indiretamente, e de modo permanente, o controle das sociedades filiadas, como titular de direitos de sócio ou acionista, ou mediante acordo com outros sócios ou acionistas”.

[290] Art. 168, §3º, da Lei 6.404: “O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite de capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembleia-geral, outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade sob seu controle”. Art. 236, parágrafo único: “Sempre que pessoa jurídica de direito público adquirir, por desapropriação, o controle de companhia em funcionamento, os acionistas terão direito de pedir, dentro de 60 (sessenta) dias da publicação da primeira ata da assembleia-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”. Art. 269, parágrafo único, da Lei 6.404: “o grupo de sociedades considera-se sob controle brasileiro se a sua sociedade de comando está sob o controle de (…)”. Art. 278 da Lei 6.404: “As companhias e quaisquer outras sociedades, sob o mesmo controle ou não, podem constituir consórcio para executar determinado empreendimento, observado o disposto neste Capítulo”.

[291] LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 598.

[292] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 26.

[293] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 26.

[294] NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais, p. 127.

É na Assembleia Geral, órgão soberano e "primário ou imediato da corporação"[295], que acontece a definição do controle e a demonstração efetiva do exercício do poder de controle, pois é onde ocorre a formação da vontade social e as deliberações societárias[296]. Nas sociedades de economia mista, a definição do poder de controle é pré-estabelecida, pois, por imposição legal, o ente estatal terá a maioria das ações com direito a voto. O Estado terá e exercerá o poder de controle[297]. Nessas companhias, o controle será sempre majoritário[298], mas, nas companhias comuns, "nada impede, em princípio, que o acionista controlador não seja aquele com maior participação no capital total, desde que conserve a titularidade de mais de 50% (...) do capital votante"[299].

O controle pode ser interno ou externo, inclusive nas sociedades de economia mista. O controle interno é aquele em que o titular do controle atua no interior da sociedade, por meio de instrumentos e mecanismos de poder inseridos na estrutura societária, por exemplo, por meio das deliberações em assembleia; é

---

[295] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 43.

[296] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 34.

[297] A ressalva é necessária em razão, por exemplo, das discussões doutrinárias a respeito da viabilidade de o Estado firmar acordos de acionistas com sócios privados nas sociedades de economia mista. Como nota Rafael Wallbach Schwind, "para uma parcela da doutrina, a celebração de um acordo de acionistas pelo Estado representaria um compartilhamento do poder de controle – ou a própria supressão desse poder das mãos do Estado. Isso significaria a total impossibilidade de utilização desse tipo de arranjo negocial em uma empresa que integra a Administração Pública. Outra parte da doutrina, contudo, entende que a celebração de acordos de acionistas pelo Estado seria justamente uma forma de 'oxigenação' do exercício do poder de controle: seriam garantidos certos poderes a um sócio privado relevante, mas o estado continuaria com a preponderância no exercício do poder de controle" (**O Estado acionista**, p. 127). Diferentemente, Fábio Konder Comparato entende não ser possível a celebração de acordo de acionistas (**Ensaios e pareceres de direito empresarial**). Já Adilson Abreu Dallari (Acordo de acionistas. Empresa estadual concessionária de serviço público federal. In: **Revista trimestral de direito público**), Carlos Ari Sundfeld (A participação privada nas empresas estatais. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). **Direito administrativo econômico**) e Marcello Guimarães (**Uso político de estatais pelo acionista controlador em prejuízo dos direitos dos acionistas minoritários**) aceitam a possibilidade de celebração de acordo de acionistas pelo Estado.

[298] O controle majoritário é um dos cinco tipos de controle interno em uma sociedade: controle com quase completa propriedade acionária, controle majoritário, controle obtido mediante expedientes legais, controle minoritário e controle administrativo ou gerencial (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 44). A base do princípio majoritário está na ideia de que "o ordenamento social deve estar de acordo com o maior número possível de sujeitos, e em desacordo com o menor número possível", sem que isso signifique constranger a minoria e desprezar seus interesses (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 51).

[299] EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**, vol. III, artigos 189 a 300, p. 311-312.

"próprio da estrutura da companhia"[300]. O controle externo, por sua vez, é aquele em que seu titular é alheio à sociedade, não é acionista nem integra quaisquer dos órgãos internos da sociedade[301]. Neste caso, trata-se de "modalidade de influência dominante sobre a companhia com fundamento em contratos desta com terceiros ou de poder cuja fonte são as relações de participação nos mercados"[302].

O Estado como acionista controlador exerce controle interno[303] nas sociedades de economia mista. O controle externo, que não é objeto deste estudo, é aquele exercido pelas agências reguladoras nos setores regulados, pela Comissão de Valores Mobiliários, pelos Tribunais de Contas, pelas Bolsas de Valores em caso de companhias abertas, pelo Ministério ao qual a companhia está vinculada (supervisão ministerial).

Não obstante ser possível que o Estado exerça controle externo nas sociedades de economia mista, para o presente trabalho, interessa efetivamente a relação interna entre o Estado na posição de acionista controlador e os demais acionistas minoritários, de que forma esse poder de controle é exercido e em que medida pode ser limitado sem que o atendimento da finalidade pública da companhia seja prejudicado.

4.1.2 O acionista controlador e o exercício do controle

A figura do acionista controlador está definida no art. 116, *caput*, da Lei 6.404. De acordo com o dispositivo, é acionista controlador

---

[300] LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 603.

[301] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 41.

[302] LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 603.

[303] De acordo com Fabio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, em princípio, "o controle interno, isto é, aquele cujo titular atua no interior da própria sociedade, parece fundar-se, unicamente, na propriedade acionária" (**O poder de controle na sociedade anônima**, p. 43). Porém, afirmam os autores que "um dos fenômenos básicos da sociedade anônima moderna é a possibilidade de dissociação entre propriedade acionária e poder de comando empresarial" (**O poder de controle na sociedade anônima**, p. 43-44), podendo existir, como se viu, cinco tipos de controle interno: controle com quase completa propriedade acionária, controle majoritário, controle obtido mediante expedientes legais, controle minoritário e controle administrativo ou gerencial. Destaca-se que, no caso da sociedade de economia mista, o controle do Estado será ou com quase completa propriedade acionária ou majoritário.

> 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 assembleia-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[304-305].

Somente se enquadra no conceito legal de acionista controlador quem preencher esses quatro requisitos da Lei 6.404. Assim, o controlador deve, ao mesmo tempo, (1) ser titular de direitos de sócio que lhe asseguram, (2) de modo permanente, (2) a maioria dos votos nas deliberações da Assembleia Geral e o poder de eleger a maioria dos administradores e (4) usar efetivamente seu poder para executar as atividades e orientar o funcionamento da companhia[306].

Não há necessidade de o acionista possuir a maioria quantitativa de ações. É suficiente que tenha sozinho ou em conjunto direitos que lhe garantam a formação da vontade nas assembleias. Ou seja, o conceito de maioria e minoria depende de um referencial, sendo que "na prática o que importa são as ações com direito a voto, detidas pelo grupo de acionistas que, com elas, embora em minoria quantitativa, controlam a empresa"[307].

Na sociedades de economia mista, independente do cumprimento dos quatro requisitos do art. 116 da Lei 6.404, o acionista controlador sempre será o

---

[304] Sobre a expressão "titular de direitos de sócios", destaca-se que o controlador tem essa qualidade porque "os direitos de voto são conferidos pelas ações a seus proprietários, mas a lei usa a expressão 'titular de direitos de sócio' para abranger a hipótese de esses direitos serem exercidos pelo usufrutuário das ações. O direito de voto não pode ser transferido separadamente da propriedade da ação, mas a lei admite que o instrumento que institui usufruto possa atribuir o direito de voto ao usufrutuário, ao nu-proprietário, ou distribuí-lo entre ambos; e como é controvertido se o usufrutuário é acionista, a lei refere-se a titular dos direitos de sócio para não deixar dúvida de que o usufrutuário que exerce o direito de voto" (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 592).

[305] Cabe destacar que "o requisito de que a pessoa (ou grupo de pessoas) exerça efetivamente o poder de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia se explica porque a definição do artigo 116 da Lei abrange pessoas naturais, e a experiência mostra que há pessoas naturais que, embora sejam titulares da maioria dos votos, não exercem efetivamente o poder de controle, como no caso da viúva do empresário que o sucede na maioria dos direitos de voto mas deixa a administração da companhia entregue aos administradores profissionais em que o marido confiava, sem exercer efetivamente o poder de controle" (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 593.

[306] LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 591.

[307] REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**, vol. 2, p. 178-179.

Estado, que deterá a maioria das ações com direito a voto. Fran Martins acreditava que o fato de a legislação equiparar o controlador da sociedade de economia mista ao controlador privado significava "que a lei considera essa pessoa jurídica como o acionista controlador, por preencher tal pessoa jurídica todos os requisitos exigidos para a caracterização do acionista controlador"[308].

Assim, o acionista controlador é aquele que detém o poder de controle, que tem a "capacidade de comandar de forma permanente a companhia, produzindo as decisões fundamentais que fixam o rumo da empresa, bem como elegendo as pessoas responsáveis por exercer, concretamente, a sua direção"[309]. O controlador exerce uma espécie de "poder supremo", sendo capaz de direcionar as deliberações, dirigir as atividades sociais e orientar os órgãos da companhia, tendo suas decisões confirmadas nas assembleias.

O fato de a Lei 6.404 prever a figura do acionista controlador, contendo expressamente sua definição, não altera as atribuições legais e estatutárias dos demais órgãos da companhia. O controlador não pode praticar atos de competência da Assembleia Geral, do Conselho de Administração, da Diretoria ou do Conselho Fiscal. Mas pode orientar os membros desses órgãos sobre o exercício dos respectivos cargos e orientar a ação dos administradores[310]. O exercício do poder de controle pelo acionista controlador pode ocorrer de várias formas: nas matérias de competência da Assembleia Geral ou submetidas à deliberação por meio do voto dos acionistas, por atos de administração da sociedade se o controlador também for o administrador, ou por meio de ordens ou instruções aos órgãos de administração ou de fiscalização[311].

Portanto, tanto a posição jurídica como as funções do acionista controlador, que é responsável e capaz de orientar a formação da vontade social nas deliberações da companhia e o funcionamento dos órgãos da sociedade, são diferentes daquelas dos acionistas não controladores.

---

[308] MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das sociedades anônimas**, p. 983-984.
[309] NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais, p. 126.
[310] LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 594-597.
[311] LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 605.

4.1.3 O art. 238 da Lei 6.404 e o atendimento do interesse público

O acionista controlador público é equiparado pela legislação ao controlador privado, com a ressalva de que "poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação" (art. 238 da Lei 6.404). Essa é uma peculiaridade das sociedades de economia mista.

O art. 238 pode representar uma autorização para o Estado agir de forma diferente do controlador privado, um incentivo ao Estado ser mais ativo em prol da finalidade pública no exercício do controle nas sociedades de economia mista, mas também um dever e uma limitação à atuação estatal no atendimento do interesse público determinado na lei autorizadora. Assim, é essencial entender seu significado e especialmente a sua extensão.

Há divergência doutrinária em relação ao significado da palavra "poderá", que consta da redação do dispositivo:

> 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[312].

De um lado, há quem entenda que a palavra significa a faculdade do acionista controlador de orientar as atividades da companhia para o atendimento do interesse público. Esse é o entendimento de José Waldecy Lucena, para quem é "demais evidente que a opção verbal por poderá, ao invés de deverá, foi intencional, e não resultado de um equívoco"[313]. Nesse sentido a Comissão de Valores Mobiliários já decidiu que o art. 238 da Lei 6.404, "em caráter excepcional, estabelece apenas que as atividades da companhia poderão ser conduzidas pelo controlador (e exclusivamente pelo controlador) de modo a atender o interesse público que justificou a sua criação"[314]. Essa compreensão leva os termos utilizados pelo dispositivo legal ao significado literal, sem considerar o contexto em que estão inseridas as sociedades de economia mista.

De outro lado, há quem entenda que o termo "poderá" significa, na verdade, "deverá"; e que o Estado tem o dever de gerir a companhia para atender

---

[312] Sem grifos no original.
[313] LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas**: comentários à Lei, art. 238.
[314] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.

o interesse público justificador da sua criação. Eros Grau, por exemplo, afirma que “a expressão, portanto, é incorreta, sendo exato que não simplesmente poderá – mas, pelo contrário, deverá – a controladora prover o pleno atendimento do interesse público”[315]. Na mesma linha era o entendimento de Fran Martins, para quem “esse fato não constitui uma simples faculdade, como declara a lei, ao usar as palavras ‘mas poderá’, é sim um dever, visto como, para autorizar a criação da sociedade de economia mista”[316].

Considerando que existe um interesse público que motiva a criação da sociedade de economia mista e que esse interesse integra seu objeto social em conjunto com a atividade econômica que será desenvolvida e a finalidade lucrativa, a interpretação do termo no sentido de “deverá” parecer mais adequada.

Assim, o dispositivo estabelece um dever ao acionista controlador público. Afinal, é em razão de um interesse público específico que o Estado decide autorizar a criação de uma sociedade de economia mista, de modo que a lei autorizadora deverá expressar de forma clara o respectivo motivo, limitando, de certa forma, o exercício da sua atividade.

A companhia de capital misto só poderá explorar os empreendimentos ou exercer as atividades indicadas na lei de autorização (art. 237 da Lei 6.404). São essas atividades que devem ser desenvolvidas para que seja atendido o interesse público que integra seu objeto social. E se esse interesse público integra o próprio objeto social, é dever do acionista controlador público o seu cumprimento, orientando as atividades da companhia nesse sentido. O próprio art. 116 da Lei 6.404 determina que “o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social”.

Para Evandro Fernandes de Pontes, a dúvida estaria no mecanismo do art. 238, se ele seria uma forma de tornar o interesse público que justificou a criação da companhia parte dos interesses sociais ou se seria uma maneira de inserir no seu objeto um elemento externo à companhia[317]. Como o interesse público específico integra o objeto social da companhia, a intenção do legislador não parece ter sido inserir um elemento externo na gestão da sociedade. Nesse

---

[315] GRAU, Eros Roberto. Comentários, p. 161-162. *Apud* CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas**, p. 432.
[316] MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das sociedades anônimas**, p. 985.
[317] PONTES, Evandro Fernandes de. Os interesses jurídicos nas sociedades de economia mista, p. 447-448.

sentido, Mario Engler Pinto Junior afirma que o art. 238 “não se refere ao fim público como elemento estranho à causa societária, mas trata-o como parte integrante do interesse da companhia”[318]. O intuito parece ter sido delimitar a atuação do Estado, que “não está autorizado a conduzir os negócios da companhia com base em qualquer interesse público, mas tão somente aquele enunciado na lei que criou a respectiva estatal”[319]. Não se pode esquecer da decisão do Estado de desenvolver determinada atividade por meio de uma sociedade de economia mista envolve um interesse público específico.

Assim, o art. 238 não significa um regime de exceção que se justificaria pura e simplesmente pelo atendimento de qualquer interesse público, mas demonstra que as regras da Lei 6.404 efetivamente se aplicam à sociedade de economia mista. Esse interesse público específico

> ao não se confundir nem com o interesse coletivo nem com o interesse público constitucional (mas com eles se interseccionando de alguma maneira), dá notas de interpretação institucionais às sociedades por ações que em nada modificam o regime das sociedades de economia mista como se este viesse a ser um subtipo distinto da Lei das S/A[320].

As regras societárias aplicáveis às sociedades anônimas comuns são válidas e aplicáveis às sociedades de economia mista, com a diferença de que “o interesse da companhia entendido no sentido mais amplo (interesse público combinado com finalidade lucrativa), que passa a ser o referencial para o exercício regular do poder de controle pelo Estado acionista”[321]. Não há nada no capítulo da Lei 6.404 destinado a elas que autoriza a mudança do regime vigente para a companhia; pelo contrário, “este capítulo confirma a aplicação do regime estabelecido por referida lei às sociedades de economia mista (art. 235)”[322].

---

[318] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 314-315.
[319] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[320] PONTES, Evandro Fernandes. Os interesses jurídicos nas sociedades de economia mista, p. 442.
[321] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 389.
[322] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.

4.2 OS LIMITES AO PODER DE CONTROLE DO ESTADO

O art. 116 da Lei 6.404, além de conceituar o acionista controlador, atribuiu-lhe deveres e responsabilidades na gestão da companhia. Por sua vez, o art. 117, *caput*, estabelece a responsabilização do controlador "pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder"[323].

Assim, a legislação confere ao acionista controlador não só poderes que não são atribuídos aos demais acionistas, mas também deveres e responsabilidades, prevendo inclusive a sua responsabilização pelo exercício abusivo do poder de controle[324]. Também o Estado controlador, nos termos do art. 238 da Lei 6.404, "tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117)".

Quanto a isso, a Comissão de Valores Mobiliários, em caso envolvendo a infração do art. 116, parágrafo único, pela União Federal, na condição de acionista controladora da Petrobras, entendeu que "somente a percepção clara de que há limites para atuação da pessoa que controla a companhia de economia mista poderá recuperar a confiança dos agentes de mercados nestas companhias"[325].

4.2.1 Os deveres e as responsabilidades do controlador estatal

O acionista controlador possui deveres e responsabilidades, que servem justamente de contrapeso aos poderes que lhe são conferidos pela legislação[326].

A Exposição de Motivos da Lei 6.404 já mencionava que o exercício do poder de controle apenas é legítimo "enquanto respeita e atende lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa"[327], aí incluídos "os

---

[323] Destaca-se que "o fenômeno do controle da companhia existe, é estudado e referido na doutrina e na jurisprudência de todos os países, mas a Lei brasileira inovou o regime legal que importamos dos países da Europa continental ao reconhecer a existência do acionista controlador e da sociedade controladora para atribuir-lhes deveres e cobrar-lhes responsabilidades por abuso do poder que exercem" (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 594-594).
[324] NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais, p. 130.
[325] PAS-CVM-RJ2015/10677, Relator-Diretor Henrique B. Machado Moreira, julgado em 7.2.2017.
[326] COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 454.
[327] Exposição de motivos da Lei 6.404 (nº 196, de 24.6.1976, do Ministério da Fazenda).

que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua”[328]. Ou seja, além dos acionistas,

> os empregados que nela trabalham, os fornecedores que lhe vendem seus insumos, seus financiadores, os distribuidores, os consumidores dos bens que produz, e a própria economia do país, todos estão, ou podem estar, alcançados pela ação da empresa[329].

Essa premissa está refletida no art. 116, que trata dos deveres do controlador. Enquanto o *caput* fornece a definição do acionista controlador, o parágrafo único determina a forma pela qual o poder de controle deve ser exercido perante a companhia. Assim, os deveres e responsabilidades do controlador envolvem “os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender” (art. 116, parágrafo único).

É interessante destacar que a Comissão de Valores Mobiliários já condenou o acionista controlador público por descumprimento do art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404[330]. Trata-se de processo em que se discute a responsabilidade do Estado de São Paulo, na qualidade de acionista controlador da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. (EMAE), em relação a operações realizadas entre ela e a Companhia de Saneamento do Estado de São Paulo (SABESP) e, em conjunto com a EMAE, outra companhia controlada pelo Estado.

No caso, a SABESP retirava água de dois reservatórios de propriedade da EMAE, gratuitamente e em detrimento da capacidade de geração hidrelétrica desta companhia, para o abastecimento público da região metropolitana de São Paulo. A acusação considerou essas retiradas de água transações não comutativas entre partes relacionadas e a inércia do controlador como violação do parágrafo único do art. 116 da Lei 6.404. O Estado de São Paulo teria deixado de atender os interesses dos demais acionistas da EMAE ao se omitir em face da relação desvantajosa da companhia em razão da captação gratuita de águas dos

---

[328] Exposição de motivos da Lei 6.404 (nº 196, de 24.6.1976, do Ministério da Fazenda).
[329] LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 608.
[330] PAS-CVM-RJ2012/1131, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.

reservatórios feita pela SABESP, não tendo cumprido o dever de lealdade imposto pelo dispositivo.

No julgamento do processo, a Comissão de Valores Mobiliários entendeu que o controlador tem um dever ativo, sendo que

> as finalidades previstas em lei para o exercício do poder de controle não são decorrências eventuais ou aleatórias do exercício do poder, mas devem ser obrigatória e pro-ativamente perseguidas pelo controlador. A atuação em sentido diverso configura violação aos deveres fiduciários a que alude tal dispositivo. Mais do que isso, poder-se-ia falar até mesmo que tal atuação afasta a legitimidade do exercício do poder de controle e caracteriza, portanto, desvio de finalidade desse poder[331].

Diante disso, a conclusão foi que o acionista controlador tem o dever de agir de forma ativa e com todos os meios possíveis para orientar a companhia "para consecução do objeto social e resguardando lealmente os direitos e os interesses dos demais acionistas da companhia. A omissão do controlador nesta função é reprovável"[332].

Isso demonstra que os poderes do acionista controlador são, na verdade, poderes-deveres, porque não podem ser utilizados livremente[333]. O controlador não pode agir simplesmente conforme sua vontade, ele está obrigado a praticar todas as condutas necessárias e adequadas para o exercício do controle, assim como está proibido de agir de forma incompatível ou desnecessária na realização da sua função. A conceituação legal do acionista controlador

> objetivou justamente limitar os seus poderes e viabilizar sua responsabilização. O respeito e o atendimento não só dos direitos, como dos interesses dos minoritários, foram elevados à condição de dever do controlador sociedade[334].

Para isso a liberdade do controlador teve de ser limitada, por exemplo, pela possibilidade de indicação de membros para o Conselho Fiscal e de Administração pelos minoritários, ou mesmo pela previsão de diversos direitos aos acionistas.

---

[331] PAS-CVM-RJ2012/1131, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[332] PAS-CVM-RJ2012/1131, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[333] Como explicam Fabio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, "a todo poder correspondem deveres e responsabilidades próprias, exatamente porque se trata de um direito-função, atribuído ao titular para a consecução de finalidades precisas. Assim também no que diz respeito ao poder de controle, na estrutura da sociedade anônima" (**O poder de controle na sociedade anônima**, p. 315).
[334] SUNDFELD, Carlos Ari. A participação privada nas empresas estatais, p. 278-279.

Como se nota da redação do art. 116, o acionista controlador possui deveres bastante amplos. Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha afirma que o controlador tem, “além do dever genérico de pautar o exercício do voto no interesse da companhia, a responsabilidade de conduzir os negócios com os fins previstos em lei”[335].

A enumeração das hipóteses de abuso de poder do art. 117 possibilita a identificação mais concreta de alguns deveres do acionista controlador, por exemplo: dever de não orientar a companhia para fim estranho ao objeto social; não levar a companhia a favorecer outra sociedade em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros; não promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter vantagem indevida, seja em prejuízo dos outros acionistas, dos empregados ou dos investidores; não 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 trabalhadores ou aos investidores; não contratar com a companhia, direta ou indiretamente, em conflito de interesses; não aprovar contas irregulares; não subscrever ações em aumento de capital com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.

O primeiro dos deveres citados, que determina ao acionista controlador “não orientar a companhia para fim estranho ao objeto social” é especialmente pertinente para as sociedades de economia mista, em caso de o Estado pretender usar a companhia para o atendimento de outra finalidade ou de interesse público diferente daquele previsto na lei de autorização. O acionista controlador não pode, nem sob o pretexto de realização do interesse público, orientar a companhia para fim estranho ao que está inserido no seu objeto social – que, no caso da sociedade de economia mista, contém o interesse público que justificou a sua criação.

A Lei 13.303, apesar de se remeter à Lei 6.404, também tratou dos deveres e responsabilidades do acionista controlador público. Assim, além das disposições da Lei 6.404, o controlador da sociedade de economia mista deve

---

[335] CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **Estrutura de interesses nas sociedades anônimas**, p. 180.

observar as disposições específicas da Lei 13.303 que tratam de deveres e responsabilidades, ainda que não tragam propriamente inovações.

O art. 14 impõe alguns deveres específicos ao controlador estatal, tais como a inclusão no Código de Conduta e Integridade de vedação à divulgação, sem autorização do órgão competente, de informação que possa causar impacto no valor dos títulos da companhia e em suas relações com terceiros (inciso I); a preservação da independência do Conselho de Administração (inciso II); e a observância da política de indicação na escolha dos administradores e do Conselho Fiscal (inciso III).

Para Alexandre Wagner Nester, esse dispositivo pretende incentivar o controlador para que ele "adote uma postura ativa para que esses objetivos relacionados com a boa governança sejam alcançados"[336]. Na visão de Ana Frazão, a Lei 13.303 demonstra um ganho de importância ao dever de diligência, pois o art. 14, com a enumeração de deveres específicos, "concentra-se em diretrizes relacionadas à manutenção da empresa e à garantia da transparência e probidade na gestão das estatais"[337]. Segundo a autora, isso demonstra ainda que o dever de diligência envolve um caráter organizativo, já que se exige do acionista controlador uma postura que respeite os valores que a legislação pretende agregar na gestão das companhias[338].

Desse modo, o acionista controlador público não possui poderes ilimitados e absolutos na gestão das sociedades de economia mista. O Estado, como controlador e na sua relação com os minoritários, possui os mesmos deveres e responsabilidades do acionista controlador de uma sociedade anônima comum, com o acréscimo do dever específico de cumprir o interesse público que justificou a criação da companhia.

Não é porque o Estado tem o controle nas sociedades de economia mista que exercerá seu poder de forma absoluta. Se o Estado pretende desconsiderar o interesse dos acionistas e exercer seu poder de controle de forma absoluta, deve

---

[336] NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais, p. 135.
[337] FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 134.
[338] FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 135.

constituir ao menos uma empresa pública, em que detém a totalidade das ações nas suas mãos[339].

Nesse sentido, Carlos Ari Sundfeld ressalta que o poder de controle nas sociedades de economia mista "não corresponde a uma exigência jurídica de que o controle societário público sobre a sociedade mista deva ser do tipo absolutista, incontrastável, ilimitado"[340] – ainda que essa prática tenha sido vivenciada quando do surgimento e desenvolvimento inicial dessas sociedades no país. Quanto a isso, o próprio autor ressalta que "tal impressão resulta – isto, sim – dos hábitos administrativos brasileiros, que traduzem mais a distorção no uso do instituto, decorrente dos desvios de nossa história"[341].

A Comissão de Valores Mobiliários entende que a leitura conjunta do art. 235 e do art. 238 da Lei 6.404 revela a essência do regime jurídico que regula as relações entre o controlador público e os acionistas privados nas sociedades de economia mista[342]. Juntos esses dispositivos determinam que o regime da Lei 6.404 aplica-se às companhias de capital misto, inclusive em relação aos deveres

---

[339] Mesmo as empresas públicas, cujo capital é exclusivamente estatal, podem se envolver em conflitos com empresas privadas. Apesar de não se tratar de sociedade de economia mista (objeto do presente trabalho), é interessante mencionar o conflito que se instaurou recentemente entre a Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (empresa pública) e a BH Airport (empresa privada concessionária do Aeroporto de Confins, que tem como sócias majoritárias o Grupo CCR e a Flughafen Zürich AG, e como sócia minoritária a Infraero – com 49% de participação). Em 25.10.2017, foi publicada a Portaria nº 911 pelo Ministério dos Transportes, Portos e Aviação Civil atribuindo à Infraero a exploração do aeroporto de Belo Horizonte/Pampulha. Essa portaria revogou a Portaria nº 376 de 11.5.2017 que limitava as operações no referido aeroporto a voos regionais e executivos com aviões pequenos. Em novembro de 2017, a concessionária impetrou mandado de segurança (nº 23.883) no Superior Tribunal de Justiça, com pedido liminar, contra os atos normativos que permitiram ao aeroporto de Pampulha operar voos domésticos nacionais e de longa distância. Isso porque a concessionária venceu a licitação para operação do aeroporto de Confins por 30 anos, já realizou vultuosos investimentos na sua modernização e tem a obrigação de pagamento de mais de R$60 milhões por ano, além da parcela variável sobre a sua receita bruta. O grande temor é que os voos de Confins migrem para Pampulha, com melhor localização, afetando as receitas da concessionária e ameaçando toda a concessão. O Ministro do STJ Francisco Falcão proferiu decisão postergando à análise do pedido liminar de suspensão dos atos normativos para depois da prestação de informações pelo Ministro de Estado. Em paralelo, o senador Antônio Anastasia apresentou representação no Tribunal de Contas da União. No final de dezembro de 2017, o Ministro Bruno Dantas em sede cautelar, suspendeu os efeitos da Portaria nº 911 e concedeu prazo para que o Ministério dos Transportes, Portos e Aviação Civil, assim como a ANAC e a Infraero se manifestem no processo, apresentando estudos técnicos e avaliações jurídicas a respeito da medida. Enquanto isso, os sócios da BH Airport permanecem em conflito: os sócios privados entendem que há conflito de interesses na manutenção de representante da Infraero no Conselho de Administração da concessionária, pois a Infraero também administra o aeroporto de Pampulha.

[340] SUNDFELD, Carlos Ari. A participação privada nas empresas estatais, p. 275.

[341] SUNDFELD, Carlos Ari. A participação privada nas empresas estatais, p. 275.

[342] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.

e responsabilidades do controlador, que incluem o atendimento do interesse público específico. Nesse sentido, entende-se que,

> de um lado, o acionista minoritário deve investir na companhia ciente de que o ente que a controla, ao conduzir os seus negócios, poderá dar prioridade ao interesse público, ainda que isso prejudique seu retorno financeiro (art. 238). Mas, por outro lado, esse mesmo ente público se compromete a observar todas as demais regras da Lei nº 6.404, de 1976, inclusive as que limitam o seu próprio poder (art. 235 e art. 115, §1º) ou que lhe atribuem deveres fiduciários (art. 116 e 177), assim como as regras emitidas pela CVM (art. 235, §1º)[343].

Portanto, em contrapartida aos poderes que o controlador detém na gestão da companhia, o que pode colocá-lo em posição privilegiada em relação aos outros acionistas, existem diversos deveres. Na verdade, o controlador possui poderes-deveres, pois a Lei 6.404 ao mesmo tempo em que lançou mão de poderes, usou esses mesmos poderes para limitar e controlar a sua atuação.

4.2.2 O art. 238 como limite para a atuação do controlador público

É dever do Estado orientar as atividades da companhia de modo a cumprir o interesse público que justificou a sua criação. A partir dessa constatação, o problema passa a ser estabelecer o alcance dessa atuação, do exercício do poder de controle. Em outras palavras, é necessário estabelecer o limite dessa orientação, até onde o Estado, como acionista controlador da sociedade de economia mista, pode ir para atender essa finalidade pública.

A própria Lei 6.404 pode fornecer elementos capazes de estabelecer a limitação do exercício do poder de controle, inclusive no próprio art. 238, que “é o dispositivo mais emblemático dessa interseção de papéis protagonizados pela pessoa jurídica de direito público que controla uma sociedade de economia mista”[344]. O dispositivo, ao mesmo tempo em que determina que o Estado controlador oriente as atividades da companhia para atender o interesse público, limita o poder de controle justamente ao interesse público que justificou a sua criação.

A Comissão de Valores Mobiliários reconheceu que, como não há nada que obrigue o Estado a desenvolver determinada atividade por meio de

---

[343] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[344] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.

sociedades de economia mista, as regras da Lei 6.404 “limitam e condicionam a atuação do controlador, privado ou público. Em relação a este último, isso ocorre mesmo no que diz respeito à satisfação do interesse público”[345]. Além disso, consignou-se que

> 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[346].

O fato de o art. 238 estabelecer que o Estado controlador deve orientar as atividades da companhia de modo a atender o interesse público que justificou a sua criação não significa, de maneira alguma, que o Estado pode exercer seu poder de controle sem limites. Nem a Constituição nem a legislação aplicável às sociedades de economia mista permitem que o poder de controle estatal seja exercido de modo absoluto, incondicionado. Isso, inclusive, seria contrário à própria natureza dessas sociedades, que congregam parceiros privados ao lado do acionista público.

O ordenamento jurídico permite limitações ao poder de controle do Estado. O art. 235 da Lei 6.404 determina a sujeição das sociedades de economia mista àquela legislação, o art. 237 prevê que somente poderão ser explorados por essas companhias os empreendimentos ou as atividades constantes da lei autorizadora, e o próprio art. 238 estabelece um poder-dever ao controlador, pois delimita seu escopo de atuação. Nesse sentido, Rafael Wallbach Schwind afirma que “o poder de controle de uma sociedade de economia mista é uma propriedade dinâmica de titularidade estatal, que pode em certa medida ser limitada”[347], desde que o Estado mantenha poderes necessários à realização do interesse público.

Essa ideia foi retratada em caso julgado pela Comissão de Valores Mobiliários. O Município de São Paulo, como acionista controlador de sociedade de economia mista (Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S.A.), foi acusado de praticar as seguintes condutas ilícitas: (1) contratação de

---

[345] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[346] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[347] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 136.

empregados que não prestavam serviços à companhia; (2) desobediência a determinações do Conselho de Administração quanto à automação do estacionamento; (3) aluguel e posterior cessão de veículos para a Prefeitura; (4) nomeação e não nomeação de diretores em desacordo com o estatuto da companhia; e (5) eleição de membros do Conselho Fiscal também em desacordo com as regras estatutárias.

Ao julgar o processo, a Comissão de Valores Mobiliários entendeu que

> mesmo em se tratando de sociedade de economia mista, a Lei é expressa quanto aos deveres e responsabilidades dos administradores, não tendo ficado nem de longe provado que a cessão gratuita dos automóveis se deu no interesse público que justificou a criação da companhia[348].

Além disso, reconheceu-se que o art. 238 contém uma autorização qualificada para o acionista controlador, ou seja, "não é qualquer interesse público que poderá ser visado pelas atividades da sociedade de economia mista, mas apenas aquele que justificou sua criação"[349].

Portanto, o Estado como acionista controlador está sujeito aos limites que a Lei 6.404 impõe ao controlador privado, sendo que, ao orientar as atividades da companhia para o atendimento do interesse público, deve observar a limitação do próprio art. 238 – o interesse público específico e definido no caso concreto.

Em outra oportunidade, a Comissão de Valores Mobiliários exarou entendimento no sentido de que o art. 238 da Lei 6.404 reitera que

> o controlador público está sujeito aos mesmos limites que conformam a atuação de um controlador privado, ao mesmo tempo em que admite uma condução heterodoxa das atividades da companhia, desde que voltada ao atendimento do interesse público ali referido[350].

Em razão disso é essencial a definição concreta do interesse público que justifica a criação das sociedades de economia mista. Essa definição é responsável por delimitar a atuação do Estado como acionista controlador, que será pautada pelos limites objetivos do art. 238 – que lhe estabelece um poder e um dever. Assim, apesar dos "grandes desafios na aplicação e interpretação do

---

[348] PAS-CVM-07/2003, Relator-Diretor Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 4.7.2007.
[349] PAS-CVM-07/2003, Relator-Diretor Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 4.7.2007.
[350] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.

art. 238”[351], especialmente na definição da sua extensão, não há dúvidas de que o Estado, acionista controlador, no exercício do seu poder de controle na sociedade de economia mista, deve respeitar os limites impostos pela Lei 6.404.

4.2.3 A responsabilização do Estado por abuso de poder de controle

O poder de controle do acionista controlador, apesar de ser o “poder supremo da estrutura hierárquica da companhia exercido pelo acionista controlador”[352], não é ilimitado. Se o poder de controle fosse ilimitado, a própria organização da sociedade, com pluralidade de sócios, não teria sentido. O acionista controlador não tem “carta branca” no exercício do controle.

Diante disso, quando o controlador ultrapassa os limites estabelecidos pela legislação e abusa do poder que lhe foi concedido, deve ser responsabilizado. Há uma obrigação de que os acionistas controladores “não causem danos injustificáveis ou desproporcionais aos interesses albergados pela ordem econômica constitucional, sob pena de agirem com abuso de poder de controle, estando sujeitos à devida responsabilização”[353].

É por isso que o art. 117 da Lei 6.404 prevê que “o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder”, sendo que o seu parágrafo primeiro lista as modalidades de exercício abusivo do poder.

São consideradas hipóteses de abuso de poder as seguintes condutas:

> 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

---

[351] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 25.5.2015.
[352] LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 598.
[353] FRAZÃO, Ana. O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 117.

> 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.

O rol de modalidades de abuso de poder estabelecido na Lei 6.404 é exemplificativo[354]. O Superior Tribunal de Justiça já reconheceu que tanto o Judiciário como a Comissão de Valores Mobiliários podem fixar, no caso concreto, as hipóteses de danos praticados pelos controladores, em razão justamente dos padrões amplos da Lei 6.404. Confira-se a ementa do julgado:

> RECURSO ESPECIAL. DIREITO PROCESSUAL CIVIL E DIREITO SOCIETÁRIO. ART. 117, § 1°, DA LEI N.º 6.404/76 (LEI DAS SOCIEDADES). MODALIDADES DE ABUSO DE PODER DE ACIONISTA CONTROLADOR. FORMA EXEMPLIFICATIVA. CARACTERIZAÇÃO DO ABUSO DE PODER. PROVA DO DANO. PRECEDENTE. MONTANTE DO DANO CAUSADO PELO ABUSO DE PODER DO ACIONISTA CONTROLADOR. FIXAÇÃO EM LIQUIDAÇÃO DE SENTENÇA. POSSIBILIDADE. O §1°, do art. 117, da Lei das Sociedades Anônimas enumera as modalidades de exercício abusivo de poder pelo acionista controlador de forma apenas exemplificativa. Doutrina. A Lei das Sociedades Anônimas adotou padrões amplos no que tange aos atos caracterizadores de exercício abusivo de poder pelos acionistas controladores, porquanto esse critério normativo permite ao juiz e às autoridades administrativas, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), incluir outros atos lesivos efetivamente praticados pelos controladores. Para a caracterização do abuso de poder de que trata o art. 117 da Lei das Sociedades por ações, ainda que desnecessária a prova da intenção subjetiva do acionista controlador em prejudicar a companhia ou os minoritários, é indispensável a prova do

---

[354] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 182-183; EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**, p. 314. Ana Frazão defende ainda, além de entender que o rol de condutas do art. 117 é exemplificativo, que “é possível a configuração do abuso nas modalidades culposa e por omissão” (O abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 125).

> dano. Precedente. Se, não obstante, a iniciativa probatória do acionista prejudicado, não for possível fixar, já no processo de conhecimento, o montante do dano causado pelo abuso de poder do acionista controlador, esta fixação deverá ser deixada para a liquidação de sentença. Recurso especial provido[355].

Apesar de haver disposição expressa no art. 238 no sentido de que o art. 117 se aplica às sociedades de economia mista, não é tão comum a punição do controlador público pelo exercício abusivo do poder de controle. Sobre isso, Ana Frazão ressalta que o abuso de poder pelo controlador

> já é matéria polêmica e complexa em sociedades privadas, com maior razão o é em relação às estatais, pois o hibridismo que as caracteriza torna ainda mais difícil estabelecer o campo de ação e discricionariedade dos gestores[356].

É o que se nota, por exemplo, do caso da Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S.A., em que a Comissão de Valores Mobiliários inicialmente reconheceu o abuso de poder de controle por parte do acionista controlador público, mas posteriormente modificou o julgamento e absolveu o Município de São Paulo[357].

Em outro caso mais recente, o Estado foi absolvido da acusação de abuso de poder de controle[358]. Na qualidade de acionista controladora da Petrobras, a União Federal foi acusada de impor à companhia custos de subsidiar a geração de energia elétrica, por meio da 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, de modo que haveria violação ao art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404.

Todavia, a Comissão de Valores Mobiliários entendeu que a novação não advinha de omissão da controladora, mas da negociação proativa dos administradores da estatal com vistas a reaver recursos da companhia, de modo que a decisão teria sido tomada pela administração da Petrobras, “nos limites de sua competência e sem ingerência indevida da acionista controladora”[359]. A União

---

[355] STJ, REsp 798.264/SP, Rel. Ministro Carlos Alberto Menezes Direito, Rel. p/ Acórdão Ministra Nancy Andrighi, 3ª T., j. 6.2.2007, DJ 16.4.2007.
[356] FRAZÃO, Ana. Abuso de poder de controle na Lei das Estatais, p. 107.
[357] PAS-CVM-07/2003, Diretor Relator Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 4.7.2007.
[358] PAS-CVM-RJ2015/10677, Relator-Diretor Henrique B. Machado Moreira, julgado em 7.2.2017.
[359] PAS-CVM-RJ2015/10677, Relator-Diretor Henrique B. Machado Moreira, julgado em 7.2.2017.

Federal foi absolvida, pois verificou-se que a participação da União Federal como acionista controladora

> restringiu-se (...) às discussões referentes à concessão da garantia, que, como visto, era uma preocupação da Petrobras, na condição de credora, no intuito de resguardar os interesses da Companhia no caso de inadimplência da devedora[360].

A Lei 13.303 também tratou do abuso de poder de controle. Seu art. 15 praticamente repete a disposição da Lei 6.404 acerca da responsabilização do controlador por atos praticados com abuso de poder e faz remissão expressa aos termos daquela Lei. Assim, confirma que o exercício abusivo do poder de controle por parte do controlador gera responsabilização.

O parágrafo 1º do dispositivo amplia o rol de legitimados da Lei 6.404 para propor ação de reparação contra o acionista controlador[361]. Com a Lei 13.303, o terceiro prejudicado e os demais acionistas, independentemente de autorização da assembleia geral, passam a poder ajuizar ação de reparação de danos – dentre de um prazo prescricional maior que na Lei 6.404.

Nota-se que o interesse público inerente à constituição e à gestão da sociedade de economia mista maximizam a responsabilidade do Estado enquanto controlador[362], e não o contrário. Por isso, “há um acréscimo em relação à Lei das S/A, ao se admitir expressamente que outros sujeitos, além da própria sociedade, demandem contra o acionista controlador”[363].

A fiscalização e a identificação do abuso de poder de controle estatal são mais graves do que no caso de controlador privado, “pois as consequências do abuso atingem um universo de interesses mais complexo e mais amplo do que normalmente, ocorre com qualquer sociedade anônima”[364]. Inclusive, como ressalta Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha,

---

[360] PAS-CVM-RJ2015/10677, Relator-Diretor Henrique B. Machado Moreira, julgado em 7.2.2017.
[361] Art. 246 da Lei 6.404: “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”.
[362] NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais, p. 135.
[363] NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais, p. 137.
[364] NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais, p. 138.

> não pode o controlador, de qualquer forma, ainda que sob a justificativa de 'função social', desviar-se da consecução das finalidades da companhia. Essa postura caracterizaria claro abuso de poder e exigiria inevitável responsabilização do controlador[365].

No caso já mencionado da Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S.A., sociedade de economia mista controlada pelo Município de São Paulo, a Comissão de Valores Mobiliários ressaltou que a companhia não pode desviar-se de seu objeto social, porque, "sendo seu capital misto, público e privado, os acionistas privados têm o direito de que a companhia seja conduzida de acordo com o interesse que justificou sua criação, e que os atraiu para o negócio"[366]. Inicialmente, foi até reconhecido o abuso de poder de controle por parte do controlador, no que se refere à contratação para uso gratuito dos automóveis locados pela companhia, aplicando-se a pena de advertência ao Município de São Paulo[367]. Porém, foi posteriormente absolvido, em razão da "insignificância do benefício econômico auferido e os notórios problemas políticos enfrentados pelo Município, e que terminaram resultando no afastamento de seu prefeito à época"[368].

Portanto, as modalidades de exercício abusivo de poder contidas no art. 117 também se aplicam ao acionista controlador das sociedades de economia mista. Afinal,

> como qualquer acionista controlador privado, o Estado também pode praticar abuso de poder de controle quando orienta a sociedade de economia mista a agir fora dos limites do seu objeto ou contraindo o interesse social[369].

---

[365] CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **Estrutura de interesses nas sociedades anônimas**, p. 181.
[366] PAS-CVM-07/2003, Diretor Relator Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 4.7.2007.
[367] Destaca-se que o Relator-Diretor consignou em seu voto que "a pena se justifica pela pequena relevância do benefício econômico auferido, e pela natureza do próprio ente público, cuja apenação pecuniária terminaria por punir os contribuintes paulistanos, que a julgar pelas quantias pagas pelo Município à Anhembi para a cessão de funcionários aparentados e apaniguados, já terão sido por demais punidos" (PAS-CVM-07/2003, Diretor Relator Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 4.7.2007). Não é objeto do presente trabalho, mas a questão da aplicação de penalidade pecuniária ao acionista controlador público é um problema, porque o destinatário final do interesse público buscado pela companhia, muitas vezes determinada coletividade ou até a população em geral, serão afetados com a punição do Estado. O prejuízo, ao fim e ao cabo, será do indivíduo.
[368] PAS-CVM 07/2003, Diretor Relator Marcelo Fernandez Trindade, retificação da conclusão do voto em 24.9.2007.
[369] EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**, p. 314.

Destaca-se que a Comissão de Valores Mobiliários considerou possível a condenação do Estado por abuso de poder de controle, apesar de não condenar o Município de São Paulo no inquérito administrativo instaurado para apurar indícios de irregularidades que teriam sido praticadas pelos controladores e administradores da Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S.A., sociedade de economia mista controlada pelo Município de São Paulo[370].

Desse modo, incidem as regras de abuso de poder de controle ao acionista controlador público, ainda que na prática seja difícil a sua aplicação. Nesse sentido, Marçal Justen Filho afirma que, "se o Estado adotar práticas destinadas a prejudicar os sócios minoritários, o abuso de poder de controle não se torna legítimo porque imputável a uma pessoa estatal"[371]. Assim, não é porque o acionista controlador é o Estado que estará isento de responsabilização e que o exercício do poder de controle será exercido de forma absoluta. O Estado submete-se integralmente aos deveres e responsabilidades impostos ao acionista controlador pela Lei 6.404.

---

[370] PAS-CVM-07/2003, Relator-Diretor Marcelo Fernandez Trindade, julgado em 4.7.2007.
[371] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 291.

5 OS ACIONISTAS PRIVADOS MINORITÁRIOS

Os acionistas privados serão sempre minoritários nas sociedades de economia mista, uma vez que o Estado deterá a maioria das ações com direito a voto e exercerá o poder de controle. Mas essa condição não lhe retira a importância. Pelo contrário, se o Estado decide criar uma empresa para explorar determinada atividade justamente por meio da conjugação de capital público e privado, o capital investido por esses acionistas é essencial ao desenvolvimento do empreendimento de finalidade pública.

O estudo da questão sob o ângulo dos direitos dos minoritários se justifica pelo perigo de subversão dos fins das companhias de capital misto, por exemplo, com o exercício do poder de controle pelo Estado de forma absoluta, ignorando-se a presença dos acionistas privados, ou com a "adoção de políticas não condizentes com os interesses comerciais das companhias, sob a escusa de buscar a materialização do interesse público a ser perseguido"[372].

Assim, é preciso analisar os acionistas minoritários e os direitos que lhe são assegurados pelo ordenamento jurídico. Serão examinados também os fundamentos da proteção desses acionistas nas sociedades de economia mista para que seja possível examinar os direitos dos minoritários como limitações ao poder de controle do Estado e como condição para a realização do interesse público justificador da criação dessas companhias.

5.1 OS DIREITOS DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

Os direitos dos acionistas minoritários são previstos pelo ordenamento jurídico e devem ser respeitados para legitimar o exercício do poder de controle pelo acionista controlador. O Estado depende do capital aportado pelos acionistas minoritários para a consecução do interesse público que justificou a criação da companhia. Assim, não obstante a razão da constituição das sociedades de economia mista ser o cumprimento de determinado interesse público, os direitos e interesses dos acionistas privados devem ser garantidos.

---

[372] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária versus sociedades de economia mista**, p. 86.

Em relação às sociedades de economia mista, a própria Constituição, no art. 173, §1º, IV, prevê a necessidade de participação dos acionistas minoritários nos Conselhos de Administração e Fiscal. Também a Exposição de Motivos da Lei 6.404 prevê que o exercício do poder de controle pelo Estado só é legítimo se respeitar os direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa, dentre eles os acionistas minoritários[373].

5.1.1 Os acionistas minoritários

Na estrutura estabelecida pela Lei 6.404, existe uma divisão de grupos acionários, de um lado os controladores e, de outro, os não controladores, usualmente denominados de minoritários. A Lei 6.404 atribuiu ao acionista não controlador como única obrigação o pagamento do preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas, nos termos dos artigos 1º, 106 e 108 da Lei 6.404[374], além do ônus de não exercer abusivamente seus direitos[375], que se trata de uma espécie de obrigação negativa.

O fato de o poder na companhia estar na mão do acionista controlador não retira a importância dos acionista minoritários. Quando o Estado decide criar uma empresa para desenvolver uma atividade por meio da união de capital público e privado, o capital desses acionistas minoritários passa a ser essencial. O Estado depende do capital investido pelos acionistas privados, que exercem importante função na capitalização das empresas, sendo que "o interesse geral pela empresa por parte de investidores de capital, sem interesse no controle, mas dispostos a aportar valores com o objetivo de lucro é um termômetro de sucesso de uma empresa"[376].

Há vários dispositivos na Lei 6.404 destinados aos acionistas minoritários. Por exemplo, o art. 109, §3º, que trata de resolução de conflitos entre acionistas

---

[373] Exposição de motivos da Lei 6.404 (nº 196, de 24.6.1976, do Ministério da Fazenda).
[374] O art. 1º da Lei 6.404 dispõe que "a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas". O art. 106 estabelece que "O acionista é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas". E o art. 108 prevê que "ainda quando negociadas as ações, os alienantes continuarão responsáveis, solidariamente com os adquirentes, pelo pagamento das prestações que faltarem para integralizar as ações transferidas".
[375] GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 118-119.
[376] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 194.

por meio de arbitragem, e o art. 117, §1º, “a” e “c”, que trata de abuso de poder do controlador em caso de favorecimento da companhia em prejuízo da participação dos minoritários nos lucros ou no acervo e em caso de atos ou decisões do controlador que visem a causar prejuízo aos minoritários. Os minoritários também são referidos no art. 161, §4º, que trata da votação em separado para a eleição de membro do Conselho Fiscal, e no art. 202, §1º, que trata de distribuição de dividendos que não sujeite os minoritários ao arbítrio da administração ou da maioria. Ainda, são aludidos no art. 215, §2º, que trata da possibilidade de suspensão da partilha ou indenização dos minoritários pelos prejuízos apurados; no art. 254-A, §4º, que trata da opção dos minoritários de permanecer na companhia em caso de aquisição de controle; e no art. 276, que trata da combinação de recursos e esforços em caso de subordinação de interesses de uma sociedade aos de outra.

Entretanto, não há um conceito de acionista minoritário na Lei 6.404. Na prática, existem vários tipos de minoritários, que “influem na consolidação, no prestígio e no desenvolvimento saudável da empresa”[377]. Há os detentores de ações ordinárias[378] que, apesar de não estarem no bloco de controle, exercem seu direito de voto nas assembleias. Há os proprietários de ações preferenciais[379], sem direito a voto, mas que representam normalmente grande parte do capital social. Há os especuladores, que negociam suas ações, que podem ser tanto ordinárias como preferenciais, em bolsas de valores com o intuito de obter lucro nas transações.

Uma classificação possível para os acionistas minoritários é baseada no seu objetivo em relação à sociedade, que separa os acionistas em rendeiros, especuladores e empresários. Os rendeiros almejam que as ações lhe ofereçam um rendimento permanente, “objetivando em sua carteira acionária a constituição

---

[377] REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**, vol. 2, p. 176-177.

[378] Como ensinam Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, “todas as ações da companhia, são, em princípio, ordinárias: se o estatuto contém apenas o número de ações em que se divide o capital social sem referência à sua espécie, as ações são ordinárias, de classe única, e conferem os mesmos direitos” (Capítulo II – ação como participação societária, seção IV – espécies e classes. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 174).

[379] A ação preferencial “confere a seu titular vantagens, patrimoniais e políticas, declaradas no estatuto, observados os requisitos e limites estabelecidos pela lei” (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo II – ação como participação societária, seção V – ações preferenciais. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 178).

de um patrimônio rentável”[380]; os especuladores pretendem obter “lucros imediatos, pouco se importando em usufruir dividendos ou direitos, pois visa apenas aos resultados de sua especulação”[381]; e os empresários pensam na “prosperidade da empresa que lhe dá poder e, sobretudo, [na] influência social”[382].

Os interesses dos diversos tipos de acionistas podem ser distintos, mas o ordenamento jurídico garante direitos a todos eles. Ainda que existam acionistas minoritários com características e objetivos diferentes ou não coincidentes, a Lei 6.404 não distingue entre si os acionistas não controladores. Para Fabriccio Steindorfer, uma interpretação sistemática da Lei 6.404

> demonstra o ânimo do legislador em atribuir o caráter de minoritário a todo o acionista, independente da classe de ações, que não seja o controlador ou que não faça parte de um grupo unido por acordo de voto que detém o controle da companhia[383].

Assim, o acionista minoritário “deve ser entendido como todo o detentor de ações que não faça parte do núcleo de controle”[384]. Ou seja, a qualidade de minoritário requer, como requisito positivo, a propriedade de ações, e como requisito negativo, a não detenção do controle[385]. Além disso, pode-se falar em sentido amplo e restrito no que tange à definição dos minoritários. Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha ressalta que o conceito de acionista minoritário aplica-se a todos os acionistas, inclusive os sem direito a voto, no sentido lato, e apenas aos acionistas com direito a voto que não obtêm a maioria nas assembleias, no sentido estrito[386].

---

[380] REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**, vol. 2, p. 176.
[381] REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**, vol. 2, p. 176.
[382] REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**, vol. 2, p. 176. Na mesma linha afirma Rodrigo Ferraz Pimenta da Cunha que, apesar de haver basicamente o interesse de curto prazo do investidor em mercado de capitais, que “procura alavancar seus investimentos por meio de ganhos no mercado secundário”, e o do investidor de longo prazo, que “compra participação acionária para ganho de médio e longo prazo”, os interesses privados dos acionistas minoritários privados não são necessariamente apenas monetários, e há direitos essenciais a serem preservados (**Estrutura de interesses nas sociedades anônimas**, p. 185).
[383] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 196.
[384] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 196.
[385] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 199.
[386] CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **Estrutura de interesses nas sociedades anônimas**, p. 183-184.

Nas sociedades de economia mista, em que o acionista controlador será sempre pessoa jurídica de direito público[387], os acionistas minoritários serão aqueles que investem seu capital privado no empreendimento público e adquirem participação minoritária em relação ao bloco de controle. Isto é, "qualquer acionista que não o ente público que detém o controle da empresa, seja por determinação legal, seja pela propriedade da maioria absoluta das ações com direito a voto da companhia por ele controlada"[388].

5.1.2 Os direitos coletivos dos minoritários

Nas sociedades anônimas, as ações podem ser ordinárias ou preferenciais[389]. A ação ordinária é a ação comum, se não houver referência no estatuto social além da indicação do número de ações, todas as ações da companhia serão ordinárias. Já a ação preferencial confere ao seu titular vantagens, patrimoniais e políticas, sendo uma das principais formas de "proteção dos interesses de acionistas minoritários através de prioridade na distribuição de

---

[387] Em relação à necessidade de conjugação de capital público e privado, há de fato omissão na definição do Decreto-Lei 200 de 1967, porque se limita "a exigir maioria de ações ordinárias com direito a voto pertencentes à União ou a entidade de sua administração indireta. Esta supremacia acionária, em tese, tanto pode ser sobre um remanescente acionário de propriedade dos Estados, Municípios ou pessoas da administração indireta destes. De modo que, no corpo da definição legal, não é exigida a conjugação de capitais governamentais e privados. Por isso, segundo seus estritos termos, seria admissível sociedade de economia mista formada unicamente por recursos governamentais. De fato, esta inteligência era perfeitamente ajustada ao direito positivo até o advento do decreto-lei nº 900. Esta enorme impropriedade técnica do decreto-lei nº 200, aliás uma dentre outras, ensejava a interpretação aludida. Contudo, pela superveniência do decreto-lei nº 900, a dificuldade foi superada. (…) A solução adveio de um dispositivo (o art. 5º do decreto-lei nº 900) que admitiu no capital das empresas públicas federais a participação de outras pessoas jurídicas de direito público ou de sua administração indireta, desde que a maioria do capital votante permanecesse em poder da União. Com isso, acabou por incluir dentro do conceito de empresa pública – excluindo *ipso facto* do conceito de sociedade de economia mista – o caso de associações de capital entre União e outras pessoas governamentais alheias à sua esfera administrativa" (BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Prestação de serviços públicos e administração indireta**, p. 110-111).

[388] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 199.

[389] O art. 15 da Lei 6.404 ainda prevê a figura da ação de fruição, mas ela "surge da operação de amortização de ação, mediante a qual a companhia paga ao acionista o valor que teria direito de receber em caso de liquidação" (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo II – ação como participação societária, seção IV – espécies e classes. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 174).

dividendos, participação nos órgãos de administração, e poder de veto em certas deliberações”[390].

Em regra, os direitos dos acionistas são definidos conforme a ação que possuem[391]. Isso significa que determinado acionista receberá dividendos ou manifestará seu voto, dependendo do seu título[392]. Desse modo, as ações podem assegurar aos acionistas direitos distintos, com exceção das ações de mesma classe, que sempre garantem os mesmos direitos ao seu titular (art. 109, §1º, da Lei 6.404).

Mas existem direitos que independem do tipo de ação que o acionista possui. Talvez em razão de a “concentração de poderes nas mãos do acionista controlador (...) não [ser] acompanhada por uma proteção efetiva das minorias”[393], a Lei 6.404 tenha estabelecido direitos a todos os acionistas minoritários. Afinal, existe uma hegemonia, vários privilégios e diversas responsabilidades atribuídas quase integralmente ao acionista controlador, de modo que se pode identificar uma “supremacia do acionista controlador”[394] e um sistema associativo desfavorável aos minoritários[395].

A Lei 6.404 prevê direitos a esses acionistas que “dependem de manifestação de vontade dos sócios, somando um determinado percentual das ações de que são titulares”[396]. São os direitos da minoria acionária, que podem ser exercidos em face do acionista controlador, desde que detidos por um conjunto determinado de acionistas.

---

[390] LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo II – ação como participação societária, seção V – ações preferenciais. In: _____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**, p. 182.

[391] Essa é uma classificação possível, até porque não é tarefa fácil a apresentação sistemática e em detalhes de todos os direitos dos acionistas – e não é objeto do presente trabalho. Mas existem vários critérios de classificação desses direitos, tais como: conteúdo do direito, fonte do direito, interesse protegido, legitimação para exercício do direito, irrenunciabilidade do direito, modificabilidade por deliberação de assembleia ou lei posterior, generalidade ou especialidade, função de partir valores entre os acionistas ou de regular a organização social refletida nos atos constitutivos etc. (BARBOSA, Marcelo. Capítulo II – direito dos acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 219).

[392] GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 114.

[393] COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 453.

[394] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 200.

[395] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 199.

[396] GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 120.

Por exemplo, qualquer acionista pode se opor em assembleia para impedir a distribuição de dividendo inferior ao obrigatório ou retenção de todo o lucro líquido (art. 202, §3º). Essa é uma importante garantia para o acionista minoritário não ser preterido em relação à distribuição de dividendos.

Ainda, qualquer acionista, detentor de ações com ou sem voto, que represente pelo menos meio por cento do capital social, pode solicitar relação de endereços dos acionistas para fins de representação em assembleia (art. 126, §§1º a 3º), assim como acionistas que representem pelo menos cinco por cento do capital social podem requerer judicialmente a exibição dos livros da companhia, desde que apontem atos ilegais ou irregularidades (art. 105), e também podem propor ação de responsabilidade civil contra o administrador pelos prejuízos causados à companhia (art. 159, §4º).

Além disso, acionistas que representem no mínimo um décimo das ações com direito a voto ou cinco por cento das ações sem direito a voto podem requerer a instalação do Conselho Fiscal (art. 161, §2º). No caso da sociedades de economia mista, o Conselho Fiscal tem instalação obrigatória e permanente, sendo que os minoritários têm o direito de indicar um dos membros.

Também acionistas que representem no mínimo um décimo do capital social com direito a voto podem requerer a adoção do processo de voto múltiplo na eleição dos membros do Conselho de Administração (art. 141), assim como acionistas detentores de ações com direito a voto em companhia aberta que representem pelo menos quinze por cento das ações com direito a voto poderão eleger e destituir membro do Conselho de Administração, em votação em separado, excluído o acionista controlador (art. 141, §4º, I).

Nota-se que esses direitos são inerentes aos acionistas que não exercem o controle da companhia e precisam da reunião de um conjunto de acionistas para atingir o percentual de capital social exigido para serem exercidos. Por isso são chamados de direitos coletivos da minoria. Desse modo, são formas de proteção dos acionistas minoritários frente ao exercício do poder de controle pelo Estado. Na verdade, o acionista controlador não deixa de ser titular desses direitos, mas ele não precisa reunir determinado percentual de ações para atingir o mínimo exigido pela legislação para conseguir exigir a imposição da sua vontade; o

controlador, justamente por ser titular do poder de controle, pode sozinho direcionar as deliberações sociais no sentido da sua pretensão[397].

5.1.3 Os direitos essenciais dos acionistas

Não obstante os direitos conferidos aos acionistas dependendo do tipo de ação de que são titulares e da reunião com outros acionistas em determinado percentual para o seu exercício, a Lei 6.404 estabelece direitos individuais essenciais aos acionistas.

Os acionistas não podem ser privados do exercício desses direitos, seja pelo estatuto, assembleia ou órgãos de administração da companhia. Apesar de serem garantidos a todos os acionistas, protegem especialmente os acionistas minoritários, titulares de ações com direito a voto ou não; "são direitos que representam as bases essenciais da relação jurídica entre os acionistas e entre estes e a companhia"[398].

O princípio majoritário característico das sociedades em geral é relativizado justamente por meio do estabelecimento de direitos essenciais aos acionistas[399], que são inderrogáveis[400], especialmente em razão da necessidade de proteção do acionista minoritário contra os abusos do controlador[401]. Os direitos essenciais são individuais dos acionistas, diferentemente dos direitos coletivos da minoria, que dependem da reunião de parcela dos acionistas para o seu exercício ser concretizado.

Conforme o art. 109 da Lei 6.404, são direitos essenciais dos acionistas:

> I – participar dos lucros sociais;
>
> II – participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;

---

[397] O acionista controlador "para fazer valer suas diretrizes administrativas não precisa sequer superar os obstáculos, ainda que meramente formais e procedimentais, consistentes em divisões de competência com a administração" (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**, p. 453).

[398] BARBOSA, Marcelo. Capítulo II – direito dos acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 221.

[399] BARBOSA, Marcelo. Capítulo II – direito dos acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 221.

[400] Há exceções previstas pela Lei 6.404 para o direito de preferência e o direito de retirada, que podem ser excluído em alguns casos (artigos 136-A, 171 e 172).

[401] BARBOSA, Marcelo. Capítulo II – direito dos acionistas, seção I – direitos essenciais. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 224.

> III – fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;
>
> IV – preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172;
>
> V – retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei.

Cada um desses direitos tem sua importância e exerce sua função. Os direitos de participação nos lucros e no acervo da companhia em caso de liquidação e o direito de fiscalização fazem parte da essência do contrato de sociedade. Já o direito de preferência tem a função de garantir a manutenção dos direitos de participação do acionista, e o direito de retirada compensa o fato de que condições essenciais da sociedade podem ser alteradas por deliberação da maioria dos sócios[402].

5.1.3.1 Direito de participação nos lucros sociais (art. 109, I)

O direto de participar dos lucros sociais é um direito patrimonial básico. Os acionistas de qualquer sociedade possuem esse direito, que significa "o poder jurídico que a ação lhe confere de vir a receber determinada parcela dos lucros apurados pela companhia (art. 109, I)"[403].

A participação nos lucros é o direito patrimonial de maior importância detido pelo acionista, pois se relaciona diretamente com o objetivo das sociedades empresárias, que é a busca do lucro, a finalidade lucrativa que lhes é inerente. É, na verdade, a causa essencial da constituição da companhia e da participação do sócio no empreendimento. Apesar de haver "outras razões econômicas que podem justificar a aquisição da participação acionária, o direito de participar dos lucros se liga à finalidade principal – e razão da existência – das companhias"[404].

Esse direito materializa-se, quando houver resultados positivos na companhia, pela distribuição de dividendos. Assim, é exercitável apenas nos

---

[402] BARBOSA, Marcelo. Capítulo II – direito dos acionistas, seção I – direitos essenciais. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 224.
[403] BARBOSA, Marcelo. Capítulo II – direito dos acionistas, seção I – direitos essenciais, subseção I – direito de participar dos lucros sociais. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 226.
[404] BARBOSA, Marcelo. Capítulo II – direito dos acionistas, seção I – direitos essenciais, subseção I – direito de participar dos lucros sociais. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 226.

exercícios em que a sociedade produzir lucros. É possível que a companhia não distribua dividendos, em caos específicos, como em razão de deliberação nesse sentido sem oposição de qualquer acionista (art. 202, §3º) e quando houver incompatibilidade da distribuição com a situação financeira da sociedade (art. 202, §4º).

A participação nos lucros também ocorre quando houver, em vez da distribuição de dividendos, a destinação dos lucros à companhia, por exemplo, mediante a formação de reservas, aquisição de bens, aumento de capital etc. Contudo, a Lei 6.404 prevê o dividendo obrigatório, estabelecendo no art. 202, *caput*, que "os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto" ou, em caso de omissão, a metade do lucro líquido, segundo os critérios do art. 202, I a III[405].

Destaca-se que o direito essencial de participação nos lucros é diferente da finalidade lucrativa da companhia: enquanto o primeiro é interesse do acionista, o segundo é interesse da sociedade como um todo. A companhia busca o lucro não apenas para remunerar os acionistas e dar retorno aos investimentos realizados, mas também para possibilitar a continuidade do empreendimento. A possibilidade de se concretização da participação nos lucros da sociedade por meio da distribuição de dividendos ou da destinação desses lucros à companhia, demonstra justamente isso.

5.1.3.2 Direito ao acervo social (art. 109, II)

O direito essencial à participação no acervo social da companhia também possui caráter patrimonial e garante que o acionista receberá a sua parcela do patrimônio total quando e se ocorrer a dissolução da companhia, ou então no caso de exercício do direito de recesso. Trata-se de "poder jurídico, que a ação

---

[405] Art. 202 da Lei 6.404: "Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omisso, a importância determinada de acordo com as seguintes normas: I – metade do lucro líquido do exercício diminuído ou acrescido dos seguintes valores: a) importância destinada à constituição da reserva legal (art. 193); e b) importância destinada à formação da reserva para contingências (art. 195) e reversão da mesma reserva formada em exercícios anteriores; II – o pagamento do dividendo determinado nos termos do inciso I poderá ser limitado ao montante do lucro líquido do exercício que tiver sido realizado, desde que a diferença seja registrada como reserva de lucros a realizar (art. 197); III – os lucros registrados na reserva de lucros a realizar, quando realizados e se não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes, deverão ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a realização".

lhe confere, de receber parte do acervo que remanescer após o pagamento de todos os credores sociais”[406].

É direito genérico e abstrato enquanto a companhia não entrar em liquidação ou o sócio não se retirar nas hipóteses legais. Ou seja, antes de ocorrer alguma dessas situações, o acionista possui mera expectativa de direito. Mas não deixa de ser direito subjetivo do acionista, que “tem a liberdade de exercê-lo ou não, segundo seu interesse”[407].

Quando ocorrer a dissolução da sociedade, haverá em seguida a sua liquidação com a realização do ativo e pagamento do passivo para que então haja a divisão do que sobrar entre os acionistas, na proporção das respectivas participações no capital[408]. No caso de exercício do direito de recesso, o acionista se retira da companhia e recebe o valor do patrimônio líquido referente às suas ações, que não necessariamente seria o mesmo na hipótese de dissolução[409].

5.1.3.3 Direito de fiscalização (art. 109, III)

O acionista possui também o direito essencial de fiscalizar a gestão dos negócios sociais, mas não de forma totalmente livre. A Lei 6.404 estabelece alguns contornos ao exercício da fiscalização pelos acionistas e formas de acompanhamento das atividades da companhia. Existe um regime especial adaptado às peculiaridades das sociedades anônimas, “enquanto, nas demais sociedades, tradicionalmente foram conferidos aos sócios poderes individuais de fiscalização praticamente irrestritos, (...) a realidade das companhias não permitiu que tal regra se aplicasse”[410].

A prerrogativa de poderes amplos de fiscalização das demais sociedades não poderia ser atendida nas sociedades anônimas, em razão da grande

---

[406] BARBOSA, Marcelo. Capítulo II – direito dos acionistas, seção I – direitos essenciais, subseção II – direito de participar no acerco líquido em caso de liquidação. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 234.
[407] BARBOSA, Marcelo. Capítulo II – direito dos acionistas, seção I – direitos essenciais, subseção II – direito de participar no acervo líquido em caso de liquidação. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 234.
[408] GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 123.
[409] GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 123.
[410] BARBOSA, Marcelo. Capítulo II – direito dos acionistas, seção I – direitos essenciais, subseção III – direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 235-236.

quantidade de acionistas e da possibilidade de as ações serem livremente transferidas. O fato de o acionista poder fiscalizar os atos da companhia não significa que pode ingressar nas dependências da sociedade e vasculhar sua escrituração sempre que entender conveniente, por exemplo, há épocas em que é possível comparecer na sede social e examinar certos documentos.

Se todos os acionistas pudessem individualmente fiscalizar os atos de gestão, tendo acesso ilimitado a qualquer informação, a gestão eficiente da sociedade e o atendimento do seu objeto social poderiam ser prejudicados. Em razão disso, existe o Conselho Fiscal, órgão responsável pela fiscalização das operações da companhia, que representa a totalidade dos acionistas. Possui a atribuição específica de fiscalizar "os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatuários" (art. 163, I).

No caso das sociedades de economia mista, o funcionamento do Conselho Fiscal é permanente e a sua composição inclui pelo menos um membro indicado pelos acionistas minoritários (art. 239). Mas, nas companhias privadas, quando seu funcionamento não for permanente, os acionistas minoritários, se atingirem o percentual de participação mínimo exigido pela legislação, podem requerer a sua instalação (art. 161, §2º)[411]. Além disso, na constituição do Conselho Fiscal, os acionistas minoritários titulares de ações preferenciais poderão eleger, em votação em separado, um membro e seu suplente, assim como poderão os acionistas minoritários detentores de ações ordinárias que representem conjuntamente no mínimo 10% do total de ações (art. 161, §4º, "a")[412].

5.1.3.4 Direito de preferência (art. 109, IV)

O acionista ainda possui o direito essencial de preferência, ou seja, tem a prerrogativa de manter seu percentual de participação na companhia quando

---

[411] Art. 161, §2º, da Lei 6.404: "O conselho fiscal, quando o funcionamento não for permanente, será instalado pela assembleia-geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto, ou 5% (cinco por cento) das ações sem direito a voto, e cada período de seu funcionamento terminará na primeira assembleia-geral ordinária após a sua instalação".

[412] Art. 161, §4º, "a", da Lei 6.404: "Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas: a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto".

houver aumentos de capital. Isso porque, “dependendo do número de ações que possua, pode exercer direitos distintos. Mesmo com percentual pequeno, sua junção a outros acionistas permite alcançar alguns direitos”[413], de modo que é garantido ao acionista o direito de subscrever a quantidade de ações necessárias para permanecer com o mesmo percentual de participação no capital social (art. 109, IV).

Nesse sentido, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira afirmam que, além da função principal do direito de preferência de preservar a porcentagem de participação na sociedade, ele mostra-se fundamental para preservar os direitos políticos, “pois sua capacidade de influir nas deliberações das assembleias gerais depende do número de votos que exerce e há direitos que pressupõem a titularidade de uma porcentagem mínima de ações”[414].

Assim, o direito de preferência, cujas regras estão previstas no art. 171[415], significa que o acionista poderá fazer aportes quando houver aumento de capital, com a subscrição de novas ações, impedindo que ocorra a diluição do percentual da sua participação. O acionista terá o direito de subscrever a quantidade necessária de ações para que permaneça com o mesmo percentual de participação na sociedade. A preferência na subscrição de novas ações se refere às espécies de classes de ações de titularidade do acionista[416]. O acionista que detiver ações preferenciais poderá subscrever mais ações preferenciais, e o acionista que detiver ações ordinárias exercerá seu direito em relação a elas.

Se nem todos os acionistas exercerem seu direito de preferência – o que pode ocorrer, já que é possível a renúncia a esse direito após o seu efetivo surgimento –, as sobras das ações que não forem subscritas devem ser divididas entre aqueles acionistas que tiverem requerido a subscrição (art. 171, §§7º e 8º).

Apesar de estar no rol dos direitos essenciais do art. 109, a Lei 6.404 prevê exceções à inderrogabilidade do direito de preferência, estabelecendo hipóteses

---

[413] GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 125.
[414] ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. Capítulo III – modificação do capital social, seção II – aumento de capital, subseção IV – direito de preferência para subscrever. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **Direito das companhias**, p. 1.033.
[415] O art. 171 da Lei 6.404 determina que “na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital”.
[416] GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 126.

de exclusão. Nas companhias abertas de capital autorizado o estatuto pode prever a supressão desse direito para os antigos acionistas, ou pode prever a redução do prazo para seu exercício, na emissão de ações, debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita por venda em bolsa de valores ou subscrição pública, ou então por permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle (art. 172, I e II). Já nas companhias abertas ou fechadas é possível excluir o direito de preferência dos acionistas em aumentos de capital que ocorram por aplicação de incentivos fiscais (art. 172, parágrafo único).

5.1.3.5 Direito de retirada (art. 109, V)

Por fim, o direito de retirada permite que o acionista se retire da sociedade, mediante o reembolso do valor de suas ações. Também denominado direito de recesso, é o poder de "deixar de ser sócio da companhia mediante formação, por ato unilateral, de negócio jurídico de reembolso, pelo qual aliena suas ações à companhia e dela recebe o valor de reembolso"[417].

Esse direito trata-se de um "contrapeso à competência, reconhecida à Assembleia Geral, de modificar as bases do contrato de companhia"[418]. A ideia é que o acionista possa optar por não continuar a ser sócio se a companhia passar a ser essencialmente distinta do que era no momento da subscrição das suas ações. Nesse caso, o acionista pode dispor das suas ações, sendo a companhia obrigada a pagar-lhe o valor de reembolso[419].

As hipóteses para o exercício desse direito são taxativas. O art. 137 "dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações" em caso de aprovação de algumas das matérias previstas no art. 136. Assim, o acionista poderá exercer o direito de retirada quando houver a criação ou aumento de classe de ações preferenciais; alteração nas

---

[417] BULHÕES PEDREIRA, Luís Eduardo. Capítulo II – direito dos acionistas, seção II – direito de retirada. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 240.
[418] BULHÕES PEDREIRA, Luís Eduardo. Capítulo II – direito dos acionistas, seção II – direito de retirada. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 241.
[419] BULHÕES PEDREIRA, Luís Eduardo. Capítulo II – direito dos acionistas, seção II – direito de retirada. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das companhias**, p. 241.

preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de classe de ações preferenciais; redução do dividendo obrigatório; fusão ou incorporação da companhia; participação em grupo de sociedades; mudança do objeto da companhia; e cisão da companhia (art. 136, I a VI e IX).

O art. 137 ainda estabelece as normas procedimentais que devem ser observadas no caso de exercício do direito, tais como os casos em que somente terá direito de retirada o titular de ações prejudicadas, ou em que não terá direito de recesso o titular de ação que tenha liquidez e dispersão no mercado. Estabelece também que o reembolso deve ser solicitado pelo acionista à companhia no prazo de trinta dias da publicação da ata da assembleia, momento em que ocorrerá a decadência do direito[420].

O direito de retirada também pode ser renunciado pelo acionista, mas não antecipadamente ao seu surgimento. Além disso, a Lei 6.404 prevê exceções para o exercício desse direito. Ele será excluído caso a inclusão da convenção de arbitragem no estatuto social da companhia seja condição para que ações sejam

---

[420] O art. 137 da Lei 6.404 prevê o seguinte: "A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas: I – nos casos dos incisos I e II do art. 136, somente terá direito de retirada o titular de ações de espécie ou classe prejudicadas; II – nos casos dos incisos IV e V do art. 136, não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado, considerando-se haver a) liquidez, quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários; e b) dispersão, quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação; III – no caso do inciso IX do art. 136, somente haverá direito de retirada se a cisão implicar: a) mudança do objeto social, salvo quando o patrimônio cindido for vertido para sociedade cuja atividade preponderante coincida com a decorrente do objeto social da sociedade cindida; b) redução do dividendo obrigatório; ou c) participação em grupo de sociedades; IV - o reembolso da ação deve ser reclamado à companhia no prazo de 30 (trinta) dias contado da publicação da ata da assembleia-geral; V – o prazo para o dissidente de deliberação de assembleia especial (art. 136, §1º) será contado da publicação da respectiva ata; VI – o pagamento do reembolso somente poderá ser exigido após a observância do disposto no §3º e, se for o caso, da ratificação da deliberação pela assembleia-geral. §1º. O acionista dissidente de deliberação da assembleia, inclusive o titular de ações preferenciais sem direito de voto, poderá exercer o direito de reembolso das ações de que, comprovadamente, era titular na data da primeira publicação do edital de convocação da assembleia, ou na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior. §2º. O direito de reembolso poderá ser exercido no prazo previsto nos incisos IV ou V do caput deste artigo, conforme o caso, ainda que o titular das ações tenha se abstido de votar contra a deliberação ou não tenha comparecido à assembleia. §3º. Nos 10 (dez) dias subsequentes ao término do prazo de que tratam os incisos IV e V do caput deste artigo, conforme o caso, contado da publicação da ata da assembleia-geral ou da assembleia especial que ratificar a deliberação, é facultado aos órgãos da administração convocar a assembleia-geral para ratificar ou reconsiderar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das ações aos acionistas dissidentes que exerceram o direito de retirada porá em risco a estabilidade financeira da empresa. §4º Decairá do direito de retirada o acionista que não o exercer no prazo fixado".

admitidas para negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado que exija dispersão acionária mínima, ou então caso a inserção dessa cláusula seja efetuada no estatuto social de companhia aberta que tenha ações com liquidez e dispersão no mercado (art. 136, §2º, incisos I e II).

Por outro lado, o elenco de motivos para o exercício do direito de retirada pode ser ampliado pela assembleia geral ou pelo estatuto, justamente "porque seu fundamento está na proteção ao acionista minoritário"[421].

5.2 A GARANTIA DOS DIREITOS DOS ACIONISTAS PRIVADOS

Os acionistas minoritários das sociedades de economia mista possuem os mesmos direitos dos acionistas minoritários das companhias privadas. As regras da Lei 6.404 referentes aos direitos coletivos e essenciais aplicam-se irrestritamente a essas sociedades, de modo que esses direitos não podem ser desrespeitados.

É necessário, assim, analisar a garantia de direitos coletivos e essenciais aos acionistas minoritários nas sociedades de economia mista. Esses direitos são especialmente relevantes para a proteção dos minoritários frente ao poder do acionista controlador público. A relevância dessa análise sob a perspectiva dos direitos dos minoritários se justifica em razão do perigo de "adoção de políticas não condizentes com os interesses comerciais das companhias, sob a escusa de buscar a materialização do interesse público a ser perseguido pela Administração"[422].

5.2.1 Os fundamentos da proteção dos acionistas minoritários

O histórico das sociedades de economia mista no Brasil demonstra a preponderância de situações em que o Estado exerceu seu poder de controle de forma absoluta, desconsiderando muitas vezes a existência de acionistas privados. Mas, como se viu, é um equívoco encarar o controle do Estado como um poder absoluto; esse poder é submetido a limitações, sob pena de se tornar

---

[421] GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 132.
[422] STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária *versus* sociedades de economia mista**, p. 86.

abusivo e incompatível com a própria concepção das sociedades de economia mista.

Os acionistas privados são protegidos pelo ordenamento jurídico, e não poderia ser diferente nas companhias de capital misto. A Constituição, a Lei 6.404 e mais recentemente a Lei 13.303 estabelecem mecanismos que garantem o cumprimento dos direitos dos acionistas minoritários nessas sociedades.

O art. 173, §1º, da Constituição menciona que a instalação e o funcionamento dos Conselhos de Administração e Fiscal nas sociedades de economia mista ocorrerá "com a participação de acionistas minoritários". Assim, a proteção aos acionistas minoritários, por meio da previsão de obrigatoriedade de participação desses acionistas, tanto nos órgãos de administração como de fiscalização, tem previsão constitucional.

A Lei 13.303, ao editar o estatuto jurídico das empresas estatais, estabeleceu regras específicas relacionadas aos acionistas minoritários. O art. 19, por exemplo, prevê a participação no Conselho de Administração de representante dos acionistas minoritários, sendo-lhes assegurado, nos termos do parágrafo segundo do dispositivo, o direito de eleger um membro, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo previsto na Lei 6.404[423].

Na Exposição de Motivos da Lei 6.404 já constava que as normas referentes às sociedades de economia mista, que estão no capítulo XIX da Lei, "dizem respeito, essencialmente, às disciplinas dos direitos e à defesa dos minoritários, adaptando às peculiaridades da empresa mista os princípios básicos desta lei"[424]. Além disso, ressaltou-se que,

> ao buscar a forma anônima para o empreendimento que promove, o Estado visa a 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[425].

Com isso, fica claro que um dos objetivos da Lei 6.404, também na parte que trata das sociedades de economia mista, é a defesa dos acionistas minoritários, que "deveriam dispor dos mesmos direitos e garantias observados

---

[423] O art. 239 da Lei 6.404 também estabelece que "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".
[424] Exposição de motivos da Lei 6.404 (nº 196, de 24.6.1976, do Ministério da Fazenda).
[425] Exposição de motivos da Lei 6.404 (nº 196, de 24.6.1976, do Ministério da Fazenda).

aos acionistas minoritários de qualquer outra sociedade anônima”[426]. A própria Lei 6.404 prevê alguns direitos específicos em relação aos minoritários nas sociedades de economia mista, como o fato de o Conselho Fiscal ser permanente e os minoritários elegerem um de seus membros (art. 240), assim como a previsão de eleição pelos minoritários de um dos membros do Conselho de Administração (art. 239). Também prevê a possibilidade de o acionista exercer o direito de retirada se houver a aquisição, por pessoa jurídica de direito público, mediante desapropriação, do controle de determinada companhia (art. 236, parágrafo único).

O art. 109 da Lei 6.404 estabelece que os direitos essenciais não podem ser suprimidos dos acionistas[427]. Não excepciona as sociedades de economia mista, de modo que os minoritários nessas companhias devem exercer todos os direitos que lhe são garantidos, tanto os direitos essenciais como os coletivos. Nesse sentido, Carlos Ari Sundfeld destaca que “não há impropriedade no reconhecimento, a sócios minoritários de empresas de economia mista, de direitos de que decorrem condicionamentos aos poderes do acionista estatal”[428]. Segundo o autor,

> ao submeter-se à forma empresarial – e é disso que se trata nas sociedades mistas – o Estado conscientemente opta por um modelo de organização em que, à diferença do autárquico, seus poderes de controle, conquanto existentes e necessários, serão condicionados, à vista da necessidade de composição de interesses[429].

Ainda que seja notório que há vantagens em ser acionista em sociedades de economia mista – por exemplo, não existe o risco de falência da companhia –, os direitos dos acionistas minoritários não podem ser ignorados ou negligenciados pelo acionista controlador estatal, nem mesmo sob o pretexto de cumprimento de interesse público. Pelo contrário: os direitos devem ser respeitados e garantidos, como em qualquer outra sociedade, nos termos do texto constitucional e legal.

---

[426] SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**, p. 122-123.
[427] Com exceção das hipóteses previstas pela própria Lei 6.404 nos artigos 136-A e 172. Inclusive, Marcelo Barbosa entende que “as prerrogativas constantes do artigo 109 são essenciais no sentido de que integram necessariamente todas as ações, mas podem variar segundo as espécies ou classes de ações. Além disso, a lei exclui, ou admite que o estatuto exclua, nas companhias abertas em determinadas hipóteses, o exercício dos direitos de preferência na subscrição de ações e o de retirada” (Capítulo II – direito dos acionistas, seção I – direitos essenciais. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **Direito das companhias**, p. 224.
[428] SUNDFELD, Carlos Ari. A participação privada nas empresas estatais, p. 273.
[429] SUNDFELD, Carlos Ari. A participação privada nas empresas estatais, p. 273.

Sobre isso, a Comissão de Valores Mobiliários recentemente reconheceu, em caso envolvendo acusação da União Federal, na condição de acionista controladora da Petrobras, por infração do art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404, que os controladores em sociedades de economia mista "devem orientar as atividades sociais em harmonia com os interesses dos demais acionistas, não podendo pautar sua atuação em desrespeito ao capital privado"[430].

Também em processo já mencionado, em que se condenou o Estado de São Paulo, na condição de acionista controlador da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A., por descumprimento do art. 116, parágrafo único, da Lei 6.404[431], a Comissão de Valores Mobiliários reconheceu que

> o Estado não pode ignorar os interesses privados dos acionistas das companhias que dependem desses recursos quando escolheu explorá-los por meio de sociedades de economia mista. Por isso, embora seja legítima a orientação sobre a distribuição dos recursos de acordo com o interesse público, nada na lei permite que o Estado lide com os Reservatórios cujos direitos de uso são da EMAE e, portanto, indiretamente de todos os seus acionistas, como se fossem ativos exclusivamente públicos[432].

Nesse caso, entendeu-se que o fato de o Estado utilizar recursos privados para o desenvolvimento de um empreendimento público implica observar os interesses dos titulares desses recursos. A Comissão de Valores Mobiliários expressamente consignou que

> [n]essas circunstâncias, em que se apelou à poupança popular e se coletou recursos de terceiros para financiar uma empresa que presta serviços públicos, lidar com os ativos da EMAE como se eles fossem exclusivamente públicos é tão irregular quanto lidar com bens públicos como se privados fossem[433].

Concluiu-se que o controlador deve agir ativamente no sentido de orientar a atuação da companhia para a consecução do objeto social, "resguardando lealmente os direitos e os interesses dos demais acionistas da companhia"[434].

---

[430] PAS-CVM-RJ2015/10677, Relator-Diretor Henrique B. Machado Moreira, julgado em 7.2.2017.
[431] PAS-CVM-RJ2012/1131, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[432] PAS-CVM-RJ2012/1131, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[433] PAS-CVM-RJ2012/1131, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[434] PAS-CVM-RJ2012/1131, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.

Portanto, os acionistas minoritários são protegidos pelo ordenamento jurídico brasileiro, devendo os seus direitos ser devidamente garantidos na gestão das sociedades de economia mista.

5.2.2 Os direitos dos acionistas como limites ao poder de controle

O poder de controle do Estado nas sociedades de economia mista não é ilimitado. É um poder-dever, assim como nas sociedades anônimas comuns, em que os acionistas controladores devem ter sua atuação pautada no art. 116 e no art. 117 da Lei 6.404. Ainda, o próprio interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista limita o exercício do poder de controle do Estado, pois é uma barreira objetiva para a orientação das atividades da sociedade pelo controlador.

Quanto a isso, é entendimento da Comissão de Valores Mobiliários que

> a referência a um interesse público específico e limitado (...) denota a preocupação do legislador de limitar a utilização heterodoxa da companhia ao conteúdo de uma norma específica, conferindo previsibilidade e segurança jurídica aos investidores[435].

Ainda, segundo a Comissão de Valores Mobiliários, as regras da Lei 6.404, nas sociedades de economia mista, não são impedimento à realização do interesse público, mas, sim, "balizas que limitam, condicionam e dão forma à própria satisfação desse interesse"[436] até porque "são regras do jogo, a que o Estado aderiu e se submeteu espontânea e livremente quando confiou às companhias a realização de finalidades públicas"[437].

Além disso, os direitos essenciais e coletivos dos acionistas minoritários servem de limitação ao exercício do poder de controle do Estado. Por mais que o Estado deve orientar os fins da companhia em atendimento ao interesse público que justificou a sua criação, deve considerar e respeitar os direitos dos minoritários. Os direitos fundamentais dos acionistas são o limite para o exercício do poder de controle pelo Estado, sob pena de se subverter a lógica das companhias de capital misto – que unem capital público e privado.

---

[435] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[436] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.
[437] PAS-CVM-RJ2013/6635, Relatora-Diretora Luciana Dias, julgado em 26.5.2015.

Nesse ponto, destaca-se a ponderação de Marçal Justen Filho, quando elabora a sua crítica sobre o princípio da supremacia do interesse público sobre o privado, de que é inadmissível que interesses se sobreponham a direitos[438]. No caso da sociedade de economia mista, de um lado, há o interesse público que justificou a sua criação, e, de outro, há os direitos subjetivos dos acionistas minoritários. Nessa perspectiva, "um direito subjetivo reconhecido a um particular significa, de modo necessário e inafastável, a sua prevalência em face de outros interesses – inclusive públicos"[439].

O interesse, ainda que público, trata-se de uma posição na ordem jurídica que não envolve um dever de alguém realizar alguma prestação em benefício de outrem, sendo que o direito subjetivo significa que determinado sujeito pode exigir de outrem determinada conduta ativa ou omissiva[440]. Assim,

> a proteção atribuída ao direito subjetivo privado prevalece ainda quando estiver em jogo um interesse oposto, que se configure como 'interesse público'. Apenas haverá limites aos direitos subjetivos em face do interesse público na medida em que assim estiver previsto e determinado na ordem jurídica[441].

Assim, os direitos dos acionistas minoritários privados são uma forma de limitação do poder de controle do Estado, que não pode desrespeitar seus direitos essenciais e coletivos nem sob o pretexto do atendimento do interesse público específico, justificador da criação da sociedade de economia mista.

Contudo, há quem entenda que os direitos dos acionistas minoritários podem ser prejudicados no atendimento do interesse público. Para Nelson Eizirik, por exemplo, na companhia de capital misto, o acionista controlador público pode orientar os fins da sociedade em atendimento do interesse público, "mesmo em detrimento dos interesses dos acionistas minoritários, caso em que não se caracterizará abuso do poder de controle"[442].

Por outro lado, Mario Engler Pinto Junior afirma que "o exercício qualificado do poder de controle acionário não pode chegar ao ponto de subverter o tipo

---

[438] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 54.
[439] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 54.
[440] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 53.
[441] JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo**, p. 54.
[442] EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**, p. 314.

societário e violar o direito essencial de participar dos lucros sociais”[443]. O autor também menciona que “a ausência reiterada de apuração de lucros e pagamento de dividendos pela companhia pode constituir motivo para os acionistas minoritários requererem a dissolução judicial, por impossibilidade de cumprimento de seu fim”[444], nos termos do art. 206, II, b, da Lei 6.404[445].

Assim, entende-se que os direitos dos acionistas minoritários não podem ser desrespeitados pelo controlador público, nem sob a justificativa de cumprimento do interesse público. Deve ser preservado especialmente o direito fundamental do acionista à participação nos lucros da sociedade, que é a grande essência do investimento dos acionistas em determinado empreendimento. Também nas sociedades de economia mista, “a destinação dos lucros do exercício é um assunto que, tradicionalmente, gera fortes conflitos”[446]. Sobre isso, Mario Engler Pinto Junior ressalta que

> o Estado como acionista controlador, assim como os administradores da sociedade de economia mista, não podem invocar singelamente razões de interesse público albergadas no art. 238, para suspender indefinidamente a distribuição de lucros[447].

Antes da Lei 6.404 não havia obrigatoriedade de distribuição de lucros, o que levava às companhias a não distribui-los sob a justificativa de realização de investimentos, que supostamente trariam vantagens também aos acionistas[448]. De todo modo, o art. 202 passou a prever que “os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto” e, em caso de omissão, o próprio dispositivo estabelece normas específicas (incisos I a III)[449].

---

[443] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 359.
[444] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 359.
[445] O art. 206, II, b, da Lei 6.404 dispõe que “dissolve-se a companhia por decisão judicial quando provado que não pode preencher o seu fim, em ação proposta por acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social”.
[446] PAS-CVM-RJ-10879/2007 e PAS-CVM-13216/2007, Relator-Diretor Marcos Barbosa Pinto, julgados em conjunto em 24.10.2008.
[447] PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**, p. 363-364.
[448] GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**, p. 121-122.
[449] Em caso de omissão do estatuto, “(...) a importância determinada de acordo com as seguintes normas: I – metade do lucro líquido do exercício diminuído ou acrescido dos seguintes valores: a) importância destinada à constituição da reserva legal (art. 193); e b) importância destinada à formação da reserva para contingências (art. 195) e reversão da mesma reserva formada em exercícios anteriores; II – o pagamento do dividendo determinado nos termos do inciso I poderá

Existem algumas hipóteses legais em que a companhia pode não distribuir o dividendo obrigatório. Por exemplo, se não houver oposição de nenhum acionista presente, a assembleia geral pode decidir distribuir dividendo inferior ao mínimo obrigatório ou então optar por reter todo o lucro líquido (art. 202, §3º)[450]. Ainda, sua condição de obrigatoriedade se perde no exercício social em que a situação financeira da companhia for incompatível com a distribuição de lucros (art. 202, §4º)[451].

De qualquer forma, a previsão legal acerca da obrigatoriedade do dividendo reforça a essencialidade do direito dos acionistas de participação nos lucros da companhia. E não é diferente nas sociedades de economia mista, como se nota do próprio entendimento da Comissão de Valores Mobiliários, que já se manifestou no sentido de não ser possível a não distribuição do dividendo obrigatório[452].

Trata-se de julgamento conjunto de processos que tiveram origem em reclamações de acionistas da Eletrobras. Houve questionamentos em relação à não distribuição, pelo acionista controlador, de dividendos obrigatórios retidos em períodos passados[453]. De acordo com a União Federal, acionista controladora, a medida de retenção era necessária, pois a distribuição de dividendos impediria a

---

ser limitado ao montante do lucro líquido do exercício que tiver sido realizado, desde que a diferença seja registrada como reserva de lucros a realizar (art. 197); III – os lucros registrados na reserva de lucros a realizar, quando realizados e se não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes, deverão ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a realização" (art. 202, I a III, da Lei 6.404).

[450] Na verdade, essa previsão é exclusiva das "companhias abertas exclusivamente para a captação de recursos por debêntures não conversíveis em ações" e das companhias fechadas controladas por companhias abertas que se enquadrem nas condições anteriores (art. 202, §3º, I e II, da Lei 6.404).

[451] De acordo com o art. 202, §4º, da Lei 6.404, "o dividendo previsto neste artigo não será obrigatório no exercício social em que os órgãos da administração informarem à assembleia-geral ordinária ser ele incompatível com a situação financeira da companhia. O conselho fiscal, se em funcionamento, deverá dar parecer sobre essa informação e, na companhia aberta, seus administradores encaminharão à Comissão de Valores Mobiliários, dentro de 5 (cinco) dias da realização da assembleia-geral, exposição justificativa da informação transmitida à assembleia".

[452] PAS-CVM-RJ-10879/2007 e PAS-CVM-13216/2007, Relator-Diretor Marcos Barbosa Pinto, julgados em conjunto em 24.10.2008.

[453] No caso específico do PAS-CVM-RJ-10879/2007, um acionista protocolou solicitação para que se apurasse a conduta dos administradores da Eletrobras, que deixaram de distribuir dividendos na quantia aproximada de R$7,4 bilhões, mantidos pela companhia como "dividendos não distribuídos". O segundo processo (PAS-CVM-RJ-13216/2007) trata de questionamento sobre o mesmo tema, apresentado pela Brandes Investment Partners, representante de investidores estrangeiros detentores de American Depositary Receipts – ADRs correspondentes a aproximadamente um terço das ações da Eletrobras em circulação.

realização de investimentos necessários para o aumento da capacidade energética do país – interesse público integrante do objeto social da Eletrobras.

O principal argumento para a não distribuição dos dividendos foi o de que a Eletrobras é sociedade de economia mista que presta serviços públicos e que, portanto, precisa realizar investimentos para assegurar o fornecimento de energia elétrica no país. A realização de investimentos se justificava para atender à crescente demanda energética gerada pela aceleração do crescimento econômico do país. Assim, distribuir dividendos da ordem de R$7 bilhões inviabilizaria esses investimentos, pondo em risco o interesse público que justificou a criação da companhia.

Todavia, a Comissão de Valores Mobiliários entendeu que a não distribuição dos dividendos violava o direito dos acionistas ao dividendo obrigatório. A medida ofenderia o art. 198 da Lei 6.404, que impede que a retenção de dividendos ocorra em prejuízo da distribuição do dividendo obrigatório[454].

A solução dada ao caso aplicou conjuntamente os artigos 235 e 238 da Lei 6.404, que foram interpretados pela Comissão de Valores Mobiliários como a representação do cerne das relações entre o Estado e os acionistas minoritários de uma sociedade de economia mista. Ressaltou-se expressamente que

> o acionista minoritário deve investir na companhia ciente de que a União dará prioridade ao interesse público, ainda que isso prejudique seu retorno financeiro (art. 238). Por outro lado, a União se compromete a observar todas as demais regras da Lei nº 6.404/76, inclusive as que limitam o seu próprio poder (art. 235)[455].

A conclusão foi o reconhecimento de que a Eletrobras deve observar as regras da Lei 6.404 sobre a distribuição e a retenção de dividendos, da mesma forma que as sociedades anônimas privadas. Assim, “a Eletrobras não pode manter a retenção de dividendos obrigatórios alegando simplesmente que essa

---

[454] Art. 198 da Lei 6.404: “A destinação dos lucros para constituição das reservas de que trata o artigo 194 e a retenção nos termos do artigo 196 não poderão ser aprovadas, em cada exercício, em prejuízo da distribuição do dividendo obrigatório (artigo 202)”.

[455] PAS-CVM-RJ-10879/2007 e PAS-CVM-13216/2007, Relator-Diretor Marcos Barbosa Pinto, julgados em conjunto em 24.10.2008.

retenção é necessária para investimentos, pois isso é vedado pelo art. 198 da Lei”[456].

A Comissão de Valores Mobiliários considerou ainda que

> a União dispõe de diversos mecanismos jurídicos e financeiros para fazer face ao pagamento de dividendos sem comprometer a realização dos investimentos pela companhia. Uma dessas alternativas, discutida inclusive em jornais de grande circulação, consiste em capitalizar a companhia com sua parcela dos dividendos distribuídos e financiar o restante no mercado ou até junto aos acionistas[457].

Em outras palavras, entendeu-se que a União Federal não poderia usar como justificativa para a retenção dos lucros – *i.e.* descumprimento do direito dos acionistas minoritários de participação nos lucros (art. 109, I) – a necessidade de utilização desses recursos para a realização de investimentos essenciais ao fornecimento de energia.

Esse julgado representa importante precedente no sentido de se reconhecer que o controlador público não pode ultrapassar o limite imposto pelo respeito aos direitos dos acionistas minoritários, nem sob pena de cumprimento do interesse público justificador da criação da sociedade de economia mista. E mais: reconheceu-se no caso concreto a existência de um limite objetivo para o poder do controlador público, ao menos no que tange ao direito essencial de participação nos lucros, que é dividendo mínimo obrigatório. Em outras palavras, o recebimento do dividendo obrigatório pelos acionistas não é negociável, nem sob a justificativa de necessidade de cumprimento do interesse público.

Portanto, os direitos essenciais e coletivos dos acionistas minoritários, além de possibilitarem o exercício de prerrogativas, são formas de limitação ao exercício do poder de controle do Estado, sendo que a solução para o equilíbrio efetivo entre as condutas do controlador público e a extensão dos direitos dos acionistas privados será encontrada apenas no caso concreto.

---

[456] PAS-CVM-RJ-10879/2007 e PAS-CVM-13216/2007, Relator-Diretor Marcos Barbosa Pinto, julgados em conjunto em 24.10.2008.

[457] PAS-CVM-RJ-10879/2007 e PAS-CVM-13216/2007, Relator-Diretor Marcos Barbosa Pinto, julgados em conjunto em 24.10.2008.

5.2.3 A garantia dos direitos dos acionistas minoritários como condição para a realização do interesse público

Os direitos dos acionistas minoritários privados são limites para o exercício do poder de controle do acionista controlador estatal, ao lado do próprio interesse público específico previsto na lei de autorização da sociedade de economia mista.

Assim, o Estado não pode usar a sociedade de economia para realizar um interesse público genérico e abstrato ou diferente daquele que motivou a sua criação, tampouco pode ultrapassar a barreira estabelecida pelos direitos essenciais e coletivos dos acionistas minoritários, nem sob a justificativa de cumprimento desse interesse público específico.

As condutas do acionista controlador estatal no atendimento da finalidade pública a que se propõe a companhia de capital misto estão, de certa forma, vinculadas ao respeito aos direitos essenciais e coletivos dos acionistas. Desse modo, se os direitos dos acionistas não forem efetivamente garantidos na gestão das sociedades de economia mista, não será possível, em última análise, a concretização do interesse público que motivou a sua constituição.

A existência das sociedades de economia mista dependem da compatibilização dos interesses diversos que a integram, como ocorre com qualquer sociedade anônima. O conflito entre controladores e não controladores não é exclusivo das sociedades de economia mista, mas nessas companhias os conflitos podem ocorrer entre o público e o privado.

A compatibilização desses interesses, quando a sociedade observa tanto a sua finalidade lucrativa como o interesse público que justificou sua criação, demonstra a vinculação das condutas do controlador estatal ao respeito dos acionistas minoritários. O cerne das sociedades de economia mista está justamente na conciliação dos interesses públicos e privados, que ocorre justamente por meio do equilíbrio entre o exercício do poder de controle do Estado e a preservação dos direitos dos acionistas minoritários. As nuances concretas da limitação do poder de controle e da extensão dos direitos dos minoritários serão verificadas caso a caso.

Nessa perspectiva, os direitos dos acionistas minoritários devem ser garantidos para que o Estado possa concretizar o interesse público inserido no objeto social da sociedade de economia mista. O respeito aos direitos dos

minoritários é fundamental para o atendimento de finalidade pública. Os direitos dos minoritários, garantidos pelo ordenamento jurídico – inclusive o direito ao recebimento do dividendo obrigatório mesmo em situações de (suposto) risco ao interesse público –, são instrumentos necessários para que seja possível a captação de recursos pelo Estado para realização do interesse público por meio das companhias de capital misto[458].

A relação do Estado controlador com os acionistas investidores é de dependência – para o sucesso do empreendimento é necessário o retorno tanto do investidor como do investimento –, de modo que os direitos dos acionistas, que alimentam o alcance do interesse público, não podem ser preteridos na realização dessa finalidade pública.

Não há como uma sociedade de economia mista se sustentar e cumprir o interesse público inerente à sua constituição sem que os direitos essenciais e coletivos dos acionistas minoritários sejam garantidos na gestão da companhia e tratados como limitações ao poder de controle do Estado. A própria constituição da sociedade com a união de capital público e privado já pressupõe não só a compatibilização de interesses, mas também a garantia da realização de todos eles, sob pena de o empreendimento ser insustentável.

Dessa forma, os direitos dos acionistas são condição para atendimento do interesse público. Em outras palavras, a garantia de respeito aos direitos dos minoritários é condição para a realização do interesse público constante da lei autorizadora da sociedade de economia mista, que se traduz no seu próprio objeto e função social.

Portanto, a garantia dos direitos dos acionistas na gestão da companhia de capital misto é condição necessária para o atendimento do interesse público específico e inserido no objeto social. O Estado agirá em desconformidade com os seus objetivos e com a legislação, prejudicando a própria finalidade pública do empreendimento, se desrespeitar esses direitos.

Isso não significa que o Estado estará à mercê dos acionistas privados minoritários e que não tomará decisões empresariais e de gestão contrárias aos seus interesses. O Estado, como acionista controlador, deverá orientar as atividades da companhia de modo a atender o interesse público motivador da sua

---

[458] CÂMARA, Jacintho Arruda. O lucro nas empresas estatais, p. 17.

criação, na forma do art. 238 da Lei 6.404, mas deverá compatibilizar essas condutas com os direitos dos acionistas minoritários, sob pena de prejudicar a própria finalidade pública do empreendimento.

6 CONCLUSÕES

É tempo de (tentar) concluir; porque é necessário, e não porque se esgotou o tema. Afinal, como já disseram, *nunca se termina um trabalho acadêmico, desiste-se dele*. Assim, após analisar a estrutura de interesses das sociedades de economia mista, o exercício do poder de controle pelo Estado e os direitos dos acionistas minoritários privados, é hora de sintetizar algumas conclusões.

A sociedade de economia mista surgiu no Brasil como um fenômeno isolado e transformou-se em pouco tempo em instrumento de grande importância para o desenvolvimento dos setores estratégicos da economia. A atuação dessas sociedades permanece relevante até os dias de hoje, com grande representatividade inclusive no mercado de ações.

Apesar da aparente contradição na constituição de uma sociedade com características de empresa privada e ente estatal, é justamente dessa forma que deve ser vista e compreendida a sociedade de economia: em sua dualidade, sendo tanto “empresa” como “estatal”. Nessa condição, ao mesmo tempo em que realiza suas finalidades públicas, funciona com a lógica privada da atividade empresarial. E mais: ao mesmo tempo em que realiza o interesse público que justificou sua criação, persegue a finalidade lucrativa e garante os direitos dos minoritários que investiram no seu funcionamento.

Não obstante ser comum pensar que o Estado deve realizar o interesse público em detrimento do interesse privado ou dos acionistas minoritários e que o poder de controle estatal pode ser exercido de forma quase absoluta, não é esse o modo mais correto e adequado para solucionar os problemas decorrentes dos interesses conflitantes nas sociedades de economia mista. Os conflitos não são inconciliáveis e deverão ser resolvidos no caso concreto, mediante os instrumentos da legislação societária.

No primeiro capítulo, antes de abordar propriamente a figura da sociedade de economia mista no direito brasileiro, examinou-se a adoção do modelo empresarial pelo Estado para a realização de determinadas atividades. Mostrou-se que a criação dessas companhias representa uma opção pela estrutura e lógica empresarial para o cumprimento de um fim específico – escolha que é legítima e deve ser levada em consideração na análise do regime jurídico aplicável a essas companhias.

Após a análise das premissas que envolvem as sociedades de economia mista no Brasil, passou-se ao exame do contexto histórico do seu surgimento; as composições de poder dessas companhias, assim como a sua estrutura societária e o seu papel no cenário econômico atual. Esmiuçou-se também a legislação aplicável e as disposições constitucionais que lhe dizem respeito, demonstrando-se a complexidade do regime jurídico dessas companhias. Verificou-se a predominância da legislação societária, independentemente da atividade desenvolvida pela sociedade de economia mista, se atividade econômica em sentido estrito ou serviço público.

No segundo capítulo, foram abordados os interesses perseguidos pelas sociedades de economia mista, com foco na dualidade que lhes é característica: o interesse público que motiva a sua criação, de um lado, e a finalidade lucrativa essencial à manutenção do empreendimento, de outro. Constatou-se que esses interesses, ainda que possam conflitar no caso concreto, podem e devem ser compatibilizados. Destrinchou-se essa estrutura de interesses, demonstrando-se a importância da delimitação do interesse público específico inserido no objeto social da companhia e a essencialidade da lucratividade para o atendimento do fim público. Com isso, confirmou-se a possibilidade de conciliação de interesses sem que isso desnature as sociedades de economia mista nem prejudique a realização da sua finalidade pública.

No terceiro capítulo, estudou-se o acionista controlador público e o poder de controle exercido por ele nas sociedades de economia mista. Verificou-se que o controlador estatal possui os mesmos deveres e responsabilidades do controlador privado, com o acréscimo do dever de orientar a companhia ao atendimento do interesse público que justificou a sua criação. Isso não significa que o Estado possa exercer o poder de controle de forma absoluta: o art. 238 não representa uma “carta branca” ao Estado, mas uma limitação, uma vez que define para qual interesse público devem ser orientadas as atividades da companhia. Concluiu-se, assim, pela viabilidade e pela necessidade de se impor limitações ao poder de controle do Estado, inclusive por meio da sua responsabilização em caso de abuso de poder.

No quarto e último capítulo, examinou-se os acionistas minoritários privados, os fundamentos para a sua proteção e os direitos que lhe são assegurados pelo ordenamento jurídico. Analisou-se especialmente a

possibilidade de compreensão desses direitos como limitações ao poder de controle do Estado e como condição para a realização da finalidade pública inerente à sociedade de economia mista. Verificou-se que, se os direitos dos acionistas minoritários privados não forem garantidos e respeitados pelo acionista controlador público, em última análise não será possível o atendimento do interesse público que motivou a criação da companhia.

A partir disso, foi possível compreender que a estrutura da sociedade de economia mista é muito semelhante a de uma sociedade anônima comum e que, apesar da existência de um interesse público na sua constituição, não há conflitos inconciliáveis no desempenho das suas atividades e da sua gestão. Os conflitos devem ser solucionados no caso concreto, mediante os instrumentos da Lei 6.404. Até porque, o interesse público, ainda que devidamente delimitado em cada sociedade de economia mista, pode ser facilmente uma justificativa para favorecer o Estado controlador, muito mais do que uma peculiaridade que justificaria um regime jurídico ou tratamento distinto a essas sociedades. Assim, é muito mais proveitoso que a sociedade de economia mista tenha seu regime (ainda mais) aproximado ao das companhias comuns do que ao contrário, pois, além de a legislação societária dispor de meios para solucionar os possíveis conflitos, o Estado já possui muitos poderes – não só como controlador, mas como Governo, como regulador.

Tanto é assim que o exercício do poder de controle do Estado deve ser limitado, assim como ocorre com os controladores das companhias privadas, e essa limitação se dá tanto pela definição objetiva do interesse público que motivou a criação da companhia como pela garantia de respeito aos direitos essenciais e coletivos dos acionistas minoritários. E mais: os direitos dos acionistas privados, que são essenciais para o empreendimento público, devem ser especialmente respeitados e garantidos pelo Estado, sob pena de se prejudicar justamente a concretização do interesse público. Nesse sentido, a garantia dos direitos dos minoritários se coloca como condição para a realização do interesse público nas sociedades de economia mista.

Com essas considerações, espera-se ter contribuído qualitativamente para o debate acerca da convivência e da compatibilização de interesses nas sociedades de economia mista brasileiras – com enfoque na dualidade entre interesse público e privado. Sobretudo, almeja-se ter colaborado com o estudo da

possibilidade de imposição de limitações ao poder de controle do Estado, seja por meio do próprio interesse público específico e justificador da criação dessas sociedades, seja por meio da garantia dos direitos coletivos e essenciais aos acionistas minoritários privados – que é condição necessária para o devido atendimento da finalidade pública inerente à sociedade de economia mista.

REFERÊNCIAS

ADIERS, Leandro Bittencourt. Regime jurídico de sociedade de economia mista concessionária de serviço público e direitos dos contratantes particulares e acionistas. In: **Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro.** São Paulo. v. 40, n. 122, p. 224-243, abr./jun., 2001.

AGUIAR, Danilo Augusto Barboza. Proteção dos acionistas minoritários das sociedades anônimas abertas como forma de promover o desenvolvimento do mercado de capitais nacional. In: **Revista de direito bancário do mercado de capitais e da arbitragem**. São Paulo. n. 22, ano 6, out./dez., 2003.

ÁLVARES, Walter T. As sociedades de economia mista. In: **Revista de direito administrativo**. Rio de Janeiro. n. 38, out./dez., 1954.

ALVES, Maria Eugenia. A empresa pública, a sociedade de economia mista e a reforma administrativa. In: **Revista do Tribunal de Contas do Estado de São Paulo.** São Paulo. n. 89, p. 47-51, out./jan., 1998-1999.

AMADO, João Leal. Breves considerações em torno das sociedades de economia mista. In: **Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.** Coimbra. n. 64, p. 355-379, 1988.

AMENDOLARA, Leslie. **Direito dos acionistas minoritários**. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2003.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Curso de direito administrativo**. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

_____. **Empresas estatais:** o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista. São Paulo: Forense, 2017.

ARAÚJO, Maria José Fontenele Barreira. A sociedade de economia mista em face da nova ordem constitucional. In: **Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Ceará.** Fortaleza. v. 31/32, n. 2, p. 169-174, jan./dez., 1990-1991.

ÁVILA, Humberto Bergman. Repensando o “Princípio da supremacia do interesse público sobre o privado”. In: SARLET, Ingo Wolfgang. **O direito público em tempos de crise**: estudos em homenagem a Ruy Ruben Ruschel. São Paulo: Livraria do Advogado, 1999.

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Prestação de serviços públicos e administração direta**. 2ª ed. São Paulo: RT, 1983.

_____. **Curso de direito administrativo**. 33ª ed. São Paulo: Malheiros, 2016.

_____. Natureza essencial das sociedades de economia mista e empresas públicas: consequências de seus regimes. In: _____. **Grandes temas de direito administrativo.** 1ª ed. 2ª tir. São Paulo: Malheiros, 2010.

_____. Regime jurídico das empresas estatais. In: **Revista de direito administrativo**. Rio de Janeiro. n. 242, out./dez., 2005.

_____. Sociedades de economia mista, empresas públicas e o regime de direito público. In: _____. **Grandes temas de direito administrativo**. 1ª ed. 2ª tir. São Paulo: Malheiros, 2010.

_____. Sociedades mistas, empresas públicas e o regime de direito público. **Revista de direito público**. São Paulo, v. 24, n. 97, p. 29-36, jan./mar, 1991.

BARROSO, Luís Roberto. Modalidades de intervenção do Estado na ordem econômica. Regime jurídico das sociedades de economia mista, inocorrência de abuso de poder econômico (parecer). In: **Revista trimestral de direito público.** São Paulo. n. 18, p. 88-109, 1997.

BEMQUERER, Marcos. **O regime jurídico das empresas estatais após a emenda constitucional nº 19/1998**. Belo Horizonte: Fórum, 2012.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The modern corporation and private property**. Nova Iorque: Harcourt, Brace & World, 1967.

BINENBOJM, Gustavo. **Uma teoria do direito administrativo**: direitos fundamentais, democracia e constitucionalização. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

BM&F BOVESPA. **Programa Destaque em Governança de Estatais**. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/governanca-de-estatais/ (acesso em 11.7.2017).

_____. **Renda variável**: empresas listadas. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm (acesso em 2, 3 e 4.7.2017).

_____. **Segmentos de listagem**. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/ (acesso em 11.7.2017).

_____. **Segmentos de listagem**: novo mercado. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/ (acesso em 11.7.2017).

_____. **Valor de mercado das empresas listadas**. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/consultas/mercado-a-vista/valor-de-mercado-das-empresas-listadas/bolsa-de-valores/ (acesso em 6.7.2017).

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado, 1988.

_____. **Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda**. Encaminha o Projeto de Lei das Sociedades por Ações. Brasília, DF, 24 de junho de 1976.

_____. **Decreto nº 8.945, de 27 de dezembro de 2016**. Regulamenta, no âmbito da União, a Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, que dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 28 de dezembro de 2016.

_____. **Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967**. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 27 de fevereiro 1967.

_____. **Decreto-Lei nº 900, de 29 de setembro de 1969**. Altera disposições do Decreto-lei número 200, de 25 de fevereiro de 1967, e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 30 de setembro de 1969.

_____. **Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016**. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 1º de julho de 2016.

_____. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 17 de dezembro de 1976.

_____. **Portaria nº 376, de 11 de maio de 2017, do Ministério dos Transportes, Portos e Aviação Civil**. Atribui à Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária a exploração do Aeroporto de Belo Horizonte/Pampulha – Carlos Drummond de Andrade (SBBH), localizado no município de Belo Horizonte, no Estado de Minas Gerais, e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 12 de maio de 2017.

_____. **Portaria nº 911, de 24 de outubro de 2017, do Ministério dos Transportes, Portos e Aviação Civil**. Atribui à Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária a exploração do Aeroporto de Belo Horizonte/Pampulha – Carlos Drummond de Andrade (SBBH), localizado no município de Belo Horizonte, no Estado de Minas Gerais. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 25 de outubro de 2017.

B3 – BRASIL BOLSA BALCÃO. **O resultado da combinação entre a BM&F Bovespa e a CETIP**. Disponível em http://www.b3.com.br/pt_br/ (acesso em 6.7.2017).

CÂMARA, Jacintho Arruda. O lucro nas empresas estatais. In: **Revista brasileira de direito público.** Belo Horizonte. v. 10, n. 37, p. 9-18, abr./jun., 2012.

CAMARGO, Sérgio Alexandre. Tipos de estatais. In: SOUTO, Marcos Juruena Villela (Coord.). **Direito administrativo empresarial.** Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2006.

CAMERINI, Achilles J. M. **Sociedades de economia mista.** São Paulo: RT, 1955.

CARNEIRO, Erymá. **As autarquias e as sociedades de economia no estado novo.** Rio de Janeiro: Departamento de imprensa e propaganda, 1941.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedades anônimas**. vol. 4, tomo I, artigos. 206 a 242. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

_____; KUYVEN, Luiz Fernando Martins. Sociedades anônimas. In: CARVALHOSA, Modesto (Coord.). **Tratado de direito empresarial**. vol. 3. São Paulo: RT, 2016.

CASTRO JUNIOR, Marco Aurélio de. Vantagens para a administração na adoção do modelo das S.A. para a sociedade de economia mista. In: **Revista da Procuradoria Geral do Estado da Bahia**. Salvador. n. 22, p. 209-219, jan./dez, 1996.

CAVALCANTI, Themístocles Brandão. Sociedade de economia mista – sua natureza – seus problemas. In: **Revista de direito administrativo**. Rio de Janeiro. n. 103, jan./mar., 1971.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Processo administrativo sancionador nº 07/2003**. Relator-Diretor Marcelo Fernandez Trindade. Rio de Janeiro. Julgamento em 4.7.2007 (e retificação da conclusão do voto em 24.9.2007).

_____. **Processo administrativo sancionador nº 10879/2007**. Relator-Diretor Marcos Barbosa Pinto. Rio de Janeiro. Julgamento em 24.10.2008.

_____. **Processo administrativo sancionador nº 13216/2007**. Relator-Diretor Marcos Barbosa Pinto. Rio de Janeiro. Julgamento em 24.10.2008.

_____. **Processo administrativo sancionador nº 2009/13179**. Relator-Diretor Alexsandro Broedel Lopes. Rio de Janeiro. Julgamento em 9.9.2010.

_____. **Processo administrativo sancionador nº 2013/6635**. Relatora-Diretora Luciana Dias. Rio de Janeiro, Julgamento em 26.5.2015.

_____. **Processo administrativo sancionador nº 2012/1131**. Relatora-Diretora Luciana Dias. Rio de Janeiro. Julgamento em 26.5.2015.

_____. **Processo administrativo sancionador nº 2015/10677**. Relator-Diretor Henrique B. Machado Moreira. Rio de Janeiro. Julgamento em 7.2.2017.

COMPARATO, Fábio Konder. **Ensaios e pareceres de direito empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

_____; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

CRAVERO, Mariana Conti. **Aspectos societários da participação do Estado em sociedades anônimas.** São Paulo, 2007. Dissertação (mestrado). Faculdade de Direito da USP.

CRUZ, Rui Moraes. Sociedade de economia mista. In: **Revista da Procuradoria Geral do Estado da Bahia.** Salvador. n. 14, p. 153-156, jul./dez, 1990.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. **Estrutura de interesses nas sociedades anônimas**: hierarquia e conflitos. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2007.

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

DALLARI, Adilson Abreu. Acordo de acionistas: empresa estadual concessionária de serviço público federal. In: **Revista trimestral de direito público**. São Paulo. n. 28, jul./set., 1999.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito administrativo**. 27ª ed. São Paulo: Atlas, 2014.

_____. O Estado como acionista controlador de companhias integrantes do mercado acionário – o “Caso Vale”. In: _____. **Questões de direito societário e mercado de capitais.** Rio de Janeiro: Forense, 1987.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**. vol. III, artigos. 189 a 300. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EM – ESTADO DE MINAS. **TCU barra volta de voos de grande porte para aeroporto da Pampulha**. Reportagem de 29 de dezembro de 2017. Disponível em: https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2017/12/28/internas_economia,927475/tcu-barra-volta-de-voos-de-grande-porte-para-aeroporto-da-pampulha.shtml (acesso em 6.1.2018).

ESTORNINHO, Maria João. **A fuga para o direito privado**: contributo para o estudo da actividade de direito privado da administração pública. 2ª reimpressão. Coimbra: Almedina, 2009.

FÉRES, Marcelo Andrade. O estado empresário: reflexões sobre a eficiência do regime jurídico das sociedades de economia mista na atualidade. In: **Boletim de direito administrativo.** São Paulo. v. 25, n. 1, p. 24-39, janeiro, 2009.

FERRAZ, Luciano. Além da sociedade de economia mista. In: **Revista de direito administrativo.** Rio de Janeiro. n. 266, p. 49-68, maio/ago., 2014.

FERREIRA, Sérgio de Andréa. O direito administrativo das empresas governamentais brasileiras. In: **Revista de direito administrativo**. Rio de Janeiro. n. 136, abr./jun., 1979.

FERREIRA, Waldemar. **A sociedade de economia mista em seu aspecto contemporâneo**. São Paulo: Max Limonad, 1956.

FIGUEIREDO, Lúcia Valle. **Curso de direito administrativo**. 9ª ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

_____. **Empresas públicas e sociedades de economia mista.** São Paulo: RT, 1978.

FRANCO, Vera Helena de Mello. **Grupos econômicos sob o controle estatal**: conflito de interesses (a norma do artigo 238 da lei das S.A. Aplicação. Limites). São Paulo, 1982. Tese (doutorado). Faculdade de Direito da USP.

FRAZÃO, Ana. O abuso de 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.

FRONTINI, Paulo Salvador. Função social da companhia: limitações do poder de controle. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). **Temas de direito societário e contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011.

GARCÍA DE ENTERRÍA, Eduardo; FERNÁNDEZ, Tomás-Ramón. **Curso de direito administrativo**. Vol. 1. Revisor técnico: Carlos Ari Sundfeld, tradutor José Alberto Froes Cal. São Paulo: RT, 2014.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa**. 3ª ed. São Paulo: RT, 2010.

_____. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**. 2ª ed. reformulada da obra Lições de Direito Societário II: sociedade anônima. São Paulo: RT, 2010.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 16ª ed. São Paulo: Malheiros, 2014.

_____. Empresas estatais ou Estado empresário. In: BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio (Coord.). **Curso de direito administrativo**. São Paulo: RT, 1986.

_____. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. In: **Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro**. ano XXII, n. 55. São Paulo: RT, jul./set., 1984.

_____. Sociedades de economia mista, empresas públicas, fundações e autarquias prestadoras de serviços públicos: o tema do lucro. In: **Revista trimestral de direito público.** São Paulo. n. 6, p. 269-276, 1994.

GUEDES, Felipe Machado. As empresas estatais e o direito societário. In: ARAGÃO, Alexandre Santos. **Empresas públicas e sociedades de economia mista.** Belo Horizonte: Fórum, 2015.

_____. As empresas estatais e o direito societário. In: **Revista de direito administrativo contemporâneo**. São Paulo. ano 1, vol. 3, p. 293-316, nov./dez., 2013.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do poder na sociedade anônima. In: **Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro**. São Paulo, v. 77, jan./mar., 1990.

GUIMARÃES, Marcello. **Uso político de estatais pelo acionista controlador em prejuízo dos direitos dos acionistas minoritários**. Belo Horizonte, Fórum, 2011.

G1 – GLOBO. **TCU suspende decisão de Ministério que liberava voos no aeroporto da Pampulha**. Reportagem de 28 de dezembro de 2017. Disponível em: https://g1.globo.com/mg/minas-gerais/noticia/tcu-suspende-decisao-de-ministerio-que-liberava-voos-no-aeroporto-da-pampulha.ghtml (acesso em 5.1.2018).

HOLLAND, Márcio. **A nova Lei das Estatais**: uma proposta de metodologia para avaliação de conformidade legal. São Paulo: Observatório das Estatais da FGV, 2017. Seminário apresentado no Tribunal de Contas da União, Brasília, 2017. Disponível em http://fgvprojetos.fgv.br/sites/fgvprojetos.fgv.br/files/arquivos/marcio_holland.pdf (acesso em 6.7.2017).

JONES, Leroy P. **Public enterprise in less-developed countries.** Nova Iorque: Cambridge University Press, 1982.

JUSTEN FILHO, Marçal. A Lei 13.303/2016, a criação das empresas estatais e a participação minoritária em empresas privadas. In: _____ (Org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais:** Lei 13.303/2016. São Paulo: RT, 2016.

_____. **Comentários à Lei de licitações e contratos administrativos**. 17ª ed. São Paulo: RT, 2016.

_____. **Curso de direito administrativo**. 12ª ed. São Paulo: RT, 2016.

_____. Empresa, Ordem Econômica e Constituição. In: **Revista de direto administrativo**. Rio de Janeiro, n. 212, abr./jun., 1998.

_____. Empresas estatais e a superação da dicotomia “prestação de serviço público/exploração de atividade econômica”. In: FIGUEIREDO, Marcelo; PONTES

FILHO, Valmir (Org.). **Estudos de direito público em homenagem a Celso Antônio Bandeira de Mello**. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 409.

_____. **Teoria geral das concessões de serviço público**. São Paulo, Dialética, 2003.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. **A Lei das S.A.**: pressupostos, elaboração, aplicação. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

_____; _____. O Estado empresário. In: **Temas de S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

_____; _____ (Coord.). **Direito das companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Do direito do acionista ao dividendo**. Tese de livre docência, São Paulo, USP, 1969.

_____. O conceito jurídico de sociedade de economia mista. In: **Separata da Revista dos Tribunais**. São Paulo. v. 354, abril, 1965.

LEITE, Carina Lellis Nicole Simões. O lucro nas sociedades de economia mista. In: ARAGÃO, Alexandre Santos. **Empresas públicas e sociedades de economia mista.** Belo Horizonte: Fórum, 2015.

_____. O lucro nas sociedades de economia mista. In: **Revista de direito administrativo contemporâneo**. São Paulo, ano 2, vol. 10, p. 199-232, julho, 2014.

LEITE, Sandro Grangeiro. A evolução das empresas públicas e sociedades de economia mista no contexto jurídico brasileiro. In: **Revista do Tribunal de Contas da União.** Brasília. v. 38, n. 109, p. 99-110, maio/ago., 2007.

LIMA, Paulo B. de Araújo. **Sociedades de economia mista e a Lei das S.A.** Rio de Janeiro: IBMEC, 1980.

LOPES, Idevan. Perspectivas para as sociedades estatais. In: **Revista de direito empresarial.** Curitiba. n. 1, p. 41-82, jan./jun., 2004.

LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas**: comentários à Lei. vol. 3, artigos. 189 a 300. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

MADEIRA, Jansen Amadeu do Carmo; MADEIRA, José Maria Pinheiro. Empresas estatais – situações polêmicas e atuais (primeira parte). In: **Fórum administrativo.** Belo Horizonte. v. 7, n. 77, p. 53-66, julho, 2007.

_____; _____. Empresas estatais – situações polêmicas e atuais (segunda e última parte). In: **Fórum administrativo.** Belo Horizonte. v. 7, n. 78, p. 34-57, agosto, 2007.

MARQUES NETO, Floriano Azevedo. As contratações estratégicas das estatais que competem no mercado. In: OSÓRIO, Fábio Medina; SOUTO, Marcus Juruena Villela (Org.). **Direito administrativo**: estudos em homenagem a Diogo de Figueiredo Moreira Neto. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2006.

_____; 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. In: **Revista de direito público da economia**. Belo Horizonte, ano 13, n. 49, p. 79-94, jan./mar., 2015.

MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das sociedades anônimas:** artigo por artigo. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MAZZUCATO, Mariana. **O Estrado empreendedor:** desmascarando o mito do setor público *vs.* setor privado. Tradução: Elvira Serapicos. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

MEIRELLES, Hely Lopes. **Direito administrativo brasileiro**. 41ª ed. Atualizadores Délcio Balestero Aleixo e José Emmanuel Burle Filho. São Paulo: Malheiros, 2015.

MENDES, Gilmar. Aspectos constitucionais do regime jurídico 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.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO, DESENVOLVIMENTO E GESTÃO. **Empresas Estatais Federais**. Disponível em: http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/empresas-estatais-federais (acesso em 6.7.2017).

MORAES, Anderson Júnio Leal. Regimes jurídicos das empresas estatais. In: **Fórum administrativo.** Belo Horizonte. v. 8, n. 88, p. 21-35, junho, 2008.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. Sociedades de economia mista e reforma administrativa. In: **Revista de direito administrativo**. Rio de Janeiro. n. 217, p. 91-103, jul./set., 1999.

MOREIRA, Egon Bockmann. **Estudos de direito econômico**. vol. 1. Belo Horizonte: Fórum, 2010.

MÜLLER, Sergio José Dulac. **Direitos essenciais dos acionistas**: interpretação sistemática da proteção aos minoritários. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2003.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. **Empresa contemporânea e direito societário**: poder de controle e grupos de sociedades. São Paulo: Juarez de Oliveira, 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.

MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. **Reinventando o capitalismo de Estado:** o Leviatã nos negócios: Brasil e outros países. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

_____; _____; PARGENDLER, Mariana. O Estado como acionista: desafios para a governança corporativa no Brasil. In: FONTES FILHO, Joaquim Rubens; LEAL, Ricardo Pereira Câmara (Org.). **O futuro da governança corporativa**: desafios e novas fronteiras. São Paulo: Saint Paul Editora, 2013.

NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). **Estatuto Jurídico das empresas estatais:** Lei 13.303/2016. São Paulo: RT, 2016.

NIEBUHR, Joel de Menezes. O regime jurídico das oportunidades de negócios para as estatais. In: WALD, Arnoldo; JUSTEN FILHO, Marçal; PEREIRA, Cesar Augusto Guimarães (Org.). **O direito administrativo na atualidade:** estudos em homenagem ao centenário de Hely Lopes Meirelles. São Paulo: Malheiros, 2017.

O GLOBO. **Infraero manterá representante no Conselho de dona de Confins**. Reportagem de 25 de dezembro de 2017. Disponível em: https://oglobo.globo.com/economia/infraero-mantera-representante-no-conselho-de-dona-de-confins-22226308 (acesso em 5.1.2018).

_____. **Na mão das estatais, cada vez mais governo recorre aos dividendos para garantir meta**. Reportagem de 14 de julho de 2013. Disponível em: https://oglobo.globo.com/economia/na-mao-das-estatais-cada-vez-mais-governo-recorre-aos-dividendos-para-garantir-meta-9028402 (acesso em 14.10.2017).

ORTIZ, Gaspar Ariño. **Empresa pública, empresa privada, empresa de interés general**. Pamplona: Aranzadi, 2008.

PAIVA, Alfredo de Almeida. As sociedades de economia mista e as empresas públicas como instrumentos jurídicos a serviço do Estado. In: **Revista de direito administrativo**. Seleção histórica (1945-1995). Rio de Janeiro.

PARENTE, Norma Jonssen. Mercado de capitais. In: CARVALHOSA, Modesto (Coord.). **Tratado de direito empresarial**. vol. 6. São Paulo: RT, 2016.

PARGENDER, Mariana. **Evolução do direito societário**: lições do Brasil. São Paulo: Saraiva, 2013.

_____. State ownership and corporate governance. In: **Fordham Law Review**, v. 80, n. 6, 2012.

_____. The unintended consequences of state ownership: the Brazilian experience. In: **Theoretical inquiries in Law**, v. 13, n. 2, 2012.

PELA, Juliana Krueger. **As golden shares no direito brasileiro societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988. In: **Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro**. São Paulo. v. 28, n. 73, jan./mar., 1989.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. A estrutura da administração pública indireta e o relacionamento do Estado com a companhia controlada. In: **Revista de direito público da economia.** Belo Horizonte. v. 7, n. 28, p. 43-63, out./dez., 2009.

_____. **Empresa estatal**: função econômica e dilemas societários. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2013.

_____. **O Estado como acionista controlador**. São Paulo, 2008. Tese (doutorado). Faculdade de Direito da USP.

_____. O novo mercado da Bovespa e o compromisso da sociedade de economia mista com práticas de boa governança corporativa. In: **Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro**. São Paulo. n. 128, ano XLI, out./dez., 2002.

_____. Regulação econômica e empresas estatais. In: **Revista de direito público da economia**. Belo Horizonte. n. 15, jul./set., 2006.

PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas. In: **Revista de direito administrativo.** Rio de Janeiro. Seleção histórica. 1945-1995.

PODER 360. **Abertura de Pampulha desvaloriza ações de Confins, diz BH Airport**. Reportagem de 3 de janeiro de 2018. https://www.poder360.com.br/economia/abertura-da-pampulha-desvaloriza-acoes-de-confins-diz-bh-airport/ (acesso em 5.1.2018).

PONTES, Evandro Fernandes. Os interesses jurídicos nas sociedades de economia mista. 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.

RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini. **Controle societário e controle empresarial:** uma análise da influenciação sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro. São Paulo: Almedina, 2017.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL. **Consulta Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica.** Disponível em: http://www.receita.fazenda.gov.br/PessoaJuridica/CNPJ/cnpjreva/Cnpjreva_Solicitacao.asp (acesso em 6.7.2017).

REDI, Maria Fernanda de Medeiros. Sociedades de economia mista e lucratividade: instituto de resseguros do Brasil: IRB: um exemplo real. In: **Revista trimestral de direito público.** São Paulo. n. 33, p. 185-206, 2001.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de direito comercial**. vol. 2. 28ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. **Sociedade de economia mista e empresa privada**: estrutura e função. Curitiba: Juruá, 2001.

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. In: ARAGÃO, Alexandre Santos. **Empresas públicas e sociedades de economia mista.** Belo Horizonte: Fórum, 2015.

_____. O Estado empresário: interesse público, conflito de interesses e comportamento abusivo do acionista controlador nas sociedades de economia mista. In: **Revista de direito administrativo contemporâneo**. São Paulo, ano 2, vol. 4, p. 197-218, jan., 2014.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2010.

SCHILLING, Arno. Sociedades de economia mista. In: **Revista de direito administrativo**, Rio de Janeiro, v. 50, p. 36-46, out./dez., 1957.

SCHIRATO, Vitor Rhein. **Livre iniciativa nos serviços públicos**. Belo Horizonte: Fórum, 2012.

_____. Novas anotações sobre as empresas estatais. In: **Revista de direito administrativo**. Rio de Janeiro. n. 239, janeiro/março, 2005.

SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal. São Paulo: Almedina, 2017.

_____. **Participação estatal em empresas privadas:** as empresas público-privadas. São Paulo, 2014. Tese (doutorado). Faculdade de Direito da USP.

SILVA, Rodrigo Crelier Zambão da. A captura das estatais pelo regime de direito público: algumas reflexões. In: ARAGÃO, Alexandre Santos. **Empresas públicas e sociedades de economia mista.** Belo Horizonte: Fórum, 2015.

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: _____ (Coord.). **Direito administrativo empresarial**. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2006.

STEINDORFER, Fabriccio. **Minoria acionária versus sociedades de economia mista:** direitos da minoria societária frente à má gestão do Estado como acionista controlador. Curitiba: Juruá, 2016.

SUNDFELD, Carlos Ari. A participação privada nas empresas estatais. In: _____ (Coord.). **Direito administrativo econômico**. São Paulo: Malheiros, 2002.

_____. A submissão das empresas estatais ao direito privado: uma definição histórica do STF. In: **Boletim de direito administrativo**. Brasília. ano XI, n. 5, maio, 1995.

_____. Entidades administrativas e noção de lucro. In: **Revista trimestral de direito público**. São Paulo. n. 6, 1994, p. 267.

_____. Uma lei de normas gerais para a organização administrativa brasileira: o regime jurídico comum das entidades estatais de direito privado e as empresas estatais: In: MODESTO, Paulo (Coord.). **Nova organização administrativa brasileira**. Belo Horizonte: Fórum, 2009.

_____ (Coord.). **Direito administrativo econômico**. 1ª ed. 3ª reimpressão. São Paulo: Malheiros, 2006.

_____; SOUZA, Rodrigo Pagani de. Licitação nas estatais: levando a natureza empresarial a sério. In: **Revista de direito administrativo**. Rio de Janeiro. n. 245, abr./jun., 2007.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. **Mandado de Segurança nº 23.883**. Relator Ministro Francisco Falcão, 1ª Seção, decisão monocrática em 21.11.2017, Brasília, DF, Diário de Justiça Eletrônico de 23.11.2017.

_____. **Recurso Especial nº 798.264**. Relator Ministro Carlos Alberto Menezes Direito, Relatora para acórdão Ministra Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 6.2.2007, Brasília, DF, Diário de Justiça de 16.4.2007.

_____. **Recurso Especial nº 1.653.062.** Relator Ministro Herman Benjamin, 2ª Turma, julgado em 15.8.2017, Brasília, DF, Diário de Justiça Eletrônico de 13.10.2017.

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. **Agravo Regimental em Recurso Extraordinário nº 852.302**. Relator Ministro Dias Toffoli, 2ª Turma, julgado em 15.12.2015, Brasília, DF, Diário de Justiça Eletrônico de 26.2.2016.

TÁCITO, Caio. Controle das empresas do Estado (públicas e mistas). In: **Revista de direito administrativo**. Rio de Janeiro. n. 111, jan./mar., 1973.

_____. Regime jurídico das empresas estatais. In: **Revista de direito administrativo**. Rio de Janeiro. v. 242, p. 85-93, out./dez., 2005.

_____. Sociedade de economia mista – empresa pública – subsidiaria – sociedade controlada – direitos dos acionistas – política de privatização. In: **Revista forense.** Rio de Janeiro. v. 90, n. 326, p. 159-165, abr./jun., 1994.

TONIN, Mayara Gasparoto. Função social das empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). **Estatuto jurídico das empresas estatais:** Lei 13.303/2016. São Paulo: RT, 2016.

VALOR ONLINE. **Superávit primário do governo central e o melhor para abril em 3 anos.** Reportagem de 25.5.2017. Disponível em: http://www.valor.com.br/brasil/4981350/superavit-primario-do-governo-central-e-o-melhor-para-abril-em-3-anos (acesso em 14.10.2017).

VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedades anônimas ou companhias de economia mista. In: **Revista de Direito Administrativo**. Seleção histórica (1945-1995), Rio de Janeiro.

VARGAS, Manoel. A crise das sociedades de economia mista no Brasil: limites da subordinação ao interesse público. In: VENÂNCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (Org.). **Lei das S.A. em seus 40 anos**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

VITA, Caio Druso de Castro Penalva; KRUSCHENWSKY, Eugênio de Souza. Sociedade de economia mista: a exclusão do acionista no conflito de interesses. In: **Revista da Procuradoria Geral do Estado da Bahia.** Salvador. v. 29, p. 35-49, jan./dez., 2002.

VITTA, Heraldo Garcia. Empresas públicas e sociedades de economia mista em face do art. 173 da Constituição. In: **Revista trimestral de direito público**. São Paulo. n. 10, jul./set., 1995.

WALD, Arnoldo. As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas. In: **Revista de direito processual geral.** Rio de Janeiro, 1977.

_____. As sociedades de economia mista e as empresas públicas no direito comparado. In: **Revista forense**. Rio de Janeiro. v. 152, mar./abr., 1954.

ANEXO I

EMPRESAS ESTATAIS FEDERAIS[459]

	Nome	CNPJ	Tipo societário[460]
1	5283 PARTICIPAÇÕES LTDA.	03538572000117	Sociedade empresária limitada
2	AGÊNCIA BRASILEIRA GESTORA DE FUNDOS GARANTIDORES E GARANTIAS S.A.	17909518000145	Empresa pública
3	AGÊNCIA ESPECIAL DE FINANCIAMENTO INDUSTRIAL	33660564000100	Empresa pública
4	AMAZONAS DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A.	02341467000201	Sociedade de economia mista
5	AMAZONAS GERAÇÃO E TRANSMISSÃO DE ENERGIA S.A.	17957780000165	Sociedade de economia mista
6	AMAZÔNIA AZUL TECNOLOGIAS DE DEFESA S.A.	18910028000121	Empresa pública
7	ARAUCÁRIA NITROGENADOS S.A.	12984254000251	Sociedade anônima fechada
8	ATIVOS S.A GESTÃO DE COBRANÇA E RECUPERAÇÃO DE CRÉDITO	13185901000147	Sociedade anônima fechada
9	ATIVOS S.A. – SECURITIZADORA DE CRÉDITOS FINANCEIROS	05437257000129	Sociedade anônima fechada
10	BAIXADA SANTISTA ENERGIA LTDA.	03059729000121	Sociedade anônima fechada
11	BANCO DA AMAZÔNIA S.A.	04902979000144	Sociedade de economia mista
12	BANCO DO BRASIL A.G.	05721487000115	Empresa domiciliada no exterior
13	BANCO DO BRASIL S.A.	00000000000191	Sociedade de economia mista
14	BANCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	07237373000120	Sociedade de economia mista
15	BANCO NACIONAL DE	33657248000189	Empresa pública

[459] Disponível em: http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/empresas-estatais-federais (acesso em 6.7.2017).

[460] Conforme informações da Receita Federal do Brasil disponíveis em: http://www.receita.fazenda.gov.br/PessoaJuridica/CNPJ/cnpjreva/Cnpjreva_Solicitacao.asp (acesso em 6.7.2017).

	DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL		
16	BB ADMINISTRADORA DE CARTÕES DE CRÉDITO S.A.	31591399000156	Sociedade anônima fechada
17	BB ADMINISTRADORA DE CONSÓRCIOS S.A.	06043050000132	Sociedade anônima fechada
18	BB BANCO DE INVESTIMENTO S.A.	24933830000130	Sociedade anônima fechada
19	BB CORRETORA DE SEGUROS E ADMINISTRADORA DE BENS S.A.	27833136000139	Sociedade anônima fechada
20	BB ELO CARTÕES PARTICIPAÇÕES S.A.	05105802000180	Sociedade anônima fechada
21	BB GESTÃO DE RECURSOS – DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.	30822936000169	Sociedade anônima fechada
22	BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.	17344597000194	Sociedade anônima aberta
23	BB SEGUROS PARTICIPAÇÕES S.A.	11159426000109	Sociedade anônima fechada
24	BB-LEASING S.A. – ARRENDAMENTO MERCANTIL	31546476000156	Sociedade anônima fechada
25	BBTUR VIAGENS E TURISMO LTDA.	28152684001561	Sociedade empresária limitada
26	BEAR INSURANCE COMPANY LIMITED	Não localizado	Sociedade domiciliada no exterior
27	BESC DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.	82518523000199	Sociedade anônima fechada
28	BNDES PARTICIPAÇÕES S.A.	00383281000109	Sociedade anônima aberta
29	BNDES PLC	Não localizado	Sociedade domiciliada no exterior
30	BOA VISTA ENERGIA S.A.	02341470000144	Sociedade de economia mista
31	BRASIL VENTOS ENERGIA S.A.	24042246000194	Sociedade anônima fechada
32	BRASILIAN AMERICAN MERCHANT BANK	05528375000142	Empresa domiciliada no exterior
33	BRASPETRO OIL SERVICES COMPANY	Não localizado	Empresa domiciliada no exterior

34	BREITENER ENERGÉTICA S.A.	04816991000136	Sociedade anônima fechada
35	BREITENER JARAQUI S.A.	07387573000169	Sociedade anônima fechada
36	BREITENER TAMBAQUI S.A.	07390807000127	Sociedade anônima fechada
37	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	00360305000104	Empresa pública
38	CAIXA PARTICIPAÇÕES S.A.	10744073000141	Sociedade anônima fechada
39	CAIXA SEGURIDADE E PARTICIPAÇÕES S.A.	22543331000100	Sociedade anônima aberta
40	CASA DA MOEDA DO BRASIL	34164319000174	Empresa pública
41	COMPANHIA DE ENTREPOSTOS E ARMAZÉNS GERAIS DE SÃO PAULO	62463005000108	Sociedade de economia mista
42	CELG DISTRIBUIÇÃO S.A.	01543032000104	Sociedade anônima fechada
43	CENTRAIS DE ABASTECIMENTO DE MINAS GERAIS S.A.	17504325000104	Sociedade de economia mista
44	CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS S.A.	00001180000207	Sociedade de economia mista
45	CENTRAIS ELÉTRICAS DE RONDÔNIA S.A.	05914650000166	Sociedade de economia mista
46	CENTRAIS ELÉTRICAS DO NORTE DO BRASIL S.A.	00357038000116	Sociedade de economia mista
47	CENTRO DE PESQUISAS DE ENERGIA ELÉTRICA	42288886000160	Associação privada
48	CENTRO NACIONAL DE TECNOLOGIA ELETRÔNICA AVANÇADA S.A.	10770641000189	Empresa pública
49	COBRA TECNOLOGIA S.A.	42318949000184	Sociedade anônima fechada
50	COMPANHIA BRASILEIRA DE TRENS URBANOS	42357483000126	Sociedade de economia mista
51	COMPANHIA DAS DOCAS DO ESTADO DA BAHIA	14372148000161	Sociedade de economia mista
52	COMPANHIA DE ARMAZÉNS E SILOS DO ESTADO DE MINAS GERAIS	17186370000168	Sociedade de economia mista
53	COMPANHIA DE DESENVOLVIMENTO DOS VALES DO SÃO FRANCISCO E DO PARNAÍBA	00399857000126	Empresa pública

54	COMPANHIA DE ELETRICIDADE DO ACRE	04065033000170	Sociedade de economia mista
55	COMPANHIA DE GERAÇÃO TÉRMICA DE ENERGIA ELÉTRICA	02016507000169	Sociedade de economia mista
56	COMPANHIA DE PESQUISA DE RECURSOS MINERAIS	00091652000189	Empresa pública
57	COMPANHIA DOCAS DO CEARÁ	07223670000116	Sociedade de economia mista
58	COMPANHIA DOCAS DO ESPÍRITO SANTO	27316538000166	Sociedade de economia mista
59	COMPANHIA DOCAS DO ESTADO DE SÃO PAULO	44837524000107	Sociedade de economia mista
60	COMPANHIA DOCAS DO MARANHÃO	06347892000188	Sociedade de economia mista
61	COMPANHIA DOCAS DO PARÁ	04933552000103	Sociedade de economia mista
62	COMPANHIA DOCAS DO RIO DE JANEIRO	42266890000128	Sociedade de economia mista
63	COMPANHIA DOCAS DO RIO GRANDE DO NORTE	34040345000190	Sociedade de economia mista
64	COMPANHIA ENERGÉTICA DE ALAGOAS	12272084000100	Sociedade de economia mista
65	COMPANHIA ENERGÉTICA DO PIAUÍ	06840748000189	Sociedade de economia mista
66	COMPANHIA HIDRO ELÉTRICA DO SÃO FRANCISCO	33541368000116	Sociedade de economia mista
67	COMPANHIA INTEGRADA TÊXTIL DE PERNAMBUCO	08220101000180	Sociedade anônima fechada
68	COMPANHIA NACIONAL DE ABASTECIMENTO	26461699000180	Empresa pública
69	COMPANHIA PETROQUÍMICA DE PERNAMBUCO	07986997000140	Sociedade anônima fechada
70	CORREIOS PARTICIPAÇÕES S.A.	21612723000111	Sociedade anônima fechada
71	DOWNSTREAM PARTICIPAÇÕES LTDA.	04181609000165	Sociedade empresária limitada
72	ELETROBRÁS PARTICIPAÇÕES S.A.	01104937000170	Sociedade de economia mista
73	ELETROBRÁS TERMONUCLEAR S.A.	42540211000167	Sociedade de economia mista
74	ELETROSUL CENTRAIS ELÉTRICAS S.A.	00073957000168	Sociedade de economia mista
75	EMPRESA BRASIL DE COMUNICAÇÃO S.A.	09168704000142	Empresa pública
76	EMPRESA BRASILEIRA DE ADMINISTRAÇÃO DE	18738727000136	Empresa pública

	PETRÓLEO E GÁS NATURAL S.A.		
77	EMPRESA BRASILEIRA DE CORREIOS E TELÉGRAFOS	34028316000103	Empresa pública
78	EMPRESA BRASILEIRA DE HEMODERIVADOS E BIOTECNOLOGIA	07607851000499	Empresa pública
79	EMPRESA BRASILEIRA DE INFRAESTRUTURA AEROPORTUÁRIA	00352294000110	Empresa pública
80	EMPRESA BRASILEIRA DE PESQUISA AGROPECUÁRIA	00348003010507	Empresa pública
81	EMPRESA BRASILEIRA DE SERVIÇOS HOSPITALARES	15126437000143	Empresa pública
82	EMPRESA DE PESQUISA ENERGÉTICA	06977747000261	Empresa pública
83	EMPRESA DE PLANEJAMENTO E LOGÍSTICA S.A.	15763423000130	Empresa pública
84	EMPRESA DE TECNOLOGIA E INFORMAÇÕES DA PREVIDÊNCIA SOCIAL	42422253000101	Empresa pública
85	EMPRESA DE TRENS URBANOS DE PORTO ALEGRE S.A.	90976853000156	Sociedade de economia mista
86	EMPRESA GERENCIAL DE PROJETOS NAVAIS	27816487000131	Empresa pública
87	EMPRESA GESTORA DE ATIVOS S.A.	04527335000113	Empresa pública
88	ENERGIA DOS VENTOS IX S.A.	15253373000141	Sociedade anônima fechada
89	ENERGIA DOS VENTOS V S.A.	15253861000159	Sociedade anônima fechada
90	ENERGIA DOS VENTOS VI S.A.	15253315000118	Sociedade anônima fechada
91	ENERGIA DOS VENTOS VII S.A.	15253791000139	Sociedade anônima fechada
92	ENERGIA DOS VENTOS VIII S.A.	15253399000190	Sociedade anônima fechada
93	EÓLICA CHUÍ IX S.A.	19661005000193	Sociedade de economia mista
94	EÓLICA HERMENEGILDO I S.A.	19661000000160	Sociedade de economia mista
95	EÓLICA HERMENEGILDO II S.A.	19660985000100	Sociedade de economia mista
96	EÓLICA HERMENEGILDO III	19660995000145	Sociedade de

	S.A.		economia mista
97	EÓLICA MANGUE SECO 2 - GERADORA E COMERCIALIZADORA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	11643504000146	Sociedade anônima fechada
98	FINANCIADORA DE ESTUDOS E PROJETOS	33749086000290	Empresa pública
99	FRONTEIRA OESTE TRANSMISSORA DE ENERGIA S.A.	19438891000190	Sociedade anônima fechada
100	FURNAS – CENTRAIS ELÉTRICAS S.A.	23274194000119	Sociedade de economia mista
101	GÁS BRASILIANO DISTRIBUIDORA S.A.	42520171000191	Sociedade anônima fechada
102	GERADORA EOLICA ARARA AZUL S.A.	24477878000180	Sociedade anônima fechada
103	GERADORA EOLICA BENTEVI S.A.	24477830000172	Sociedade anônima fechada
104	GERADORA EOLICA OURO VERDE I S.A.	24477772000187	Sociedade anônima fechada
105	GERADORA EOLICA OURO VERDE II S.A.	24477803000108	Sociedade anônima fechada
106	GERADORA EOLICA OURO VERDE III S.A.	24477729000111	Sociedade anônima fechada
107	GERADORA EOLICA VENTOS DE ANGELIM S.A.	24477906000160	Sociedade anônima fechada
108	GERADORA EÓLICA VENTOS DE SANTA ROSA S.A.	24042246000194	Sociedade anônima fechada
109	GERADORA EÓLICA VENTOS DE UIRAPURU S.A.	24042246000194	Sociedade anônima fechada
110	HOSPITAL DE CLÍNICAS DE PORTO ALEGRE	87020517000120	Empresa pública
111	HOSPITAL NOSSA SENHORA DA CONCEIÇÃO S.A.	92787118000120	Sociedade de economia mista
112	INDÚSTRIA CARBOQUÍMICA CATARINENSE S.A. – ICC (EM LIQUIDAÇÃO)	83881433000120	Sociedade anônima fechada
113	INDÚSTRIA DE MATERIAL BÉLICO DO BRASIL	00444232002263	Empresa pública
114	INDÚSTRIAS NUCLEARES DO BRASIL S.A.	00322818000473	Sociedade de economia mista
115	LIQUIGÁS DISTRIBUIDORA S.A.	60886413000147	Sociedade anônima fechada
116	NOVA TRANSPORTADORA DO NORDESTE S.A.	04991833001518	Sociedade anônima fechada

117	NOVA TRANSPORTADORA DO SUDESTE S.A.	04992714001407	Sociedade anônima fechada
118	NUCLEBRÁS EQUIPAMENTOS PESADOS S.A.	42515882000330	Sociedade de economia mista
119	PETROBRAS AMÉRICA INC.	Não localizado	Sociedade domiciliada no exterior
120	PETROBRAS BIOCOMBUSTÍVEL S.A.	10144628000114	Sociedade anônima fechada
121	PETROBRAS BOLIVIA INVERSIONES Y SERVICIOS S.A.	Não localizado	Sociedade domiciliada no exterior
122	PETROBRAS COMERCIALIZADORA DE ENERGIA LTDA.	05195759000190	Sociedade limitada
123	PETROBRAS DISTRIBUIDORA S.A	34274233000102	Sociedade anônima fechada
124	PETROBRAS EUROPE LIMITED	Não localizado	Empresa domiciliada no exterior
125	PETROBRAS FINANCE LIMITED	Não localizado	Empresa domiciliada no exterior
126	PETROBRAS GÁS S.A.	42520171000191	Sociedade anônima fechada
127	PETROBRAS INTERNATIONAL BRASPETRO B.V.	08890239000196	Empresa domiciliada no exterior
128	PETROBRAS INTERNATIONAL BRASPETRO B.V. – SUCURSAL COLOMBIA	08890239000196	Empresa domiciliada no exterior
129	PETROBRAS LOGÍSTICA DE EXPLORAÇÃO E PRODUÇÃO S.A. - PB-LOG	04207640000128	Sociedade anônima fechada
130	PETROBRÁS LOGÍSTICA DE GÁS S.A.	23909766000199	Sociedade anônima fechada
131	PETROBRAS MÉXICO, S. DE R.L. DE C.V.	Não localizado	Empresa domiciliada no exterior
132	PETROBRAS MIDDLE EAST B.V.	15101420000131	Empresa domiciliada no exterior
133	PETROBRAS NEGÓCIOS ELETRÔNICOS S.A. - e-PETRO	05070908000195	Sociedade anônima fechada
134	PETROBRAS NETHERLANDS B.V.	Não localizado	Empresa domiciliada no

			exterior
135	PETROBRAS PARTICIPACIONES, S.L.	Não localizado	Empresa domiciliada no exterior
136	PETROBRAS SINGAPORE PRIVATE LIMITED	Não localizado	Empresa domiciliada no exterior
137	PETROBRAS TRANSPORTE S.A.	02709449000159	Sociedade anônima fechada
138	PETRÓLEO BRASILEIRO S.A.	33000167000101	Sociedade de economia mista
139	SERVIÇO FEDERAL DE PROCESSAMENTO DE DADOS	00394460005887	Empresa pública
140	STRATURA ASFALTOS S.A.	59128553000177	Sociedade anônima fechada
141	TELECOMUNICAÇÕES BRASILEIRAS S.A.	00336701000104	Sociedade de economia mista
142	TERMOBAHIA S.A.	02707630000126	Sociedade anônima fechada
143	TERMOMACAÉ COMERCIALIZADORA DE ENERGIA LTDA.	02290789000279	Sociedade empresaria limitada
144	TERMOMACAÉ LTDA.	02290787000107	Sociedade empresaria limitada
145	TRANSENERGIA GOIÁS S.A.	10997345000115	Sociedade anônima fechada
146	TRANSMISSORA SUL BRASILEIRA DE ENERGIA S.A.	14820905000112	Sociedade de economia mista
147	TRANSMISSORA SUL LITORÂNEA DE ENERGIA S.A.	16383969000129	Sociedade de economia mista
148	TRANSPETRO INTERNATIONAL B.V.	Não localizado	Sociedade domiciliada no exterior
149	TRANSPORTADORA ASSOCIADA DE GÁS S.A.	06248349000123	Sociedade anônima fechada
150	TRANSPORTADORA BRASILEIRA GASODUTO BOLÍVIA-BRASIL S.A.	01891441000193	Sociedade anônima fechada
151	UIRAPURU TRANSMISSORA DE ENERGIA S.A.	07003112000145	Sociedade anônima fechada
152	VALEC – ENGENHARIA, CONSTRUÇÕES E FERROVIAS S.A.	42150664001310	Empresa pública

ANEXO II

EMPRESAS LISTADAS NA B3[461]

	Nome	CNPJ	Segmento[462]	Tipo societário
1	BIOMM S.A.	04752991000110	Bovespa Mais	Sociedade anônima aberta
2	BR HOME CENTERS S.A.	11102250000159	Bovespa Mais	Sociedade anônima fechada
3	BRQ SOLUÇÕES EM INFORMÁTICA S.A.	36542025000164	Bovespa Mais	Sociedade anônima aberta
4	CIA ÁGUAS DO BRASIL - CAB AMBIENTAL	08159965000133	Bovespa Mais	Sociedade anônima aberta
5	CINESYSTEM S.A.	07437016000105	Bovespa Mais	Sociedade anônima fechada
6	CTC - CENTRO DE TECNOLOGIA CANAVIEIRA S.A.	06981381000113	Bovespa Mais	Sociedade anônima aberta
7	FORNO DE MINAS ALIMENTOS S.A.	03870455000580	Bovespa Mais	Sociedade anônima fechada
8	MAESTRO LOCADORA DE VEÍCULOS S.A.	08795211000170	Bovespa Mais	Sociedade anônima aberta
9	NORTEC QUÍMICA S.A.	29950060000157	Bovespa Mais	Sociedade anônima aberta
10	NUTRIPLANT INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	51128999000190	Bovespa Mais	Sociedade anônima aberta
11	QUALITY SOFTWARE S.A.	35791391000194	Bovespa Mais	Sociedade anônima fechada
12	SENIOR SOLUTION S.A.	04065791000199	Bovespa Mais	Sociedade anônima aberta
13	STATKRAFT ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	00622416000141	Bovespa Mais	Sociedade anônima

[461] Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm (acesso em 2, 3 e 4.7.2017).
[462] Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/ (acesso em 4.7.2017).

				aberta
14	ALTUS SISTEMA DE AUTOMAÇÃO S.A.	92859974000143	Bovespa Mais Nível 2	Sociedade anônima aberta
15	PRÁTICA PARTICIPAÇÕES S.A.	10747021000129	Bovespa Mais Nível 2	Sociedade anônima fechada
16	ALIANSCE SHOPPING CENTERS S.A.	06082980000103	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
17	CENTRO DE IMAGEM DIAGNÓSTICOS S.A.	42771949000135	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
18	GAEC EDUCAÇÃO S.A.	09288252000132	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
19	AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	16590234000176	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
20	B2W - COMPANHIA DIGITAL	00776574000156	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
21	BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.	17344597000194	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
22	BIOSEV S.A.	15527906000136	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
23	B3 S.A. - BRASIL BOLSA BALCÃO	09346601000125	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
24	BRASIL BROKERS PARTICIPAÇÕES S.A.	08613550000198	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
25	BR INSURANCE CORRETORA DE SEGUROS S.A.	11721921000160	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
26	BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A.	06977745000191	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
27	BRASIL PHARMA S.A.	11395624000171	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
28	BR PROPERTIES S.A.	06977751000149	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
29	BANCO DO BRASIL S.A.	00000000000191	Novo Mercado	Sociedade de economia mista

30	BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRÍCOLAS	07628528000159	Novo Mercado	Sociedade anônima
31	BRF S.A.	01838723000127	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
32	CCR S.A.	02846056000197	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
33	CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S.A.	07950674000104	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
34	CIA HERING	78876950000171	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
35	CIELO S.A.	01027058000191	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
36	CONTAX PARTICIPAÇÕES S.A.	04032433000180	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
37	CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	17281106000103	Novo Mercado	Sociedade de economia mista
38	COSAN S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO	50746577000115	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
39	COSAN LOGÍSTICA S.A.	17346997000139	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
40	CPFL ENERGIA S.A.	02429144000193	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
41	CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	08439659000150	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
42	CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.	07820907000146	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
43	CSU CARDSYSTEM S.A.	01896779000138	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
44	CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A.	10760260000119	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
45	CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	08801621000186	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta

46	CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART	73178600000118	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
47	DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	16614075000100	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
48	DURATEX S.A.	97837181000147	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
49	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	04149454000180	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
50	EMBRAER S.A.	07689002000189	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
51	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	03983431000103	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
52	ENEVA S.A.	04423567000121	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
53	ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	02474103000119	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
54	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	03220438000173	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
55	ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.	08807432000110	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
56	ETERNIT S.A.	61092037000181	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
57	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	43470988000165	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
58	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S.A.	08312229000173	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
59	FERTILIZANTES HERINGER S.A.	22266175000188	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
60	FIBRIA CELULOSE S.A.	60643228000121	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
61	FLEURY S.A.	60840055000131	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
62	GAFISA S.A.	01545826000107	Novo Mercado	Sociedade anônima

				aberta
63	GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	08764621000153	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
64	GRENDENE S.A.	89850341000160	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
65	HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	49263189000102	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
66	HYPERMARCAS S.A.	02932074000191	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
67	IDEIASNET S.A.	02365069000144	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
68	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.	51218147000193	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
69	INSTITUTO HERMES PARDINI S.A.	19378769000176	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
70	INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTAÇÃO S.A.	17314329000120	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
71	INDÚSTRIAS ROMI S.A.	56720428000163	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
72	IOCHPE MAXION S.A.	61156113000175	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
73	JBS S.A.	02916265000160	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
74	JHSF PARTICIPAÇÕES S.A.	08294224000165	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
75	JSL S.A.	52548435000179	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
76	KROTON EDUCACIONAL S.A.	02800026000140	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
77	RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	49669856000143	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
78	LIGHT S.A.	03378521000175	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta

79	LINX S.A.	06948969000175	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
80	LOCALIZA RENT A CAR S.A.	16670085000155	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
81	CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	10215988000160	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
82	LOG-IN LOGÍSTICA INTERMODAL S.A.	42278291000124	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
83	MARISA LOJAS S.A.	61189288000189	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
84	LOJAS RENNER S.A.	92754738000162	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
85	LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMÓVEIS S.A.	08078847000109	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
86	LUPATECH S.A.	89463822000112	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
87	M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	07206816000115	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
88	MAGAZINE LUIZA S.A.	47960950000121	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
89	MAGNESITA REFRATÁRIOS S.A.	08684547000165	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
90	MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	03853896000140	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
91	MAHLE-METAL LEVE S.A.	60476884000187	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
92	METALFRIO SOLUTIONS S.A.	04821041000108	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
93	MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	27093558000115	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
94	MINERVA S.A.	67620377000114	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
95	MMX MINERAÇÃO E METÁLICOS S.A.	02762115000149	Novo Mercado	Sociedade anônima

				aberta
96	MOVIDA PARTICIPAÇÕES S.A.	21314559000166	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
97	MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S.A.	08343492000120	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
98	MULTIPLUS S.A.	11094546000175	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
99	NATURA COSMÉTICOS S.A.	71673990000177	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
100	ODONTOPREV S.A.	58119199000151	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
101	ÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S.A.	07957093000196	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
102	OSX BRASIL S.A.	09112685000132	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
103	OURO FINO SAUDE ANIMAL PARTICIPAÇÕES S.A.	20258278000170	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
104	PARANAPANEMA S.A.	60398369000479	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
105	PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPAÇÕES	02950811000189	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
106	PETRO RIO S.A.	10629105000168	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
107	POMIFRUTAS S/A	86550951000150	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
108	PORTO SEGURO S.A.	02149205000169	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
109	PBG S/A	83475913000191	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
110	POSITIVO TECNOLOGIA S.A.	81243735000148	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
111	PROFARMA DISTRIB PROD FARMACÊUTICOS S.A.	45453214000151	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
112	PRUMO LOGÍSTICA S.A.	08741499000108	Novo	Sociedade

			Mercado	anônima aberta
113	QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.	11669021000110	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
114	QUALICORP S.A.	11992680000193	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
115	RAIA DROGASIL S.A.	61585865000151	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
116	RODOBENS NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S.A.	67010660000124	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
117	ROSSI RESIDENCIAL S.A.	61065751000180	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
118	RUMO S.A.	02387241000160	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
119	CIA SANEAMENTO BÁSICO EST SÃO PAULO	43776517000180	Novo Mercado	Sociedade de economia mista
120	SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.	02762121000104	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
121	SÃO CARLOS EMPREEND E PARTICIPAÇÕES S.A.	29780061000109	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
122	SÃO MARTINHO S.A.	51466860000156	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
123	SER EDUCACIONAL S.A.	04986320000113	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
124	SONAE SIERRA BRASIL S.A.	05878397000132	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
125	SLC AGRÍCOLA S.A.	89096457000155	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
126	SMILES S.A.	15912764000120	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
127	SOMOS EDUCAÇÃO S.A.	02541982000154	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
128	SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S.A.	07718269000157	Novo Mercado	Sociedade anônima

				aberta
129	TARPON INVESTIMENTOS S.A.	05341549000163	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
130	TECHNOS S.A.	09295063000197	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
131	TECNISA S.A.	08065557000112	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
132	TEGMA GESTÃO LOGÍSTICA S.A.	02351144000118	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
133	CONSTRUTORA TENDA S.A.	71476527000135	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
134	TERRA SANTA AGRO S.A.	05799312000120	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
135	TIM PARTICIPAÇÕES S.A.	02558115000121	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
136	T4F ENTRETENIMENTO S.A.	02860694000162	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
137	TOTVS S.A.	53113791000122	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
138	TRISUL S.A.	08811643000127	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
139	TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	03014553000191	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
140	TUPY S.A.	84683374000149	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
141	ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S.A.	33256439000139	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
142	UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.	90441460000148	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
143	VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	33113309000147	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
144	VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	67571414000141	Novo Mercado	Sociedade anônima aberta
145	WEG S.A.	84429695000111	Novo	Sociedade

			Mercado	anônima aberta
146	WIZ SOLUÇÕES E CORRETAGEM DE SEGUROS S.A.	42278473000103	Novo Mercado	Sociedade anônima fechada
147	BCO ABC BRASIL S.A.	28195667000106	Nível 2	Sociedade anônima aberta
148	AES TIETE ENERGIA SA	04128563000110	Nível 2	Sociedade anônima aberta
149	ALUPAR INVESTIMENTO S/A	08364948000138	Nível 2	Sociedade anônima aberta
150	AZUL S.A.	09305994000129	Nível 2	Sociedade anônima aberta
151	CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	83878892000155	Nível 2	Sociedade de economia mista
152	ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S.A.	61695227000193	Nível 2	Sociedade anônima aberta
153	ENERGISA S.A.	00864214000106	Nível 2	Sociedade anônima aberta
154	FORJAS TAURUS S.A.	92781335000102	Nível 2	Sociedade anônima aberta
155	GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.	06164253000187	Nível 2	Sociedade anônima aberta
156	BCO INDUSVAL S.A.	61024352000171	Nível 2	Sociedade anônima aberta
157	KLABIN S.A.	89637490000145	Nível 2	Sociedade anônima aberta
158	MARCOPOLO S.A.	88611835000129	Nível 2	Sociedade anônima aberta
159	MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIÁRIOS S.A.	07816890000153	Nível 2	Sociedade anônima aberta
160	BCO PINE S.A.	62144175000120	Nível 2	Sociedade anônima aberta
161	RENOVA ENERGIA S.A.	08534605000174	Nível 2	Sociedade anônima

				aberta
162	CIA SANEAMENTO DO PARANA - SANEPAR	76484013000145	Nível 2	Sociedade de economia mista
163	SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	60500139000126	Nível 2	Sociedade anônima aberta
164	SUL AMÉRICA S.A.	29978814000187	Nível 2	Sociedade anônima aberta
165	TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	07859971000130	Nível 2	Sociedade anônima aberta
166	VIA VAREJO S.A.	33041260065290	Nível 2	Sociedade anônima aberta
167	ALPARGATAS S.A.	61079117000105	Nível 1	Sociedade anônima aberta
168	BCO PAN S.A.	59285411000113	Nível 1	Sociedade anônima aberta
169	BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	92702067000196	Nível 1	Sociedade anônima aberta
170	BCO BRADESCO S.A.	60746948000112	Nível 1	Sociedade anônima aberta
171	BRADESPAR S.A.	03847461000192	Nível 1	Sociedade anônima aberta
172	BRASKEM S.A.	42150391000170	Nível 1	Sociedade anônima aberta
173	CIA FIAÇÃO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	17245234000100	Nível 1	Sociedade anônima aberta
174	CIA ESTADUAL DE DISTRIB ENER ELET-CEEE-D	08467115000100	Nível 1	Sociedade de economia mista
175	CIA ESTADUAL GER.TRANS.ENER.ELET-CEEE-GT	92715812000131	Nível 1	Sociedade de economia mista
176	CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	17155730000164	Nível 1	Sociedade de economia mista

177	CESP - CIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO	60933603000178	Nível 1	Sociedade de economia mista
178	CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	76483817000120	Nível 1	Sociedade de economia mista
179	CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	00001180000126	Nível 1	Sociedade de economia mista
180	EUCATEX S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO	56643018000166	Nível 1	Sociedade anônima aberta
181	CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA	15141799000103	Nível 1	Sociedade anônima aberta
182	FRAS-LE S.A.	88610126000129	Nível 1	Sociedade anônima aberta
183	GERDAU S.A.	33611500000119	Nível 1	Sociedade anônima aberta
184	METALÚRGICA GERDAU S.A.	92690783000109	Nível 1	Sociedade anônima aberta
185	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	61532644000115	Nível 1	Sociedade anônima aberta
186	ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	60872504000123	Nível 1	Sociedade anônima aberta
187	OI S.A.	76535764000143	Nível 1	Sociedade anônima aberta
188	CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	47508411000156	Nível 1	Sociedade anônima aberta
189	PARANÁ BCO S.A.	14388334000199	Nível 1	Sociedade anônima aberta
190	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES	89086144000116	Nível 1	Sociedade anônima aberta
191	SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	16404287000155	Nível 1	Sociedade anônima aberta
192	CTEEP - CIA TRANSMISSÃO	02998611000104	Nível 1	Sociedade anônima

	ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA			aberta
193	USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS	60894730000105	Nível 1	Sociedade anônima aberta
194	VALE S.A.	33592510000154	Nível 1	Sociedade anônima aberta
195	ELECTRO ACO ALTONA S.A.	82643537000134	Tradicional	Sociedade anônima aberta
196	ADVANCED DIGITAL HEALTH MEDICINA PREVENTIVA S.A.	10345009000198	Tradicional	Sociedade anônima aberta
197	AES ELPA S.A.	01917705000130	Tradicional	Sociedade anônima aberta
198	RGE SUL DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S.A.	02016440000162	Tradicional	Sociedade anônima aberta
199	AFLUENTE GERAÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	07620094000140	Tradicional	Sociedade anônima aberta
200	AFLUENTE TRANSMISSÃO DE ENERGIA ELÉTRICA S/A	10338320000100	Tradicional	Sociedade anônima aberta
201	CONSÓRCIO ALFA DE ADMINISTRAÇÃO S.A.	17193806000146	Tradicional	Sociedade anônima aberta
202	FINANCEIRA ALFA S.A.-CRED FINANC E INVS	17167412000113	Tradicional	Sociedade anônima aberta
203	ALFA HOLDINGS S.A.	17167396000169	Tradicional	Sociedade anônima aberta
204	BCO ALFA DE INVESTIMENTO S.A.	60770336000165	Tradicional	Sociedade anônima aberta
205	SIDERÚRGICA J. L. ALIPERTI S.A.	61156931000178	Tradicional	Sociedade anônima aberta
206	ALTERE SECURITIZADORA S.A.	02783423000150	Tradicional	Sociedade anônima aberta
207	BCO AMAZÔNIA S.A.	04902979000144	Tradicional	Sociedade de economia mista
208	AMBEV S.A.	07526557000100	Tradicional	Sociedade anônima

				aberta
209	AMPLA ENERGIA E SERVIÇOS S.A.	33050071000158	Tradicional	Sociedade anônima aberta
210	APICE SECURITIZADORA S.A.	12130744000100	Tradicional	Sociedade anônima aberta
211	ATOM EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	00359742000108	Tradicional	Sociedade anônima aberta
212	CONC SIST ANHANG-BANDEIRANT S.A. AUTOBAN	02451848000162	Tradicional	Sociedade anônima aberta
213	AZEVEDO E TRAVASSOS S.A.	61351532000168	Tradicional	Sociedade anônima aberta
214	BAHEMA S.A.	45987245000192	Tradicional	Sociedade anônima aberta
215	BCO ESTADO DE SERGIPE S.A. - BANESE	13009717000146	Tradicional	Sociedade de economia mista
216	BANESTES S.A. - BCO EST ESPÍRITO SANTO	28127603000178	Tradicional	Sociedade de economia mista
217	BCO ESTADO DO PARA S.A.	04913711000108	Tradicional	Sociedade de economia mista
218	BARDELLA S.A. INDÚSTRIAS MECÂNICAS	60851615000153	Tradicional	Sociedade anônima aberta
219	BATTISTELLA ADM PARTICIPAÇÕES S.A.	42331462000131	Tradicional	Sociedade anônima aberta
220	BAUMER S.A.	61374161000130	Tradicional	Sociedade anônima aberta
221	BETA SECURITIZADORA S.A.	07021459000110	Tradicional	Sociedade anônima fechada
222	BICICLETAS MONARK S.A.	56992423000190	Tradicional	Sociedade anônima aberta
223	CCB BRASIL ARRENDAMENTO MERCANTIL S.A.	69720910000145	Tradicional	Sociedade anônima aberta
224	BOMBRIL S.A.	50564053000103	Tradicional	Sociedade

				anônima aberta
225	BRADESCO LEASING S.A. ARREND MERCANTIL	47509120000182	Tradicional	Sociedade anônima aberta
226	BRAZIL REALTY CIA SECURIT. CRÉD. IMOBILIÁRIOS	07119838000148	Tradicional	Sociedade anônima fechada
227	BRAZILIAN FINANCE E REAL ESTATE S.A.	02762113000150	Tradicional	Sociedade anônima aberta
228	BRAZILIAN SECURITIES CIA SECURITIZAÇÃO	03767538000114	Tradicional	Sociedade anônima aberta
229	BRB BCO DE BRASÍLIA S.A.	00000208000100	Tradicional	Sociedade de economia mista
230	BRC SECURITIZADORA S.A.	08653753000108	Tradicional	Sociedade anônima fechada
231	BRPR 45 SECURITIZADORA CRED IMOB S.A.	07088416000152	Tradicional	Sociedade anônima fechada
232	BRPR 55 SECURITIZADORA CRED IMOB S.A.	07710591000130	Tradicional	Sociedade anônima fechada
233	BRPR 56 SECURITIZADORA CRED IMOB S.A.	06137677000152	Tradicional	Sociedade anônima fechada
234	BCO BTG PACTUAL S.A.	30306294000145	Tradicional	Sociedade anônima aberta
235	BV LEASING - ARRENDAMENTO MERCANTIL S.A.	01858774000110	Tradicional	Sociedade anônima aberta
236	CAMBUCI S.A.	61088894000108	Tradicional	Sociedade anônima aberta
237	CIA CATARINENSE DE ÁGUAS E SANEAM – CASAN	82508433000117	Tradicional	Sociedade de economia mista
238	CIA ENERGÉTICA DE BRASÍLIA	00070698000111	Tradicional	Sociedade de economia mista
239	CIA DISTRIB DE GÁS DO RIO DE JANEIRO-CEG	33938119000169	Tradicional	Sociedade anônima

				aberta
240	CIA CELG DE PARTICIPAÇÕES - CELGPAR	08560444000193	Tradicional	Sociedade de economia mista
245	CENTRAIS ELET DO PARÁ S.A. - CELPA	04895728000180	Tradicional	Sociedade anônima aberta
246	CIA ENERGETICA DE PERNAMBUCO - CELPE	10835932000108	Tradicional	Sociedade anônima aberta
247	CELULOSE IRANI S.A.	92791243000103	Tradicional	Sociedade anônima aberta
248	CEMEPE INVESTIMENTOS S.A.	93828986000173	Tradicional	Sociedade anônima aberta
249	CEMIG DISTRIBUIÇÃO S.A.	06981180000116	Tradicional	Sociedade anônima aberta
250	CEMIG GERAÇÃO E TRANSMISSÃO S.A.	06981176000158	Tradicional	Sociedade anônima aberta
251	CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS	09358105000191	Tradicional	Sociedade anônima aberta
252	CIMS S.A.	00272185000193	Tradicional	Sociedade anônima aberta
253	CIA ELETRICIDADE EST. DA BAHIA - COELBA	15139629000194	Tradicional	Sociedade anônima aberta
254	CIA ENERGETICA DO CEARÁ - COELCE	07047251000170	Tradicional	Sociedade anônima aberta
255	CIA GAS DE SAO PAULO – COMGAS	61856571000117	Tradicional	Sociedade anônima aberta
256	CONC AUTO RAPOSO TAVARES S.A.	10531501000158	Tradicional	Sociedade anônima aberta
257	CONC ROD OSORIO-PORTO ALEGRE S.A-CONCEPA	01654604000114	Tradicional	Sociedade anônima aberta
258	CONSTRUTORA ADOLPHO LINDENBERG S.A.	61022042000118	Tradicional	Sociedade anônima aberta
259	CORREA RIBEIRO S.A. COMÉRCIO E INDÚSTRIA	15101405000193	Tradicional	Sociedade anônima aberta

260	CIA ENERGÉTICA DO RIO GDE NORTE – COSERN	08324196000181	Tradicional	Sociedade anônima aberta
261	CIA TECIDOS NORTE DE MINAS COTEMINAS	22677520000176	Tradicional	Sociedade anônima aberta
262	CPFL GERAÇÃO DE ENERGIA S.A.	03953509000147	Tradicional	Sociedade anônima aberta
263	CIA PIRATININGA DE FORÇA E LUZ	04172213000151	Tradicional	Sociedade anônima aberta
264	CREMER S.A.	82641325000118	Tradicional	Sociedade anônima aberta
265	CRISTAL PIGMENTOS DO BRASIL S.A.	15115504000124	Tradicional	Sociedade anônima aberta
266	ALGAR TELECOM S/A	71208516000174	Tradicional	Sociedade anônima aberta
267	DIAGNÓSTICOS DA AMÉRICA S.A.	61486650000183	Tradicional	Sociedade anônima aberta
268	DIBENS LEASING S.A. - ARREND. MERCANTIL	65654303000173	Tradicional	Sociedade anônima fechada
269	DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS	92665611000177	Tradicional	Sociedade anônima aberta
270	DOHLER S.A.	84683408000103	Tradicional	Sociedade anônima aberta
271	DTCOM - DIRECT TO COMPANY S.A.	03303999000136	Tradicional	Sociedade anônima aberta
272	EDP SÃO PAULO DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA S.A.	02302100000106	Tradicional	Sociedade anônima aberta
273	ECORODOVIAS CONCESSÕES E SERVIÇOS S.A.	08873873000110	Tradicional	Sociedade anônima aberta
274	EMPRESA CONC RODOV DO NORTE S.A. - ECONORTE	02222736000130	Tradicional	Sociedade anônima aberta
275	CONC ROD AYRTON SENNA E CARV PINTO S.A. - ECOPISTAS	10841050000155	Tradicional	Sociedade anônima aberta
276	CONC ECOVIAS IMIGRANTES S.A.	02509491000126	Tradicional	Sociedade anônima

				aberta
277	ELEKEIROZ S.A.	13788120000147	Tradicional	Sociedade anônima aberta
278	ELEKTRO REDES S.A.	02328280000197	Tradicional	Sociedade anônima aberta
279	ELETROBRÁS PARTICIPAÇÕES S.A. – ELETROPAR	01104937000170	Tradicional	Sociedade de economia mista
280	EMAE - EMPRESA METROP. AGUAS ENERGIA S.A.	02302101000142	Tradicional	Sociedade anônima aberta
281	EMPRESA NAC COM REDITO PART S.A. ENCORPAR	01971614000183	Tradicional	Sociedade anônima aberta
282	ENERGISA MATO GROSSO-DISTRIBUIDORA DE ENERGIA S/A	03467321000199	Tradicional	Sociedade anônima aberta
283	ENERGISA MATO GROSSO DO SUL - DIST DE ENERGIA S.A.	15413826000150	Tradicional	Sociedade anônima fechada
284	EDP ESPIRITO SANTO DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA S.A.	28152650000171	Tradicional	Sociedade anônima aberta
285	MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA S.A.	61082004000150	Tradicional	Sociedade anônima aberta
286	EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.	95426862000197	Tradicional	Sociedade anônima aberta
287	FERROVIA CENTRO-ATLANTICA S.A.	00924429000175	Tradicional	Sociedade anônima aberta
288	FERREIRA GOMES ENERGIA S.A.	12489315000123	Tradicional	Sociedade anônima aberta
289	FIBAM COMPANHIA INDUSTRIAL	61410395000195	Tradicional	Sociedade anônima aberta
290	FINANSINOS S.A.-CREDITO FINANC E INVEST	91669747000192	Tradicional	Sociedade anônima aberta
291	GAIA AGRO SECURITIZADORA S.A.	14876090000193	Tradicional	Sociedade anônima aberta
292	RIO PARANAPANEMA ENERGIA S.A.	02998301000181	Tradicional	Sociedade anônima

				aberta
293	GPC PARTICIPAÇÕES S.A.	02193750000152	Tradicional	Sociedade anônima aberta
294	GRAZZIOTIN S.A.	92012467000170	Tradicional	Sociedade anônima aberta
295	GRUCAI PARTICIPAÇÕES S.A.	01258945000170	Tradicional	Sociedade anônima aberta
296	GUARARAPES CONFECÇÕES S.A.	08402943000152	Tradicional	Sociedade anônima aberta
297	CIA HABITASUL DE PARTICIPAÇÕES	87762563000103	Tradicional	Sociedade anônima aberta
298	HAGA S.A. INDÚSTRIA E COMERCIO	30540991000166	Tradicional	Sociedade anônima aberta
299	HERCULES S.A. FÁBRICA DE TALHERES	92749225000163	Tradicional	Sociedade anônima aberta
300	HOTEIS OTHON S.A.	33200049000147	Tradicional	Sociedade anônima aberta
301	IGB ELETRÔNICA S/A	43185362000107	Tradicional	Sociedade anônima aberta
302	CIA INDUSTRIAL CATAGUASES	19526748000150	Tradicional	Sociedade anônima aberta
303	INEPAR S.A. INDÚSTRIA E CONSTRUCOES	76627504000106	Tradicional	Sociedade anônima aberta
304	INVESTIMENTOS BEMGE S.A.	01548981000179	Tradicional	Sociedade anônima aberta
305	INVESTCO S.A.	00644907000193	Tradicional	Sociedade anônima aberta
306	ITAITINGA PARTICIPAÇÕES S.A.	01258943000181	Tradicional	Sociedade anônima aberta
307	ITAPEBI GERAÇÃO DE ENERGIA S.A.	02397080000196	Tradicional	Sociedade anônima aberta
308	ITAUTEC S.A. - GRUPO ITAUTEC	54526082000131	Tradicional	Sociedade anônima aberta
309	INDÚSTRIAS J B	60637238000154	Tradicional	Sociedade

	DUARTE S.A.			anônima aberta
310	J. MACEDO S.A.	14998371000119	Tradicional	Sociedade anônima aberta
311	JEREISSATI PARTICIPAÇÕES S.A.	60543816000193	Tradicional	Sociedade anônima aberta
312	JOÃO FORTES ENGENHARIA S.A.	33035536000100	Tradicional	Sociedade anônima aberta
313	JOSAPAR-JOAQUIM OLIVEIRA S.A. – PARTICIP	87456562000122	Tradicional	Sociedade anônima aberta
314	KARSTEN S.A.	82640558000104	Tradicional	Sociedade anônima aberta
315	KEPLER WEBER S.A.	91983056000169	Tradicional	Sociedade anônima aberta
316	JPSP INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	53790218000153	Tradicional	Sociedade anônima aberta
317	LIBRA TERMINAL RIO S.A.	02373517000151	Tradicional	Sociedade anônima fechada
318	LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE S.A.	60444437000146	Tradicional	Sociedade anônima aberta
319	CONSTRUTORA LIX DA CUNHA S.A.	46014635000149	Tradicional	Sociedade anônima aberta
320	LOJAS AMERICANAS S.A.	33014556000196	Tradicional	Sociedade anônima aberta
321	LOJAS HERING S.A.	82640632000184	Tradicional	Sociedade anônima aberta
322	MANGELS INDUSTRIAL S.A.	61065298000102	Tradicional	Sociedade anônima aberta
323	CIA MELHORAMENTOS DE SÃO PAULO	60730348000166	Tradicional	Sociedade anônima aberta
324	MENDES JUNIOR ENGENHARIA S.A.	17162082000173	Tradicional	Sociedade anônima aberta
325	BCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.	17184037000110	Tradicional	Sociedade anônima

				aberta
326	MERCANTIL BRASIL FINANC S.A. C.F.I.	33040601000187	Tradicional	Sociedade anônima aberta
327	BCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.	34169557000172	Tradicional	Sociedade anônima aberta
328	METALGRAFICA IGUAÇÚ S.A.	80227184000166	Tradicional	Sociedade anônima aberta
329	METISA METALÚRGICA TIMBOENSE S.A.	86375425000109	Tradicional	Sociedade anônima aberta
330	MGI - MINAS GERAIS PARTICIPAÇÕES S.A.	19296342000129	Tradicional	Sociedade anônima aberta
331	MINASMAQUINAS S.A.	17161241000115	Tradicional	Sociedade anônima aberta
332	MINUPAR PARTICIPAÇÕES S.A.	90076886000140	Tradicional	Sociedade anônima aberta
333	MONTEIRO ARANHA S.A.	33102476000192	Tradicional	Sociedade anônima aberta
334	MUNDIAL S.A. - PRODUTOS DE CONSUMO	88610191000154	Tradicional	Sociedade anônima aberta
335	NADIR FIGUEIREDO IND E COM S.A.	61067161000197	Tradicional	Sociedade anônima aberta
336	BCO NORDESTE DO BRASIL S.A.	07237373000120	Tradicional	Sociedade de economia mista
337	NORDON INDÚSTRIAS METALÚRGICAS S.A.	60884319000159	Tradicional	Sociedade anônima aberta
338	OGX PETRÓLEO E GÁS S.A.	08926302000105	Tradicional	Sociedade anônima aberta
339	CONC RODOVIA PRES. DUTRA S.A.	00861626000192	Tradicional	Sociedade anônima aberta
340	OCTANTE SECURITIZADORA S.A.	12139922000163	Tradicional	Sociedade anônima aberta
341	CONSERVAS ODERICH S.A.	97191902000194	Tradicional	Sociedade anônima aberta

342	OURINVEST SECURITIZADORA SA	12320349000190	Tradicional	Sociedade anônima aberta
343	OURO VERDE LOCAÇÃO E SERVICO S.A.	75609123000123	Tradicional	Sociedade anônima aberta
344	PANATLANTICA S.A.	92693019000189	Tradicional	Sociedade anônima aberta
345	CIA PARTICIPAÇÕES ALIANÇA DA BAHIA	01938783000111	Tradicional	Sociedade anônima aberta
346	PÁTRIA CIA SECURITIZADORA DE CRED IMOB	02736470000143	Tradicional	Sociedade anônima aberta
347	CIA PAULISTA DE FORÇA E LUZ	33050196000188	Tradicional	Sociedade anônima aberta
348	PDG COMPANHIA SECURITIZADORA	09538973000153	Tradicional	Sociedade anônima fechada
349	REFINARIA DE PETRÓLEOS MANGUINHOS S.A.	33412081000196	Tradicional	Sociedade anônima aberta
350	PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	33000167000101	Tradicional	Sociedade de economia mista
351	PETTENATI S.A. INDÚSTRIA TEXTIL	88613658000110	Tradicional	Sociedade anônima aberta
352	PLASCAR PARTICIPAÇÕES INDUSTRIAIS S.A.	51928174000150	Tradicional	Sociedade anônima aberta
353	POLO CAPITAL SECURITIZADORA S.A	12261588000116	Tradicional	Sociedade anônima fechada
354	POLPAR S.A.	59789545000171	Tradicional	Sociedade anônima fechada
355	PORTO SUDESTE V.M. S.A.	18494485000182	Tradicional	Sociedade anônima fechada
356	RAIZEN ENERGIA S.A.	08070508000178	Tradicional	Sociedade anônima aberta
357	RECRUSUL S.A.	91333666000117	Tradicional	Sociedade anônima aberta
358	REDE ENERGIA S.A.	61584140000149	Tradicional	Sociedade

				anônima aberta
359	RIO GRANDE ENERGIA S.A.	02016439000138	Tradicional	Sociedade anônima aberta
360	METALURGICA RIOSULENSE S.A.	85778074000106	Tradicional	Sociedade anônima aberta
361	RODOVIAS DAS COLINAS S.A.	03025305000146	Tradicional	Sociedade anônima aberta
362	CONC RODOVIAS DO TIETÊ S.A.	10678505000163	Tradicional	Sociedade anônima aberta
363	CONC ROTA DAS BANDEIRAS S.A.	10647979000148	Tradicional	Sociedade anônima aberta
364	SALUS INFRAESTRUTURA PORTUARIA SA	15494541000190	Tradicional	Sociedade anônima fechada
365	SANESALTO SANEAMENTO S.A.	02724983000134	Tradicional	Sociedade anônima aberta
366	SANSUY S.A. INDÚSTRIA DE PLÁSTICOS	14807945000124	Tradicional	Sociedade anônima aberta
367	BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	90400888000142	Tradicional	Sociedade anônima aberta
368	CIA TECIDOS SANTANENSE	21255567000189	Tradicional	Sociedade anônima aberta
369	SANTHER FAB DE PAPEL STA THEREZINHA S.A.	61101895000145	Tradicional	Sociedade anônima aberta
370	NUMERAL 80 PARTICIPAÇÕES S.A.	02084220000176	Tradicional	Sociedade anônima aberta
371	SAUIPE S.A.	00866577000180	Tradicional	Sociedade anônima aberta
372	SCHULZ S.A.	84693183000168	Tradicional	Sociedade anônima aberta
373	CIA SEGUROS ALIANCA DA BAHIA	15144017000190	Tradicional	Sociedade anônima aberta
374	CIA SIDERURGICA NACIONAL	33042730000104	Tradicional	Sociedade anônima aberta

375	SONDOTECNICA ENGENHARIA SOLOS S.A.	33386210000119	Tradicional	Sociedade anônima aberta
376	SPRINGER S.A.	92929520000100	Tradicional	Sociedade anônima aberta
377	SÃO PAULO TURISMO S.A.	62002886000160	Tradicional	Sociedade anônima aberta
378	SANTO ANTONIO ENERGIA S.A.	09391823000160	Tradicional	Sociedade anônima aberta
379	SUZANO HOLDING S.A.	60651809000105	Tradicional	Sociedade anônima aberta
380	TCP TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ S.A.	12919786000124	Tradicional	Sociedade anônima fechada
381	TECNOSOLO ENGENHARIA S.A.	33111246000190	Tradicional	Sociedade anônima aberta
382	TEC TOY S.A.	22770366000182	Tradicional	Sociedade anônima aberta
383	TEKA-TECELAGEM KUEHNRICH S.A.	82636986000155	Tradicional	Sociedade anônima aberta
384	TEKNO S.A. - INDÚSTRIA E COMERCIO	33467572000134	Tradicional	Sociedade anônima aberta
385	TELEC BRASILEIRAS S.A. TELEBRAS	00336701000104	Tradicional	Sociedade de economia mista
386	TELEFÔNICA BRASIL S.A	02558157000162	Tradicional	Sociedade anônima aberta
387	TERMELÉTRICA PERNAMBUCO III S.A.	10502676000137	Tradicional	Sociedade anônima aberta
388	TERMOPERNAMBUCO S.A.	03795050000109	Tradicional	Sociedade anônima aberta
389	TÊXTIL RENAUXVIEW S.A.	82982075000180	Tradicional	Sociedade anônima aberta
390	TREVISA INVESTIMENTOS S.A.	92660570000126	Tradicional	Sociedade anônima aberta
391	TRIÂNGULO DO SOL	02509186000134	Tradicional	Sociedade

	AUTO-ESTRADAS S.A.			anônima aberta
392	UNIDAS S.A.	04437534000130	Tradicional	Sociedade anônima aberta
393	UNIPAR CARBOCLORO S.A.	33958695000178	Tradicional	Sociedade anônima aberta
394	VERT COMPANHIA SECURITIZADORA	25005683000109	Tradicional	Sociedade anônima aberta
395	CONC ROD.OESTE SP VIAOESTE S.A	02415408000150	Tradicional	Sociedade anônima fechada
396	VULCABRAS/AZALEIA S.A.	50926955000142	Tradicional	Sociedade anônima aberta
397	WETZEL S.A.	84683671000194	Tradicional	Sociedade anônima aberta
398	WHIRLPOOL S.A.	59105999000186	Tradicional	Sociedade anônima aberta
399	WLM - INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	33228024000151	Tradicional	Sociedade anônima aberta
400	REAL AI PIC SEC DE CRÉDITOS IMOBILIÁRIO S.A.	02643896000152	Tradicional	Sociedade anônima aberta