

ESCOLA DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO
CURSO DE MESTRADO

PEDRO RICARDO LUCIETTO PICCININI

**A INCLUSÃO DE CLÁUSULA COMPENSATÓRIA ESTATUTÁRIA COMO UM NOVO
PATAMAR DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA
LISTADAS NOS SEGMENTOS ESPECIAIS DA B3**

Porto Alegre
2019

PÓS-GRADUAÇÃO - *STRICTO SENSU*



Pontifícia Universidade Católica
do Rio Grande do Sul

PEDRO RICARDO LUCIETTO PICCININI

**A INCLUSÃO DE CLÁUSULA COMPENSATÓRIA ESTATUTÁRIA COMO UM
NOVO PATAMAR DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES DE
ECONOMIA MISTA LISTADAS NOS SEGMENTOS ESPECIAIS DA B3**

Dissertação jurídica apresentada como requisito para a obtenção do grau de Mestre em Direito pelo Programa de Pós-graduação em Direito, na Área de Concentração em Fundamentos Constitucionais do Direito Público e do Direito Privado e Linha de Pesquisa em Eficácia e Efetividade da Constituição e dos Direitos Fundamentais no Direito Público e Direito Privado, da Escola de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul – PUCRS.

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Lupion.

Porto Alegre

2019

PEDRO RICARDO LUCIETTO PICCININI

**A INCLUSÃO DE CLÁUSULA COMPENSATÓRIA ESTATUTÁRIA COMO UM
NOVO PATAMAR DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES DE
ECONOMIA MISTA LISTADAS NOS SEGMENTOS ESPECIAIS DA B3**

Dissertação jurídica apresentada como requisito para a obtenção do grau de Mestre em Direito pelo Programa de Pós-graduação em Direito, na Área de Concentração em Fundamentos Constitucionais do Direito Público e do Direito Privado e Linha de Pesquisa em Eficácia e Efetividade da Constituição e dos Direitos Fundamentais no Direito Público e Direito Privado, da Escola de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul – PUCRS, defendida e aprovada em Porto Alegre/RS, _____ de _____ de _____.

BANCA EXAMINADORA:

Presidente: Prof. Dr. Ricardo Lupion

Membro Externo: Profa. Dra. Márcia Carla Pereira Ribeiro

Membro Externo: Prof. Dr. Oksandro Osdival Gonçalves

Membro Interno: Prof. Dr. André Fernandes Estevez

À minha noiva Isabelle pelo amor, compreensão e companheirismo, mesmo após incontáveis horas de convívio furtadas.

Aos meus pais, Valdir e Marilene, que nunca mediram esforços para que eu e minhas irmãs pudéssemos perseguir nossos objetivos.

Ao meu avô, Euclides Lucietto, que sempre me ensinou que conhecimento é a única “coisa” que ninguém pode me tirar.

AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Dr. Ricardo Lupion, pela orientação irretocável que me foi proporcionada, permeada de valiosas sugestões e diretrizes inovadoras, bem como pelas inúmeras oportunidades que me foram concedidas para o exercício da docência, seja em sala de aula, seja em eventos do Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento Econômico e Social (GPDES). Prof. Ricardo, além de ser um mestre, na verdadeira acepção da palavra, tem uma postura exemplar e carinhosa que encanta a todos que tem o prazer de desfrutar do seu convívio.

Aos professores e funcionários do Programa de Pós Graduação em Direito da Escola de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul – PUCRS, por todo o aprendizado proporcionado, pelo carinhoso trato e pelo auxílio no desenvolvimento da presente pesquisa.

À Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pela bolsa de estudos concedida, que se mostrou essencial para que eu pudesse dar mais esse importante passo na minha formação acadêmica e profissional.

Ao Prof. Dr. André Estevez, pela inspiradora convivência que contribuiu de forma decisiva para que eu viesse a cursar o mestrado.

Aos meus colegas Ataliba Carpes, Caroline Gularte, Débora Sacchetto, Diego Bello, Fernando Colussi, Gabriela Glitz, Léo Pilau, Lucas Faccio, Paula Jaeger, Pedro Filter, Martina Recena, Victória Duarte e Tomlyta Velasquez, pelos momentos de descontração e companheirismo durante a jornada.

“Não sou nada.

Nunca serei nada.

Não posso querer ser nada.

À parte isso, tenho em mim todos os
sonhos do mundo.”

CAMPOS, Álvaro, 1928.

RESUMO

Este trabalho tem por escopo analisar a inclusão de cláusula compensatória no estatuto social de uma sociedade de economia mista que explora o mercado de capitais nos segmentos especiais de listagem da B3 Novo Mercado e Nível 2, como um novo patamar de governança corporativa. O objetivo fundamental da pesquisa é examinar, usando como paradigma a mudança estatutária ocorrida em 2018 na Petrobras, a possibilidade do surgimento de um novo *standard* de governança corporativa, consubstanciado na inclusão de cláusula, no estatuto social de uma sociedade de economia mista, que imponha a necessidade do ente estatal, como acionista controlador, compensar a companhia em razão de eventuais prejuízos que porventura se originem da realização de políticas públicas que não sejam consentâneas com o relevante interesse coletivo que justificou sua criação. A abordagem é realizada por meio do método dialético de pesquisa, buscando-se analisar o movimento entre o interesse do ente estatal – como acionista controlador de uma sociedade de economia mista – e o interesse dos demais acionistas, a fim de concluir, ao final, se a inclusão de cláusula compensatória permite o equilíbrio desses interesses e se esta pode ser entendida como um novo patamar de governança corporativa. De forma auxiliar, utiliza-se o método de estudo de caso, verificando-se a mudança estatutária ocorrida na Petrobras. A interpretação jurídica ocorre de forma sistemática, em razão de se examinar a dualidade de interesses a partir do ordenamento jurídico brasileiro de forma hierárquica, considerando as normas constitucionais e infraconstitucionais. Por fim, a pesquisa lastreia-se em doutrina nacional e estrangeira, em especial a estadunidense, bem como em legislação pertinente e documentação própria do caso em análise. Conclui-se que a inclusão de cláusula compensatória estatutária pode ser entendida como um novo patamar de governança corporativa, devendo ser incorporada junto às demais exigências para que uma sociedade de economia mista figure nos segmentos especiais de listagem Novo Mercado e Nível 2, bem como ostente o certificado de conformidade com o Programa Destaque em Governança de Estatais, visto que proporciona o alinhamento de interesses entre *shareholders* e administradores e a mitigação dos conflitos que poderiam se originar das dificuldades de monitoramento e controle da gestão empresarial.

Palavras-chave: Sociedade de economia mista. Governança Corporativa. Acionista controlador. Finalidade lucrativa. Compensação da companhia

ABSTRACT

The purpose of this paper is to analyze the inclusion of a compensatory clause in the bylaws of a mixed capital company that explores the capital markets in the special listing segments of B3 Novo Mercado and Nível 2, as a new level of corporate governance. The main objective of the research is to examine, using as paradigm the statutory change that occurred in 2018 at Petrobras, the possibility of the emergence of a new standard of corporate governance, embodied in the inclusion of clause in the bylaws of a mixed economy company, which imposes a the need for the state entity, as a controlling shareholder, to compensate the company for any losses that may arise from the execution of public policies that are not in accordance with the relevant collective interest that justified its creation. The approach is carried out through the dialectical method of research, seeking to analyze the movement between the interest of the state entity - as controlling shareholder of a mixed economy company - and the interest of other shareholders, in order to conclude, in the end, The inclusion of a compensatory clause allows the balance of these interests and if it can be understood as a new level of corporate governance. In an auxiliary way, the case study method is used, verifying the statutory change that occurred at Petrobras. Legal interpretation takes place systematically, due to examining the duality of interests from the Brazilian legal system in a hierarchical manner, considering constitutional and infraconstitutional norms. Finally, the research is based on national and foreign doctrine, especially the US, as well as relevant legislation and documentation of the case under analysis. It is concluded that the inclusion of a statutory compensatory clause can be understood as a new level of corporate governance, and should be incorporated along with the other requirements for a mixed capital company to appear in the special listing segments Novo Mercado and Nível 2, as well as to display the certificate of compliance with the Programa Destaque em Governança de Estatais, as it provides alignment of interests between shareholders and managers and mitigation of conflicts that could stem from the difficulties of monitoring and controlling corporate management.

Keywords: Mixed capital company. Corporate Governance. Controlling Shareholder. Lucrative purpose. Company compensation.

LISTA DE ABREVIATURAS

Art. – Artigo

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

CF – Constituição Federal de 1988

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

LSA – Lei das Sociedades Anônimas

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1 A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA NO DIREITO BRASILEIRO	14
1.1 As sociedades de economia mista como mecanismo de intervenção do Estado no domínio econômico	14
1.2 O relevante interesse coletivo como fundamento da atividade econômica estatal	21
1.3 O poder de controle societário estatal	34
2 GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO INSTRUMENTO CONCILIADOR DA FINALIDADE SOCIAL COM A FINALIDADE LUCRATIVA EM UMA SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA QUE CAPTA INVESTIMENTOS NO MERCADO DE CAPITAIS	45
2.1 As contribuições da Lei nº 13.303/2016 para a implementação de um modelo de governança corporativa nas sociedades de economia mista	46
2.2 A mitigação do conflito <i>principal vs. principal</i> por meio de governança corporativa em sociedades de economia mista.....	56
2.3 A análise a respeito da implementação das contribuições da Lei nº 13.303/2016 e a proposição de recomendações que possibilitem uma governança além da forma.....	66
3 O SURGIMENTO DE UM NOVO PATAMAR DE GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA AS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA LISTADAS NOS SEGMENTOS ESPECIAIS DA B3	74
3.1 A inclusão de cláusula compensatória no Estatuto Social da Petrobras como paradigma para a proposição de um novo patamar de governança corporativa	75
3.2 A compensação da companhia quando do sacrifício da finalidade lucrativa em prol de atividades que não visem ao relevante interesse coletivo que justificou sua criação: entendimentos favoráveis e contrários	85
3.3 Proposição de um novo patamar de governança corporativa.....	92
CONSIDERAÇÕES FINAIS	106
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	108

INTRODUÇÃO

A Constituição Federal de 1988 (CF), ao disciplinar a ordem econômica, confere à iniciativa privada a preferência para a exploração de atividades econômicas. Em um primeiro momento, tal afirmativa pode transparecer que estaria o Estado proibido de explorar atividades econômicas. Todavia, o art. 173, da CF, demonstra que há possibilidade de exploração de atividade econômica diretamente pelo Estado somente quando esta for necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo.

Preenchidos os requisitos que possibilitam a exploração da atividade econômica pelo Estado, este, em regime de concorrência com os particulares, atuará por meio de empresas estatais, que é gênero de duas espécies: empresa pública e sociedade de economia mista. Na presente abordagem importa apenas a sociedade de economia mista, modalidade de empresa estatal que tem sua criação autorizada por lei e que, por expressa determinação legal, deve adotar o tipo societário de sociedade anônima e possuir um ente estatal como seu acionista controlador, sendo proprietário de mais da metade das ações com direito a voto. Em relação às demais ações, nada impede que estas sejam adquiridas por investidores privados junto ao mercado de capitais.

A necessidade de autorização legislativa – federal, estadual ou municipal, a depender do ente estatal a que a sociedade de economia mista está vinculada – para criação da referida sociedade se justifica pois se trata de procedimento solene que atribuirá o relevante interesse coletivo que deverá ser perseguido pela sociedade e que legitimará a entrega de capital público para a exploração de determinada atividade econômica. Portanto, há que se destacar que a missão pública, inerente a uma sociedade de economia mista, deve ser definida pela lei que a instituiu.

Tendo sido delimitado o relevante interesse coletivo que justificou a criação da companhia, cabe ao ente estatal controlador utilizar seu poder de controle para atendê-lo, conforme disposição do art. 238, da LSA. Todavia, além da perseguição da missão pública que originou a companhia, em razão da sociedade de economia mista possuir capital misto (público e privado) e atuar em concorrência com o particular, há necessidade de que seja atendida a uma finalidade lucrativa, qual seja, a necessária perseguição ao lucro para que este seja distribuído, ao final do exercício, para os acionistas, em especial os minoritários e preferencialistas, que investiram suas

economias para que a companhia pudesse desenvolver suas atividades. Ao mesmo tempo em que uma sociedade de economia mista deve atender a um relevante interesse coletivo que justifica a criação e manutenção de suas atividades, a companhia também deve ser orientada a perseguir lucros e distribuí-los ao final de cada exercício social, satisfazendo e garantindo o direito de seus acionistas.

Nesse sentido e considerando, entretanto, os potenciais riscos de o acionista controlador estatal, utilizando seu poder de controle, direcionar a companhia para atividades estranhas ao referido relevante interesse coletivo e, em razão destas, prejudicar o retorno financeiro almejado pelos demais acionistas, pretende-se propor, utilizando-se como paradigma a modificação estatutária ocorrida na Petrobrás em 2018, um novo patamar de governança corporativa de fácil implementação e que vem a contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais pelo alinhamento de interesses entre *shareholders* e administradores de sociedades de economia mista.

O referido novo patamar de governança corporativa, consubstancia-se na inclusão de cláusula compensatória – visando à compensação da companhia pelo ente estatal controlador quando este assumir obrigações ou responsabilidades que desviam do relevante interesse coletivo que as originou, devendo ser recomposto o patrimônio social como se as obrigações ou responsabilidades não tivessem existido – dentre o rol das “cláusulas mínimas” que devem estar presentes no estatuto social de uma sociedade de economia mista que pretende figurar nos segmentos especiais de listagem (Novo Mercado e Nível 2), bem como a obrigatoriedade de sua existência no estatuto social de uma sociedade de economia mista que deseje ostentar o certificado de conformidade com o Programa Destaque em Governança de Estatais.

Em relação à metodologia, utiliza-se o método dialético de pesquisa, buscando-se analisar o movimento entre o interesse do ente estatal – como acionista controlador de uma sociedade de economia mista – e o interesse dos demais acionistas, para que se possa concluir, ao final, se a inclusão de cláusula compensatória permite o equilíbrio desses interesses e se esta pode ser entendida como um novo patamar de governança corporativa. De forma auxiliar, emprega-se o método do estudo de caso, verificando-se a mudança estatutária ocorrida na Petrobras. Quanto à interpretação jurídica esta ocorre de forma sistemática, em razão de se examinar a dualidade de interesses a partir do ordenamento jurídico brasileiro de forma hierárquica, considerando as normas constitucionais e infraconstitucionais. Por fim, a pesquisa lastreia-se em doutrina nacional e estrangeira, em especial a

estadunidense, bem como em legislação pertinente e documentação própria do caso em análise.

Para o bom desenvolvimento da abordagem pretendida, subdivide-se o presente estudo em três capítulos, além desta introdução e de parte destinada à exposição de considerações finais.

No primeiro capítulo serão examinadas as sociedades de economia mista no direito brasileiro, abordando-se as marcantes características desta modalidade de empresa estatal que atua sob a forma de sociedade anônima. O foco será na análise dos dispositivos constitucionais que tratam da intervenção do Estado no domínio econômico, para que se possa compreender a sociedade de economia mista como uma das modalidades desta intervenção. Na sequência, pretende-se abordar o relevante interesse coletivo que motiva o ente estatal a intervir diretamente na economia através do compartilhamento de uma estrutura societária ao lado de acionistas privados, bem como o papel do Estado como acionista controlador na persecução do referido relevante interesse coletivo.

No segundo capítulo, o enfoque será na governança corporativa e sua instituição, no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto, impulsionada por inovações legislativas (a exemplo do Estatuto Jurídico das Estatais – Lei nº 13.303/2016), na busca de alinhar interesses e evitar conflitos no interior das companhias. Será analisado, ainda, o panorama de implementação das contribuições trazidas pelo Estatuto Jurídico das Estatais e a proposição de mecanismos que permitam uma governança além da forma.

No terceiro capítulo, por fim, será analisado, inicialmente, a modificação estatutária ocorrida na Petrobras em 2018 e como esta pode ser interpretada como paradigmática para a implementação de um novo patamar de governança corporativa que visa a garantir a preservação da lucratividade em caso de condutas que não sejam representativas do relevante interesse coletivo que originou a criação de uma sociedade de economia mista, bem como o entendimento doutrinário, tanto contrário quanto favorável, em relação à compensação da companhia pelo ente estatal controlador quando da realização dessas condutas. Posteriormente, será proposto o referido novo patamar de governança e verificar-se-á como este vem a agregar para o alinhamento de interesses entre *shareholders* e administradores, no âmbito das sociedades de economia mista listadas nos segmentos especiais da bolsa.

Na conclusão, pretende-se demonstrar que a inclusão de cláusula compensatória estatutária, traduzida como um novo patamar de governança corporativa, permite o alinhamento de interesses entre *shareholders* e administradores e possibilita avanços na mitigação dos conflitos que poderiam se originar das dificuldades de monitoramento e controle da gestão empresarial.

Finaliza-se o breve introito apontando que a presente pesquisa foi realizada com bolsa na modalidade taxas CAPES/PROEX, no âmbito do Programa de Pós-graduação em Direito, na Área de Concentração em Fundamentos Constitucionais do Direito Público e do Direito Privado, com aderência à Linha de Pesquisa Eficácia e Efetividade da Constituição e dos Direitos Fundamentais no Direito Público e Direito Privado, da Escola de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul – PUCRS.

1 A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA NO DIREITO BRASILEIRO

O presente capítulo tem por objetivo analisar as peculiares características da sociedade de economia mista, que é uma modalidade de empresa estatal que atua sob a forma de sociedade anônima por estrita determinação legal¹ e que deve possuir um ente estatal como seu acionista controlador². Inicialmente, far-se-á uma análise sobre os dispositivos constitucionais que tratam da intervenção do Estado no domínio econômico, para que se possa compreender a sociedade de economia mista como uma das modalidades desta intervenção.

Na sequência, pretende-se abordar o relevante interesse coletivo que motiva o ente estatal a intervir diretamente na economia através do compartilhamento de uma estrutura societária ao lado de outros acionistas, bem como seu papel, como acionista controlador, na persecução do referido interesse.

Finalizados os objetivos acima elencados, acredita-se que terá se formado base teórica suficiente, a fim de que se possa avançar o estudo e analisar criticamente se a persecução do aludido relevante interesse coletivo pode desnaturar o escopo lucrativo que atrai acionistas a investirem suas economias no desenvolvimento das atividades de uma sociedade de economia mista.

1.1 As sociedades de economia mista como mecanismo de intervenção do Estado no domínio econômico

Antes de adentrar-se no estudo das sociedades de economia mista³, definidas como representantes (*longa manus*) estatais no modelo intervencionista na ordem econômica⁴, tendo por objetivo o desenvolvimento de uma atividade econômica

¹ BRASIL. *Lei nº 13.303/2016*. Art. 5º. A sociedade de economia mista será constituída sob a forma de sociedade anônima e, ressalvado o disposto nessa Lei, estará sujeita ao regime previsto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

² BRASIL. *Decreto-Lei nº 200/1967*. Art. 5º, inciso III. Sociedade de Economia Mista - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta.

³ BRASIL. *Lei nº 13.303/16*. Art. 4º. Sociedade de economia mista é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administração indireta.

⁴ “Ordem econômica é o conjunto de normas que define, institucionalmente, um determinado modo de produção econômica, condicionando-a fins políticos do Estado”. (GRAU, Eros Roberto. *A*

relevante⁵ ou estratégica que é permeada de relevante interesse coletivo, faz-se necessário analisar os motivos pelos quais o Estado brasileiro pode decidir pelo modelo intervencionista na economia, atuando em conjunto com a iniciativa privada. Para tanto, inicia-se pela análise constitucional, visto que é na Constituição⁶, mais precisamente no seu interior, no subsistema Constituição Econômica, onde estão dispostas as normas fundamentais de organização e funcionamento da economia de um determinado país.⁷

Infere-se, oportunamente, que a primeira constituição a sistematizar as normas fundamentais de organização e funcionamento da economia foi a Constituição mexicana de 1917⁸. No Brasil, sua primeira abordagem ocorreu na Carta de 1934, “onde foram consignados princípios e normas sobre a ordem econômica, sob a influência da Constituição alemã de Weimar (1919)”⁹. Na Constituição Federal vigente, promulgada em 1988, estas normas fundamentais relacionadas à economia brasileira detêm título próprio (Título VII, denominado “Da Ordem Econômica e Financeira”), a partir do art. 170 até o art. 192.¹⁰

Ordem Econômica na Constituição de 1988: interpretação e crítica. 15. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 51-53).

⁵ Aqui está se falando em atividade econômica em sentido amplo, englobando, as atividades econômicas em sentido estrito e os serviços públicos.

⁶ “Para a Teoria da Constituição Dirigente, a constituição não é só garantia do existente, mas também um programa para o futuro. Ao fornecer linhas de atuação para a política, sem substituí-la, destaca a interdependência entre Estado e sociedade: a constituição dirigente é uma Constituição estatal e social. No fundo, a concepção de constituição dirigente para Canotilho está ligada à defesa da mudança da realidade pelo direito. O sentido, o objetivo da constituição é o de dar força e substrato jurídico para a mudança social. A constituição dirigente é um programa de ação para a alteração da sociedade. Esta dimensão emancipatória é ressaltada por todas as versões de constituição dirigente. Seja a constituição dirigente ‘revolucionária’, como a portuguesa de 1976, em cuja versão original havia a consagração constitucional dos objetivos da construção de uma sociedade sem classes (artigo 1º) e da transição para o socialismo (artigo 2º). Seja a constituição dirigente ‘reformista’ como a espanhola de 1978 e a brasileira de 1988, que, embora não proponham a transição para o socialismo, determinam um programa vasto de políticas públicas inclusivas e distributivas, por meio de dispositivos como o artigo 3º da Constituição de 1988.” (BERCOVICI, Gilberto. Política econômica e direito econômico. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, São Paulo, v. 05, p. 389-406, 2010. p. 401).

⁷ “O conjunto das referidas normas forma uma ordem econômica ou, também denominado, sistema econômico.” (MOREIRA, Vital. *Economia e Constituição*, Separata do Boletim de Ciências Econômicas, v. XVII, Faculdade de Direito, Coimbra, 1974, *apud* Grau, Eros Roberto, *A ordem econômica na Constituição de 1988*, 2004, p. 57) Ainda, “o objeto da constituição econômica é delineado pelas normas jurídicas que regulam a economia, disciplinando-a e controlando o poder econômico, limitando-o com o fim de prevenir abusos”. (CARVALHO, Kildare Gonçalves. *Direito constitucional*. 10. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2004. p. 731)

⁸ SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 34. ed., rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 788.

⁹ *Ibid.* p. 789.

¹⁰ Embora haja título próprio para a Ordem Econômica Constitucional, há, ainda, comandos jurídicos finalísticos nos artigos 1º, 3º, 4º, 6º e 219, da Constituição Federal.

Adentrando no estudo do referido Título VII, da CF, infere-se que, no *caput* do art. 170¹¹, está positivado que a ordem econômica, já definida como um conjunto de normas constitucionais reguladoras da atividade econômica, se funda em princípios¹² como a valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, o que demonstra que, não obstante a CF tenha consagrado a economia de mercado capitalista, visto que a iniciativa privada é um princípio básico da ordem capitalista, os valores do trabalho humano detêm prioridade axiológica frente à iniciativa privada¹³. Ainda, nos incisos do referido artigo, são elencados demais princípios, como a soberania nacional, propriedade privada, função social da propriedade, livre concorrência, defesa do consumidor, defesa do meio ambiente, redução das desigualdades regionais e sociais, busca do pleno emprego e tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no país. Todos os princípios acima referidos podem ser definidos como “mecanismos de concreção que devidamente utilizados podem tornar menos abstrata a promessa de justiça social, onde cada indivíduo deve dispor dos meios materiais para viver confortavelmente segundo as exigências de sua natureza física, espiritual e política”.¹⁴

Nesse aspecto, a CF, ao delimitar os princípios da ordem econômica, acabou por vincular, tanto a normatização infraconstitucional sobre tal matéria, quanto a sujeição da atuação estatal à concreção dos aludidos princípios, visto que os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa são fundamentos da República Federativa do

¹¹ BRASIL. Constituição Federal (1988). Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: I - soberania nacional; II - propriedade privada; III - função social da propriedade; IV - livre concorrência; V - defesa do consumidor; VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; VII - redução das desigualdades regionais e sociais; VIII - busca do pleno emprego; IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei.

¹² “Os princípios são normas imediatamente finalísticas, primariamente prospectivas e com pretensão de complementaridade e de parcialidade, para cuja aplicação se demanda uma avaliação da correlação entre o estado de coisas a ser promovido e os efeitos decorrentes da conduta havida como necessária à sua promoção.” (ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios: da definição à aplicação dos princípios jurídicos*. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 70)

¹³ SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 34. ed., rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 790.

¹⁴ *Ibid.* p. 791.

Brasil (vide inciso IV, art. 1º, da CF)¹⁵. Essa afirmação é corroborada diante do ideal de que a CF é a sede normativa do poder e da organização de um Estado, de forma que caberá a este, portanto, intervir e orientar a economia de acordo com os preceitos constitucionalmente protegidos.¹⁶

Assente a possibilidade de o Estado intervir e orientar a economia brasileira, faz-se necessário destacar as formas pelas quais tal intervenção ocorre. Precisamente nos arts. 173 a 175, da CF, estão disciplinadas as três formas de intervenção estatal na ordem econômica.

A primeira forma de intervenção, definida no art. 173¹⁷, se dá mediante a prestação direta de atividade econômica em sentido estrito, pela qual “o Estado participa diretamente da atividade econômica, e que só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional¹⁸ ou a relevante interesse coletivo.”¹⁹ Quando da leitura do referido artigo, percebe-se que o Estado possibilita e prioriza aos particulares a prestação de atividades econômicas, ressalvadas aquelas que, por “necessidade dos imperativos da segurança nacional ou relevante interesse coletivo”, devam ser exploradas diretamente pelo ente estatal.²⁰

¹⁵ BRASIL. *Constituição Federal (1988)*. Art. 1º. A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos: IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa;

¹⁶ Nesse sentido, leciona Ricardo Lupion que “a regra geral da Constituição Federal é o modo privado de produção. O artigo 170 da Constituição Federal assegura o livre exercício de qualquer atividade econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa e tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme, os ditames da justiça social. A Constituição Federal, em seu artigo 173, estabelece que a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, enumerando, no artigo 177, as atividades sujeitas ao monopólio da União.” (LUPION, Ricardo. *Função social do contrato como função estabilizadora das relações contratuais empresariais*. In: LUPION, Ricardo; SAAVEDRA, Giovanni Agostini (Org.). *Direitos fundamentais: direito privado e inovação*. Porto Alegre: EdiPUCRS, 2012. p. 54). No mesmo sentido, Márcia Carla Ribeiro defende que “a aceitação da interferência do ente público na atividade econômica própria dos particulares não retira o caráter preferencial da iniciativa econômica privada.” (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Sociedade de economia mista & empresa privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 1999. p. 31).

¹⁷ BRASIL. *Constituição Federal (1988)*. Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.

¹⁸ Ao se falar em imperativo de segurança nacional, deve-se remeter à ideia de defesa da economia como parte integrante da nação brasileira. (OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 66).

¹⁹ BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2011. 126f. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011, p. 13.

²⁰ Na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1649, movida pelo Partido dos Trabalhadores (PT), perante o Supremo Tribunal Federal (SFT), o voto do Min. Carlos Ayres Britto merece destaque: “A Constituição já havia dito que atividade econômica, art. 170, parágrafo único, é própria da iniciativa privada. Assim como o serviço público é próprio do Poder Público, atividade econômica

A segunda forma de intervenção, definida pelo art. 174²¹, é aquela que o Estado, como agente normativo e regular da atividade econômica, exerce as funções de fiscalização, incentivo e planejamento do desenvolvimento nacional. Por sua vez, a terceira forma de intervenção estatal na economia, definida pelo art. 175²² se dá mediante a prestação de serviços públicos. Percebe-se, no ponto, que a CF estabeleceu tratamento diferenciado para atividades econômicas em sentido estrito (art. 173) e para serviços públicos (art. 175).

Para realizar as atividades econômicas do art. 173, da CF, “o Estado pode constituir empresas públicas e sociedades de economia mista, que serão submetidas ao mesmo regime jurídico aplicável às empresas privadas (art. 173, §1º, inciso II, da CF ²³).”²⁴ Na presente abordagem importa apenas a sociedade de economia mista, modalidade de empresa estatal²⁵ caracterizada pela conjugação entre o capital estatal e o privado, sendo considerada como instrumento auxiliar do Estado na implementação de políticas públicas voltadas ao desenvolvimento nacional, desde

é própria da iniciativa privada. São dois comandos claríssimos da Constituição, entretanto, no art. 173, a nossa Lei das Leis, permite que o Estado, em caráter excepcional, quebre a força do parágrafo único do artigo 170, empresarie atividades econômicas e assim concorra com os particulares, mas em casos excepcionais, quando presentes ou o relevante interesse coletivo ou o imperativo da segurança nacional.” (LUPION, Ricardo. Função social do contrato como função estabilizadora das relações contratuais empresariais. In: LUPION, Ricardo; SAAVEDRA, Giovanni Agostini (Org.). *Direitos fundamentais: direito privado e inovação*. Porto Alegre: EdiPUCRS, 2012. p. 55).

²¹ BRASIL. *Constituição Federal (1988)*. Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.

²² BRASIL. *Constituição Federal (1988)*. Art. 175. 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.

²³ BRASIL. *Constituição Federal (1988)*. Art. 173, § 1º, inciso II. 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: II - a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários;

²⁴ BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2011. 126f. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. p. 13-14.

²⁵ “A empresa estatal é uma empresa *sui generis* dotada de natureza institucional e estrutura de controle em que digladiam necessidades governamentais e da sociedade em geral, convivendo com expectativas de retorno financeiro dos sócios privados no caso das sociedades de economia mista.” (ARANHA, Márcio Iorio. O objeto do estatuto jurídico das estatais e os regimes jurídicos da empresa pública e da sociedade de economia mista. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Org.). *Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 47).

que vinculados ao relevante interesse coletivo que a instituiu, viabilizando a concretização dos postulados constitucionais.²⁶²⁷

Retomando a análise do art. 173, da CF, pode-se inferir que o Estado, conformando os princípios da livre iniciativa e da subsidiariedade²⁸, atuará na prestação de atividades econômicas em sentido estrito somente na hipótese de os particulares não estiverem sendo capazes de atender satisfatoriamente os interesses sociais ligados à determinada atividade econômica.²⁹³⁰ Nesse aspecto, tendo em vista que o texto constitucional expressamente restringe a exploração de determinada

²⁶ BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2011. 126f. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011, p. 14.

²⁷ “A intervenção por meio da empresa estatal pode contribuir para implementar políticas públicas que visam atender aos direitos fundamentais da pessoa humana, considerados como dever constitucional do Estado, além de condicionar o comportamento de agentes privados, buscando o alinhamento com os objetivos prestigiados pela ordem econômica e social. O ativismo empresarial do Estado não se destina apenas a corrigir eventuais falhas de mercado, mas se reveste de conteúdo axiológico em prol do consumidor e da inclusão social.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 5).

²⁸ Princípio defendido pelo Ministro Marco Aurélio no julgamento da Ação Declaratória de Preceito Fundamental (ADPF) nº 46, ocorrido em 26 de fevereiro de 2010, no plenário do Supremo Tribunal Federal. Em suma, para o Ministro, o que pode ser realizado de forma satisfatória pelas empresas privadas não deve ser assumido pelo Estado.

²⁹ ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista*. São Paulo: Forense, 2017. p. 91.

³⁰ Não há dúvida, de fato, que a constituição de sociedade de economia mista é motivada pela realização de um interesse coletivo julgado relevante. “Não fosse assim, restaria preservada a regra geral resultante do princípio da livre iniciativa, isto é, não fosse a atividade considerada merecedora de ser prestada pelo Estado – por qualquer que seja a razão estratégica para tanto – , não haveria sequer de se falar na criação de uma empresa estatal para o seu desenvolvimento”. (SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017, p. 32)

atividade econômica pelo ente estatal a casos restritos³¹, denota-se o caráter subsidiário³² de sua atuação.³³³⁴

A conclusão que se pode chegar, da análise realizada acerca do texto constitucional, é que existe a possibilidade de intervenção estatal no domínio econômico, a fim de concretizar os postulados constitucionais. Dentre as modalidades de intervenção, pode-se citar a criação³⁵, por lei, de uma sociedade de economia

³¹ Sabendo-se que há indefinição conceitual (proposital ou não) de “relevante interesse coletivo”, deve-se analisar de forma rigorosa se o enquadramento de determinada atividade econômica encaixa no referido conceito, caso contrário, os enquadramentos podem ser realizados de forma discricionária, “a partir da visão política e pessoal do intérprete, em relação ao papel do Estado na condução de uma política econômica saudável e eficiente”. (SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017, p. 27). Ainda, no mesmo sentido, André Rodrigues Cyrino defende que o Estado deve assegurar que eventuais escolhas de gosto pessoal não venham a ser impostas à coletividade. (CYRINO, André Rodrigues. Até onde vai o empreendedorismo estatal? Uma análise econômica do art. 173 da Constituição. In: ARAGÃO, Alexandre dos Santos de (Org).. *Empresas públicas e sociedades de economia mista*. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 69).

³² A subsidiariedade da atuação empresarial pelo Estado é entendimento que vem sendo construído ao longo das constituições, visto que estas, à exceção da atualmente vigente, expressamente mencionavam o caráter subsidiário da atividade empresarial pelo ente estatal.

³³ “Se existe certa margem discricionária para a intervenção econômica por meio da criação de empresas estatais em casos limítrofes, a intensidade e frequência com que se dará esse tipo de intervenção dependerá diretamente da orientação ideológica do governo em exercício” (SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017, p. 29). Em relação à aludida discricionariedade, ensina Juarez Freitas que esta “vincula racionalmente o gestor público e o força a medir consequências sistêmicas de suas opções, pois terá de justificá-las coerentemente, sobretudo em seu custo-efetividade” (FREITAS, Juarez. Políticas Públicas, Avaliação de Impactos e o Direito Fundamental à Boa Administração. *Sequência*, Florianópolis, n. 70, p. 115-133, 2015. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5156275.pdf>. Acesso em: 22 abr. 2019).

³⁴ Ainda sobre a regulação estatal da atividade econômica, destaca-se que o STF recentemente julgou a Ação de Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF) nº 449, analisando a possibilidade de o Estado proibir ou restringir arbitrariamente o exercício de atividade econômica por particulares, especificamente quanto ao transporte individual urbano de passageiros por intermédio de plataformas digitais. No voto do Relator, Min. Luiz Fux, fora argumentado que as leis que restringem o uso de carros particulares para o transporte remunerado de pessoas são inconstitucionais (a exemplo da Lei nº 10.533, de 23 de dezembro de 2016, da Câmara Municipal de Fortaleza, Ceará, que originou o julgamento do *case*), pois vulneram os princípios da livre iniciativa, do valor social do trabalho e da livre concorrência, da liberdade profissional, além da proteção do consumidor. O Relator, principalmente no tocante aos aspectos da inconstitucionalidade material da norma atacada, defendeu que “nem mesmo a Constituição norte-americana de 1789, precursora do modelo de constitucionalismo liberal, consagra um mandamento equivalente à liberdade de iniciativa garantida pelos artigos 1º, IV, e 170 da Constituição brasileira. Por esse motivo, não se pode reduzir essa cláusula fundamental, insculpida na Carta de 1988 com o destaque de fundamento da República e sem paralelo na ampla maioria dos textos constitucionais de outras nações, a mero capricho retórico do constituinte, para afastar ou restringir injustificadamente o controle judicial de atos normativos que afrontem liberdades econômicas básicas.”

³⁵ É notório que o Estado não cria uma empresa estatal, ele apenas autoriza sua criação através de uma lei. A bem da verdade, quem cria a estatal é o Registro Público de Empresas Mercantis e

mista, que deve ser orientada à realização de um relevante interesse coletivo que justificou sua criação. Na sequência, aprofundando o estudo da sociedade de economia mista, pretende-se analisar os motivos que levaram à sua criação, bem como o relevante interesse coletivo que justifica a atividade estatal.

1.2 O relevante interesse coletivo como fundamento da atividade econômica estatal

Assentada a possibilidade de ocorrer intervenção estatal no domínio econômico através de uma sociedade de economia mista, faz-se necessário analisar o relevante interesse coletivo que a fundamenta.³⁶ Para realizar tal objetivo, inicia-se por um breve apanhado histórico das empresas públicas e sociedades de economia mista no Brasil, afinal, “não se pode conhecer o presente, sem se conhecer o passado, não se pode conhecer o que é, sem se conhecer o que foi”³⁷. Antes de realizar tal incursão, salienta-se que se está partindo da premissa que a intervenção estatal na economia sempre ocorreu³⁸, em menor ou maior escala, até se consolidar, atualmente, no modelo neoliberal³⁹ (representativo da fase da pós-modernidade⁴⁰ ou neoliberalista), em que o Estado atua direcionando as relações econômicas no sentido de atender certas finalidades de cunho social para assegurar o bem-estar coletivo.

Atividades Afins, mediante o arquivamento dos atos constitutivos, pelo qual a companhia irá adquirir personalidade jurídica de direito privado. Portanto, no decorrer desta abordagem, quando utilizarmos a expressão criação, deve-se entender como o ato do ente estatal que autorizou a criação por lei de uma estatal.

³⁶ Ainda que constitucionalmente se reconheça a possibilidade de intervenção estatal no domínio econômico frente aos imperativos da segurança nacional, esta possibilidade não será objeto de análise na presente abordagem, limitando-se apenas aos casos em que a atividade econômica é desenvolvida por uma sociedade de economia mista visando o atendimento de um relevante interesse coletivo.

³⁷ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de direito privado*. 4 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983, v. 1. p. 15.

³⁸ Para os interessados no estudo das fases da intervenção estatal, recomenda-se o artigo do Ministro Luís Roberto Barroso, denominado de “Constituição, Ordem Econômica e Agências Reguladoras”, publicado na Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico (BARROSO, Luís Roberto. Constituição, ordem econômica e agências reguladoras. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico*, Salvador, n. 1, fev. 2005).

³⁹ “A Constituição contempla a Economia de mercado, distanciada, todavia, do modelo liberal puro e ajustada à ideologia neoliberal.” (SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 34. ed., rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 799)

⁴⁰ Segundo Luís Roberto Barroso, nesse período, “ocorreram diversas reformas constitucionais econômicas, como, por exemplo, a Emenda Constitucional nº 05/95, Leis 8.031/90 e 9.491/97 e criação de agências reguladoras.” (BARROSO, Luís Roberto. Constituição, ordem econômica e agências reguladoras. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico*, Salvador, n. 1, fev. 2005, p. 294).

Inicia-se esclarecendo que, ainda que se possa reconhecer outros notórios fatos históricos que ensejaram a ocorrência de intervenção estatal no domínio econômico, é no período do processo de industrialização brasileira, iniciado somente ao final do século XIX (tardiamente quando em comparação com demais países), que se encontra, de uma forma mais nítida, um maior ativismo estatal com o objetivo de alavancar o progresso do país.⁴¹ Naquela época, a economia brasileira ainda estava em desenvolvimento⁴², carecendo de grandes indústrias que pudessem assumir o protagonismo no referido processo, tendo o ente estatal a ciência de que o seu sucesso estava intimamente ligado a investimentos na indústria de base e em projetos de infraestrutura.⁴³

Sabendo que tais investimentos não geravam interesse na iniciativa privada⁴⁴, uma vez que o capital investido deveria ser alto e a expectativa de retorno seria baixa, o ente estatal assumiu a responsabilidade⁴⁵ de alavancar o desenvolvimento econômico⁴⁶, oferecendo linhas de crédito em condições favoráveis

⁴¹ “As circunstâncias então vigentes no Brasil na primeira metade do século XX acabaram exigindo a participação direta do Estado na economia, seja para deflagrar o processo inicial de desenvolvimento industrial, seja para superar crises agudas e reorganizar determinados setores.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 40).

⁴² “O jogo espontâneo das forças do mercado no Brasil não foi capaz de gerar o desenvolvimento econômico, tornando indispensável a atuação direta do Estado para superar os pontos de estrangulamento e permitir a expansão do capital privado.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 23)

⁴³ “A falta de um mercado de capitais organizado e de outros instrumentos alternativos de financiamento limitava sobremaneira a capacidade do empresariado brasileiro de mobilizar capitais para investir em projetos com tais características.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 25).

⁴⁴ “Movida pelo lucro, a iniciativa privada não poderia responder aos interesses nacionais, restando ao Estado assumir a orientação da política nacional desenvolvimentista.” (BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2011. 126f. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011, p. 9) Ainda, “caso fosse deixada exclusivamente aos cuidados da iniciativa privada, a industrialização do Brasil não teria ocorrido com a mesma rapidez e extensão.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 40).

⁴⁵ “As circunstâncias então vigentes no Brasil na primeira metade do século XX acabaram exigindo a participação direta do Estado na economia, seja para deflagrar o processo inicial de desenvolvimento industrial, seja para superar crises agudas e reorganizar determinados setores. Havia ainda restrições de natureza política à expansão do capital estrangeiro em setores considerados estratégicos, com vistas a preencher a lacuna deixada pelo empresariado local. Caso fosse deixada exclusivamente aos cuidados da iniciativa privada, a industrialização do Brasil não teria ocorrido com a mesma rapidez e extensão. A opção pela estatização originária do parque produtivo serviu de atalho para elevar o patamar industrial do país.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 40)

⁴⁶ “Incumbia a alguém impulsionar a máquina econômica paralisada, e este alguém só poderia ser o Estado.” (COMPARATO, Fabio Konder. *O indispensável direito econômico*. In: *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 457).

aos entes privados, bem como criando⁴⁷ empresas estatais em setores estratégicos⁴⁸ (financeiro, siderúrgico, petrolífero, de energia, etc) e com elevado grau de interdependência, a fim de resolver gargalos que podiam frear o desenvolvimento nacional.⁴⁹

A breve incursão histórica do período de industrialização brasileiro possibilita a compreensão que, não obstante o referido período não seja o ponto de partida da intervenção estatal na economia, foi nele que a atuação estatal foi intensificada e institucionalizada⁵⁰. Todavia, ainda que a postura estatal tenha sido fervorosa, a intervenção teve por objetivo apenas o preenchimento de lacunas deixadas pela iniciativa privada (e não a disputa do mesmo mercado⁵¹).⁵² Dessa forma, não havia a intenção, por parte do ente estatal, de substituir os agentes privados na condução das relações econômicas e sociais, mas sim a de “fixar regras de conduta e criação de possibilidades para que, reestabelecidas a previsibilidade e a credibilidade das relações econômicas, os próprios particulares retomassem os investimentos e o protagonismo”⁵³.

⁴⁷ O Brasil, diferentemente da Itália, França e Inglaterra, buscou a criação de empresas para desenvolver setores deficitários. Naqueles países, de modo diverso, ocorreu a estatização de empreendimentos privados deficitários para recuperá-los e, posteriormente, desenvolvê-los. (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 24).

⁴⁸ “A União criou sociedades de economia mista de interesse geral, como por exemplo, o Instituto de Resseguros do Brasil, em 1939; a Companhia Siderúrgica Nacional, de 1941; a Companhia do Vale do Rio Doce, em 1942; a Companhia Hidrelétrica do São Francisco, em 1945; a Fábrica Nacional de Motores, 1946; o Banco do Nordeste do Brasil, em 1952; a Petrobrás, em 1953; a Eletrobrás, em 1962. A fundação destas sociedades revela o propósito do Governo da União de acelerar a instalação de indústrias de base, alicerçadas em matéria-prima nacional.” (BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2011. 126f. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. p. 21).

⁴⁹ O pensamento liberal estadunidense, ao contrário do neoliberalismo praticado no Brasil, “defendia a propriedade pública dos meios de produção apenas em setores de baixa concorrência (*utilities*, indústrias de rede, grandes empreendimentos), como forma de evitar a exploração monopolista pelo setor privado.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 11)

⁵⁰ MOREIRA, Egon Bockmann. Anotações sobre a história do Direito Econômico Brasileiro (parte I: 1930-1956). *Revista de Direito Público da Economia – RDPE*, Belo Horizonte, a. 2, n. 6, abr./jun. 2004. p. 68.

⁵¹ “O Estado produtor e empresário surgiu não por ser mais eficiente do que os capitalistas privados, mas porque possuía maior capacidade de captar e de concentrar o excedente necessário para a formação das grandes empresas.” (PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. *Economia brasileira: uma introdução crítica*. 7. ed. São Paulo: Brasiliense, 1988. p. 53-54)

⁵² PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 26.

⁵³ GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988: interpretação e crítica*. 15. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 34.

Diante do exposto, percebe-se que a intenção do Estado brasileiro, desde os primórdios, ao intervir na economia através de empresas estatais, era de promoção da superação do subdesenvolvimento nacional⁵⁴ marcada por desigualdades regionais e sociais, por meio do “fornecimento de infraestrutura, crédito e desenvolvimento tecnológico produzidos a partir do interesse nacional.”⁵⁵

Nos dias atuais, diferentemente do passado relatado, a intervenção direta do Estado na ordem econômica, através da criação de empresas estatais, não encontra mais fundamento na mera substituição da iniciativa privada. Além do oferecimento de infraestrutura, crédito e promoção do desenvolvimento tecnológico⁵⁶, o ente estatal busca, através das estatais, a realização de uma “concorrência regulatória”⁵⁷, ou seja, realização de uma concorrência direta das estatais para com as empresas privadas, visando a imposição de padrões de comportamento a estas (a exemplo do aumento e diminuição de preços de produtos/serviços), na tentativa de equilibrar o mercado (fortalecendo a competição) em prol da sociedade.⁵⁸ Ademais, deve-se ressaltar que vem ganhando destaque a implantação de um forte programa de privatização de importantes atividades, chamado de Programa Nacional de Desestatização⁵⁹, a partir do entendimento de que atividades como petróleo,

⁵⁴ “A superação do subdesenvolvimento nacional demanda a internacionalização dos centros decisórios, para que o tecido econômico da Nação não seja tomado como mero mercado consumidor de tecnologia desenvolvida nos centros produtores de complexidade econômica.” (OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 54)

⁵⁵ OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 54.

⁵⁶ São as chamadas funções “keynes-schumpeterianas” das estatais: garantia da estabilidade geral do ambiente macroeconômico somado à incentivos tecnológicos e de acumulação. (OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 16).

⁵⁷ Termo usado por Mario Engler Pinto Junior (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 263).

⁵⁸ “Em outras palavras, o que legitima a existência da empresa estatal não é mais o modelo de Estado desenvolvimentista ou a necessidade do planejamento econômico abrangente, mas o propósito de orientar a atuação dos agentes econômicos privados, para fortalecer a competição em prol do consumidor e promover a redistribuição.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 54-55).

⁵⁹ Lei nº 9.491/97. Art. 1º. O Programa Nacional de Desestatização – PND tem como objetivos fundamentais: I - reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidamente exploradas pelo setor público; II - contribuir para a reestruturação econômica do setor público, especialmente através da melhoria do perfil e da redução da dívida pública líquida; III - permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferidas à iniciativa privada; IV - contribuir para a reestruturação econômica do setor privado, especialmente para a modernização da infra-estrutura e do parque industrial do País, ampliando sua competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia, inclusive através da concessão de crédito; V - permitir que a Administração Pública concentre seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental para a consecução das prioridades nacionais; VI - contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais,

mineração, telecomunicações, energia, gás, entre outras; seriam melhores gerenciadas pelo setor privado, prestigiando os princípios da livre iniciativa e da liberdade de concorrência.⁶⁰

Realizado o apanhado da intenção, pretérita e atual, da intervenção estatal através de empresas estatais, faz-se necessário analisar, no âmbito da sociedade de economia mista, o significado e a extensão de “relevante interesse coletivo”, previsto no art. 173, da CF, uma vez que este orienta a atuação estatal por meio da associação do capital público e privado⁶¹, permitindo a exploração direta de atividade econômica pelo Estado. Há extrema relevância na análise proposta, visto que, no modelo constitucional brasileiro, “não existe hipótese jurídica de a companhia controlada pelo Estado guiar-se exclusivamente pelos impulsos de mercado”⁶² e de forma desvinculada do interesse que lhe é característico.

De plano, destaca-se que a definição de relevante interesse coletivo, no âmbito de uma sociedade de economia mista, é variável, não havendo uma única precisão conceitual, visto que cada companhia é direcionada para a realização de um interesse que justifica a intervenção estatal no domínio econômico. Alguns doutrinadores associam analogicamente o referido interesse coletivo à interesse público^{63, 64}. Todavia, conforme referido, não se pode generalizar o conceito de

através do acréscimo da oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital das empresas que integrarem o Programa.

⁶⁰ LUPION, Ricardo. Função social do contrato como função estabilizadora das relações contratuais empresariais. In: LUPION, Ricardo; SAAVEDRA, Giovanni Agostini (Org.). *Direitos fundamentais: direito privado e inovação*. Porto Alegre: EdIPUCRS, 2012. p. 54.

⁶¹ Tal interesse deve representar “algum objetivo estratégico, que transcende a mera obtenção de recursos ao erário” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 225).

⁶² PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 227-228.

⁶³ O conceito de interesse público é vago. “O interesse público admite julgamentos discricionários, não sendo redutível a uma única fórmula predeterminada.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 282). Há corrente que entende por interesse público o interesse coletivo dos cidadãos, que se contrapõe ao interesse particular de cada indivíduo, e é o interesse que o Estado, enquanto representante destes cidadãos, deve exercer. Todavia, deve-se considerar que o interesse coletivo dos cidadãos pode se contrapor ao interesse estatal. Portanto, por ora, iremos nos valer da definição de Celso Antônio Bandeira de Mello, “Donde o interesse público deve ser conceituado 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.” (MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 26. ed. rev. e atual. até a Emenda Constitucional 57, de 18.12.2008. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 61).

⁶⁴ “O conceito de interesse público aplicado às empresas estatais deve priorizar a dimensão institucional, sem se confundir com o interesse do Estado definido em função de linha política adotada por determinado governo, ainda que eleito de forma democrática.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 232). Para uma análise mais aprofundada, indica-se: YAZBEK, Otavio. Privatizações e relação

relevante interesse coletivo, visto que esse é casuístico (variável) no âmbito de cada sociedade de economia mista.

Faz-se necessário destacar, entretanto, que interesse coletivo (da coletividade) não é sinônimo de interesse estatal (público), de forma que ambos podem inclusive divergir. Tendo em vista que, no âmbito de uma sociedade de economia mista, o ente estatal é um acionista controlador, torna-se latente a presença, no interior da companhia, de múltiplos interesses: o interesse da coletividade que justificou a criação da companhia (através de uma lei), o interesse estatal, como acionista controlador da sociedade, e o interesse da companhia⁶⁵, conforme defendido em inúmeros dispositivos da Lei das Sociedades Anônimas (LSA)⁶⁶.

Ainda que não se acredite que o referido relevante interesse coletivo seja sinônimo de interesse público, faz-se necessário elucidar que há doutrina que vê afinidade entre tais conceitos, principalmente em relação à existência de um interesse público primário e secundário. Dentre os doutrinadores que possuem tal entendimento, destaca-se Modesto Carvalhosa, que defende que a sociedade de economia mista deve operar com vistas ao interesse público primário, qual seja, o relevante interesse coletivo que está previsto na lei que justificou a criação da companhia.⁶⁷ Ainda, dentro do conceito de interesse público primário, estaria abarcado o interesse da companhia, consubstanciado na realização do seu objeto social que deve estar relacionado ao aludido relevante interesse coletivo. Em relação ao referido interesse público secundário, Modesto Carvalhosa defende que este seria, dentre outras hipóteses, o interesse do ente estatal responsável por instrumentalizar o interesse primário, de modo que, havendo conflitos entre ambos, deveria prevalecer o primeiro.⁶⁸

entre interesses públicos primários e secundários – as alterações na legislação societária brasileira. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 120, p. 108, out./dez. 2000.

⁶⁵ O interesse da companhia “consiste no interesse societário de, pelo exercício da atividade empresarial, obter a realização do escopo social”.

⁶⁶ Pode-se citar, dentre os dispositivos que mencionam a existência de um interesse da companhia, os artigos 115, 117, 129, 154, 155, 157, 159, 165 e 225, todos da LSA.

⁶⁷ “A sociedade de economia mista deve operar com vistas ao interesse público primário, qual seja, o interesse da coletividade, e não ao interesse público secundário, qual seja, o dos aparelhos estatais.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, v. 1. p. 401)

⁶⁸ O interesse público (característico de cada empresa e vinculado aos motivos históricos que justificaram a sua criação) é reconhecido e protegido pelo artigo 238, da LSA, enquanto o interesse coletivo (que é maleável e pode ser alterado ao sabor das novas contingências do mercado) possui amparo nos princípios constitucionais que conformam a ordem econômica e autorizam a intervenção direta do Estado, ou se encontra refletido na natureza do serviço prestado. (PINTO

Retomando a análise dos fundamentos da atividade econômica estatal, infere-se que a criação e extinção⁶⁹ de uma sociedade de economia mista depende de autorização legislativa (federal, estadual ou municipal), conforme dispõem o inciso XIX do art. 37, da CF, e o art. 236⁷⁰, da LSA, de modo que é possível depreender que tal autorização, principalmente para fins de criação, tem por finalidade instituir o relevante interesse coletivo que será atribuído à sociedade, bem como legitimar a entrega de capital público para a exploração da companhia junto ao mercado privado.⁷¹ Portanto, a missão pública inerente a uma sociedade de economia mista deve ser definida pela lei que a instituiu, em obediência ao art. 2º⁷², da Lei nº 13.303/2016, intitulada de Estatuto Jurídico das Estatais, visto que esta detalha os propósitos e as principais linhas de ação, fornecendo “parâmetros para identificação *in concreto* do interesse coletivo que lhe é atribuído”⁷³ e que irá orientar sua atuação, conforme determinado pelo art. 238⁷⁴, da LSA.⁷⁵

JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 280).

⁶⁹ No tocante à alienação do controle acionário de empresas públicas e sociedades de economia mista, o STF, na ADI 5624, decidiu que tal procedimento exige autorização legislativa e licitação prévia. Quanto à alienação do controle de suas subsidiárias e controladas, a Suprema Corte decidiu que não há exigência de autorização legislativa tampouco de precedente licitação, desde que o procedimento alienatório observe os princípios da administração pública inscritos no art. 37, da Constituição, e seja respeitada a exigência de necessária competitividade. Como consequência de tal decisão, “a Transportadora Associada de Gás (TAG), subsidiária da Petrobrás, teve sua venda autorizada para um consórcio integrado pela elétrica francesa Engie”. (COELHO, Gabriela. Seguindo decisão do Plenário do STF, Fachin libera venda de subsidiária da Petrobrás. *Consultor Jurídico*, Brasília, 7 jun. 2019. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2019-jun-07/fachin-seguedecisao-stf-libera-venda-subsidiaria-petrobras>. Acesso em: 18 de ago. de 2019)

⁷⁰ BRASIL. *Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas)*. Art. 236. A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa.

⁷¹ “Tendo em vista que uma das formas de exploração direta de atividade econômica pelo Estado é por meio das sociedades de economia mista, daí decorre o pressuposto de que estas sociedades devem estar orientadas à satisfação de um interesse público, caso contrário, há vedação constitucional expressa à intromissão do Estado em área reservada ao setor privado.” (BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2011. 126f. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. p. 44)

⁷² BRASIL. *Lei nº 13.303/2016*. Art. 2º A exploração de atividade econômica pelo Estado será exercida por meio de empresa pública, de sociedade de economia mista e de suas subsidiárias. § 1º A constituição de empresa pública ou de sociedade de economia mista dependerá de prévia autorização legal que indique, de forma clara, relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional, nos termos do caput do art. 173 da Constituição Federal.

⁷³ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 270.

⁷⁴ BRASIL. *Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas)*. Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

⁷⁵ Em relação às exigências legais, conforme Mario Engler Pinto Junior, infere-se que há exigência de autorização legal para que haja o desmembramento de uma SEM, autorização esta que tem por objetivo extirpar os riscos de que a companhia venha a constituir subsidiárias e controladas a

Conforme referido, o relevante interesse coletivo, que justificou a intervenção estatal através de uma sociedade de economia mista, é definido por lei. Não obstante não haja exigência legal mínima em relação às informações que devam estar presentes na aludida lei, infere-se que esta deve indicar, ao menos, de forma precisa e completa, o objeto social da companhia.⁷⁶ Nesse aspecto, a fim de complementação e detalhamento, caberia ao estatuto social a tarefa de esmiuçar a referida missão pública.

Esclarece-se, oportunamente, que o relevante interesse coletivo de uma sociedade de economia mista exige uma certa estabilidade, não podendo ficar ao alvedrio de conveniências político-partidárias transitórias. O art. 237, da LSA, corrobora esta vinculação aos fins instituídos na lei criadora ao dispor que “esta sociedade só poderá explorar os empreendimentos ou exercer as atividades previstas na lei que autorizou a sua constituição”⁷⁷, sob pena de desvio de sua função social⁷⁸.

Em relação à aludida função social, esta está intimamente ligada a uma correta delimitação do referido relevante interesse coletivo. Assim como ocorre nas empresas privadas, “a função social das estatais não é ampla e irrestrita, mas é delimitada pelo imperativo da segurança nacional ou pelo interesse coletivo que justificou sua criação”⁷⁹. Assim, “é esse objetivo específico – a razão pela qual a

fim de desvirtuar a missão pública que lhe foi atribuída por lei. Não seria razoável considerar a subsidiária integral de uma SEM como companhia comum e desvinculada de qualquer mandato estatal. Ainda, não se olvida que há necessidade de autorização legislativa para que uma SEM participe do capital de outras companhias, autorização esta que não necessita ser específica, conforme entendimento jurisprudencial. Todavia, ainda que podendo ser genérica, tal autorização não permite que a companhia venha investir em mercados que não guardam correlação lógica com a finalidade pública da companhia matriz. (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 269-274)

⁷⁶ Nada impede que “o diploma autorizativo disponha sobre operações permitidas e proibidas à companhia, linhas específicas de políticas públicas, natureza do interesse coletivo que deve ser perseguido, valor do capital social e sua divisão, composição dos órgãos da administração, além de abordar outras matérias que devam constar no estatuto social.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 277)

⁷⁷ BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2011. 126f. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. p. 44-45.

⁷⁸ “Ao cogitarmos da função social das empresas sob controle do Estado, cuidamos da sua destinação, enquanto poder-dever atribuído à administração pública. Esta, como titular da propriedade e da empresa, deve visar a contemplação do interesse social, entendido este como o interesse tutelado pelo povo ou sociedade civil.” (GRAU, Eros Roberto. *Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado*. *Revista de Direito Mercantil*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984. p. 50)

⁷⁹ TONIN, Mayara Gasparoto. *Função social das empresas estatais*. In: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). *Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 275.

criação de determinada empresa estatal foi autorizada pelo Estado – que, em última análise, define seu próprio objeto e delimita sua função social⁸⁰.⁸¹

A função social não esgota a missão de uma sociedade de economia mista, visto que há, ainda, uma “função econômica, ligada à remuneração dos acionistas privados, que explica o porquê de estes investirem seu capital em ações de uma companhia controlada por um ente estatal”⁸². Inexistindo a referida função econômica, dificilmente haveria agentes privados dispostos a realizar tal investimento.

Depreende-se, portanto, que, além da função social, há uma função econômica, consubstanciada em auferir lucro⁸³, que pode vir a ser distribuído ao final do exercício social aos seus acionistas. Salienta-se, entretanto, que o lucro não deve ser entendido como um objetivo secundário⁸⁴. Não havendo lucro ou expectativa de lucro, conforme requer o art. 2º, da LSA, dificilmente os acionistas irão manter ali seus investimentos⁸⁵, bem como a companhia não contará com nenhuma atratividade no mercado de capitais.

⁸⁰ Função social da empresa como a vinculação do exercício da empresa à concretização de uma sociedade livre, justa e solidária, do que decorre um complexo de deveres e obrigações, positivas e negativas, impostas aos controladores e administradores, perante os empregados, fornecedores, consumidores, meio ambiente, Estado, e toda a comunidade que com ela interage. (AMARAL NETO, Francisco. A descodificação do direito civil brasileiro. *Revista do Tribunal Regional Federal da 1. Região*, Brasília, v. 8, n. 4, p. 635-651, out./dez, 1997) Ademais, a função social é traço distintivo de uma SEM, sendo, além disso, elemento balizados dos deveres e responsabilidades do Estado como acionista controlador.” (SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017. p. 32).

⁸¹ TONIN, Mayara Gasparoto. Função social das empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). *Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016. p. 275.

⁸² SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017. p. 32.

⁸³ Não serão examinadas as variações terminológicas e técnicas que permeiam o tema do lucro, eis que não são objeto do presente estudo.

⁸⁴ SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017. p. 32.

⁸⁵ É interessante diferenciar os conceitos de acionista e investidor. Acionista é o titular de ação em que se divide o capital social da companhia. A titularidade de uma ação atribui ao sujeito uma pluralidade de obrigações e direitos. Na sua condição de acionista, o sujeito busca assegurar o atingimento dos fins de interesse comum e a realização do objeto social.” (JUSTEN FILHO, Marçal. Parecer sobre a responsabilidade direta da sociedade de economia mista por danos acarretados aos investidores. In: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnoldo (Org.). *A responsabilidade civil da empresa perante os investidores: contribuição à modernização do mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 231) Por outro lado, “a condição de investidor deriva de relacionamento jurídico orientado ao fim exclusivo de aplicar recursos no mercado de valores, visando manter e ampliar o capital. A titularidade de direitos de

Há doutrinadores que entendem existir latente incompatibilidade entre a finalidade econômica (lucratividade)⁸⁶ e a finalidade social das sociedades de economia mista. Dentre eles, há um posicionamento mais radical, adotado por Bilac Pinto, que defende que as sociedades de economia mista deveriam ser transformadas em empresas públicas, deixando apenas capital estatal na companhia⁸⁷. Ainda, há posicionamento mais moderado, podendo-se citar como expoentes Fabio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho⁸⁸, que defendem que, em razão da sociedade de economia mista ser um instrumento para o Estado agir diretamente na economia em busca de determinado interesse coletivo relevante, o seu ente estatal controlador poderia sacrificar a finalidade lucrativa da companhia para perseguir o referido interesse coletivo, bem como executar quaisquer políticas públicas em alguma medida relacionadas ao objeto social ou ao setor em que se insira a companhia – sem exigir,

participação na vida societária apresenta relevo secundário para o investidor. Mais precisamente, o investidor tem interesse na obtenção de dividendos e de outras remunerações e eventualmente atribuídas aos titulares das ações.” (JUSTEN FILHO, Marçal. Parecer sobre a responsabilidade direta da sociedade de economia mista por danos acarretados aos investidores. *In*: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnaldo (Org.). *A responsabilidade civil da empresa perante os investidores: contribuição à modernização do mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 231)

⁸⁶ “Embora a finalidade lucrativa seja a essência da sociedade anônima, a distribuição de lucros não pode ser feita de forma indiscriminada, sob pena de prejudicar os terceiros que transacionem com ela.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. III. p. 40)

⁸⁷ Nesse sentido, destaca-se a doutrina de Bilac Pinto, que defende que as SEM deveriam ser transformadas em empresas públicas, que detêm somente capital público em sua constituição, para afastar eventuais conflitos entre a posição estatal de priorizar a persecução de interesses coletivos em detrimento da maximização da lucratividade (interesses de acionistas minoritários). (PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 32, p. 9-17, abr./jun. 1953) Ainda, para o mesmo autor, “em uma empresa de economia mista, os fins visados pelo Estado e pelos particulares são diametralmente opostos; eles se excluem reciprocamente. O capitalista particular não tem em vista senão seu interesse pessoal; ele quer lucros elevados que lhe assegurarão bons dividendos e procura fixar o preço da venda mais alto que a concorrência permita, se ela existir. O Estado, ao contrário, intervém com a intenção de salvaguardar o interesse geral; seja o dos consumidores, seja o dos utentes; ele se esforça, então, para manter o preço da venda em níveis baixos. Nasce, assim, entre os dois grupos de associados, um conflito irreduzível, no qual um deles será inevitavelmente vítima”. (PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 32, p. 9-17, abr./jun. 1953. p. 14)

⁸⁸ “A função da empresa estatal não é a geração de receita sob a forma de lucro empresarial, mas a preservação da segurança nacional, ou a organização de setor que não possa ser desenvolvido com eficácia no regime de competição e de liberdade de iniciativa (Constituição Federal, art. 173). O dilema que se apresenta ao Estado, enquanto acionista controlador, é pois o de perseguir o interesse público antes e acima da exploração lucrativa – o que torna sem sentido a participação societária do capital privado no empreendimento; ou dar lugar ao interesse público apenas quando este se coloca em conflito com o objeto normal de produção de lucros – o que infringe o princípio constitucional assinalado.” (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 372)

porém, estrita correlação entre o interesse perseguido pelo Estado e aquele que constou do instrumento constitutivo da companhia.⁸⁹

Acredita-se, todavia, que tais entendimentos contrários à lucratividade, geralmente atribuídos pelos defensores do direito administrativo clássico (que propõem a supremacia do interesse público sobre o particular⁹⁰), devam ser superados, visto que “o fato de a empresa estatal estar imbuída de uma missão pública não significa a derrogação da finalidade lucrativa inerente ao modelo de sociedade por ações.”⁹¹

A legislação, ao obrigar a sociedade de economia mista adotar a forma de sociedade anônima, abre questionamento relevante em relação à sua natureza jurídica, se publicística ou privatística, “visto que esta se coloca em um campo fronteiro entre o direito comercial e o direito administrativo, submetendo-se, ora aos ditames do primeiro, ora do segundo”⁹².

A corrente doutrinária que sustenta que a sociedade de economia mista detém caráter público, embasa tal posicionamento no fato de que o “ente estatal realiza atos de administração da sociedade, o que revela uma natureza autárquica, bem como em razão de atuar para consecução de relevante interesse coletivo que orientou sua criação.”⁹³ Defende-se, entretanto, que o ente estatal, ao se associar com investidores privados para a exploração de atividade econômica, “abdica das regalias e privilégios que lhes são inerentes, igualando-se às pessoas privadas no que diz respeito ao regime jurídico a que estará sujeita sua atividade”⁹⁴, não ocorrendo a modificação da natureza jurídica de privada para pública apenas pelo fato de o ente estatal figurar em sua estrutura acionária como acionista controlador.

⁸⁹ SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017. p. 35-36.

⁹⁰ A exemplo de Celso Antônio Bandeira de Mello (MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 26. ed. rev. e atual. até a Emenda Constitucional 57, de 18.12.2008. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 61). e Fábio Konder Comparato (COMPARATO, Fábio Konder. *Sociedade de economia mista transformada em sociedade anônima ordinária – Inconstitucionalidade*. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 25, p. 61-68, jan./mar., 1999. p. 63).

⁹¹ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 354.

⁹² RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Sociedade de economia mista & empresa privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 1999. p. 88.

⁹³ FERREIRA, Waldemar. *A sociedade de economia mista em seu aspecto contemporâneo*. São Paulo: Max Limonad, 1956. p. 312.

⁹⁴ SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As sociedades de economia mista no Direito brasileiro: prática, jurisprudência, legislação*. Rio de Janeiro: Forense, 1959. p. 50.

O ente estatal, ao optar pela intervenção no domínio econômico através de uma sociedade de economia mista, “está buscando afastar os entraves burocráticos característicos da administração pública, a fim de atuar no mercado de forma competitiva e não deficitária, em verdadeira igualdade em face do particular.”⁹⁵ Em outras palavras, “o ente público obtém a satisfação de um interesse social por intermédio de atuação habitualmente legada ao particular”.⁹⁶ A estrutura jurídica pátria vigente consagra, portanto, a natureza jurídica privada da sociedade de economia mista, o que não impede, todavia, que algumas normas de direito administrativo lhes sejam aplicadas⁹⁷, como no caso da prestação de serviço público, “que poderá importar na derrogação de algumas normas comuns das sociedades anônimas, mas nunca na substituição de sua natureza jurídica de direito privado pelo direito público.”⁹⁸

Ultrapassado o breve recorte epistemológico a fim de expor a controvérsia relacionada à natureza jurídica das sociedades de economia mista, retoma-se o entendimento de que estas devem perseguir dupla finalidade (social e econômica), sem prestigiar uma em detrimento da outra. O inciso II, do art. 173, da CF, ao submeter o ente estatal ao regime jurídico das empresas privadas, impôs a este, também, a observância do interesse intrínseco de toda companhia, que também é interesse de seus acionistas, qual seja: obtenção de lucro. Tendo em vista que a sociedade de economia mista constitui o instrumento por meio do qual se conjugam capitais públicos e particulares, “seu fundamento reside na viabilidade de desenvolver-se eficazmente atividade de interesse público e ao mesmo tempo produzir lucros que possam ser apropriados por seus acionistas”⁹⁹. Caso não seja possível a referida conciliação do

⁹⁵ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Sociedade de economia mista & empresa privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 1999. p. 86-87.

⁹⁶ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Sociedade de economia mista & empresa privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 1999. p. 87.

⁹⁷ Diante da sujeição das sociedades de economia mista estarem sujeitas às normas de direito privado e às do direito público, há doutrinadores que as consideram como um tipo intermediário de sociedade. De igual forma, não nos filiamos a esta corrente, uma vez que, há expresso no inciso II, do art. 173, da Constituição Federal, que as SEM são pessoas jurídicas de direito privado, bem como “a natureza jurídica de direito privado é um expediente técnico que não derroga o direito administrativo, sob pena de inviabilizar a sociedade de economia mista como instrumento de atuação do Estado” (BERCOVICI, Gilberto. *Atuação do Estado no domínio econômico e Sistema Financeiro Nacional: inexigibilidade de licitação em incorporação ou em alienação do controle de uma sociedade de economia mista por outra sociedade de economia mista*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, a. XLVI, n. 148, p. 233-270, out./dez. 2007. p. 238).

⁹⁸ BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2011. 126f. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. p. 35.

⁹⁹ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. III. p. 313.

relevante interesse coletivo com a produção de resultados econômicos, não se justifica a sua instituição.¹⁰⁰

Oportunamente, esclarece-se que o Estatuto Jurídico das Estatais, em seu artigo 27¹⁰¹, buscou delimitar que a promoção do relevante interesse coletivo, definido pela lei que instituiu determinada estatal, deveria ser orientada por quatro balizas: (I) o alcance do bem-estar econômico; (II) a alocação socialmente eficiente dos recursos; (III) a ampliação, de forma econômica e sustentável, do acesso aos produtos e serviços ofertados pelas estatais; e (IV) o desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços ofertados pelas estatais, sempre de maneira economicamente justificada. Nesse aspecto, pode-se inferir que “a finalidade lucrativa da sociedade serve até mesmo como mola propulsora para a observância de sua função social”.¹⁰²

Estabelecido que toda sociedade de economia mista detém finalidade social (realização de um relevante interesse coletivo que lhe é particular, pois definido na lei que a criou) e lucrativa (auferir lucros, podendo distribuí-los ao final do exercício ou reinvesti-los nas atividades sociais), deve-se analisar o papel do ente estatal, como acionista controlador, na persecução dos referidos fins.

Tendo em vista que a persecução da referida finalidade social pode “legitimar práticas não maximizadoras do retorno aos acionistas, quer no curto, quer no longo prazo”¹⁰³, desde que em prol do interesse coletivo¹⁰⁴, faz-se necessário estabelecer o quanto e em que ocasiões é possível sacrificar a lucratividade, “a fim de

¹⁰⁰ Ibid. p. 313.

¹⁰¹ Art. 27. A empresa pública e a sociedade de economia mista terão a função social de realização do interesse coletivo ou de atendimento a imperativo da segurança nacional expressa no instrumento de autorização legal para a sua criação. § 1º A realização do interesse coletivo de que trata este artigo deverá ser orientada para o alcance do bem-estar econômico e para a alocação socialmente eficiente dos recursos geridos pela empresa pública e pela sociedade de economia mista, bem como para o seguinte: I - ampliação economicamente sustentada do acesso de consumidores aos produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista; II - desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista, sempre de maneira economicamente justificada.

¹⁰² SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017. p. 39.

¹⁰³ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 330.

¹⁰⁴ Ainda que o art. 37, *caput*, da Constituição Federal, estabeleça a supremacia do interesse público sobre o privado, “rejeita-se desde logo a ideia de que o interesse público incorporado na empresa estatal corresponda a um conceito difuso que tudo autoriza e legitima”. (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 6).

que haja maior transparência e previsibilidade a respeito do impacto do custo das políticas públicas no resultado financeiro da companhia”¹⁰⁵, o que, invariavelmente, diminui os riscos de conflitos societários e permite “a precificação mais acurada do risco político que norteia a decisão de investimento privada.”¹⁰⁶

1.3 O poder de controle societário estatal

Analizados os objetivos atuais e pretéritos da intervenção estatal no domínio econômico, faz-se necessário examinar o exercício do poder de controle¹⁰⁷ pelo ente estatal na perseguição do relevante interesse coletivo que justifica a criação de uma sociedade de economia mista.

Assente que a sociedade de economia mista explora atividade econômica necessariamente sob a forma de sociedade anônima¹⁰⁸, sendo detentora de natureza jurídica privada¹⁰⁹, faz-se necessário conceituar a referida modalidade societária e explicitar o processo decisório no seu interior, a fim de que se possa discorrer acerca do papel do ente estatal como acionista controlador.

Define-se sociedade anônima¹¹⁰ como uma “sociedade empresária¹¹¹ que tem seu capital social dividido em ações¹¹², espécie de valor mobiliário¹¹³, na qual os

¹⁰⁵ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 277.

¹⁰⁶ Ibid. p. 277.

¹⁰⁷ “A palavra controle possui várias acepções, podendo significar tanto fiscalização, vigilância, verificação, quanto comando, regulação, direcionamento e constrangimento.” (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 27-30).

¹⁰⁸ BRASIL. *Lei nº 13.303/2016*. Art. 5º. A sociedade de economia mista será constituída sob a forma de sociedade anônima e, ressalvado o disposto nessa Lei, estará sujeita ao regime previsto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. BRASIL. *Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas)*. Art. 235. As sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal.

¹⁰⁹ Conforme defendido no item 1.2, nos filiamos à corrente que a natureza jurídica das sociedades de economia mista é privada.

¹¹⁰ Segundo Modesto Carvalhosa, sociedade anônima é a “pessoa jurídica de direito privado, de natureza mercantil, em que o capital se divide em ações de livre negociabilidade, limitando-se a responsabilidade dos subscritores ou acionistas ao preço de emissão das ações por eles subscritas ou adquiridas.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, v. 1. p. 4)

¹¹¹ “Sociedade empresária é a pessoa jurídica que explora uma empresa”. (COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2013, v. 2. p. 23)

¹¹² “As ações de uma sociedade anônima são bens móveis representativos de seu capital social e do direito de crédito de seu titular (acionista) contra a companhia, conferindo-lhe vantagens de ordem política e a qualidade de sócio” (GOMES, Fábio Bellote. *Manual de direito empresarial*. 4. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 147).

¹¹³ “Valores mobiliários são instrumentos de captação de recursos pelas sociedades anônimas emissoras e representam, para quem os subscreve ou adquire, um investimento”. (COELHO, Fábio

sócios, chamados de acionistas¹¹⁴, respondem pelas obrigações sociais até o limite¹¹⁵ do preço de emissão das ações que possuem.”¹¹⁶¹¹⁷ No Brasil, as sociedades anônimas, também denominadas companhias, podem ser classificadas de dois tipos: abertas ou fechadas; a depender da possibilidade de ter valores mobiliários de sua emissão negociados no mercado de capitais (mercado de balcão ou em bolsa de valores).¹¹⁸ Desse modo, será considerada aberta a companhia que negocie seus valores mobiliários no mercado de capitais¹¹⁹, o que torna possível a entrada no quadro social de qualquer ente público ou privado que venha a adquirir suas ações.

Percebe-se, portanto, que no interior de uma companhia, podem existir uma pluralidade de acionistas, que muitas vezes detêm interesses não convergentes, dificultando eventuais tomadas de decisão¹²⁰. Ciente do potencial conflito, que prejudicaria a condução dos negócios sociais, e com a finalidade de permitir uma maior celeridade das deliberações sociais, a LSA procurou estabelecer um órgão decisório máximo, denominado de assembleia geral, onde participam todos os

Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2013, v. 2. p. 161)

¹¹⁴ “Titular de ações de determinada sociedade anônima. Sua principal obrigação é pagar o preço de emissão das ações que subscrever.” (GOMES, Fábio Bellote. *Manual de direito empresarial*. 4. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 152)

¹¹⁵ “Historicamente, essa limitação da responsabilidade dos sócios surgiu na metade do século XIV.” (SICARD, Germain. *Aux origines des sociétés anonymes: les moulins de Toulouse au moyen age*. Paris: Librairie Armand Colin, 1953. p. 172). Ainda, segundo Cesare Vivante, “em caso de dívidas sociais é utilizado apenas o patrimônio constituído pelas subscrições dos sócios” (VIVANTE, Cesare. *Instituzioni di diritto commerciale*. 32. ed. Milão: Hoepli, 1926. p. 82).

¹¹⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2013, v. 2. p. 87.

¹¹⁷ “Nas companhias coloniais já se delineavam as características fundamentais hoje peculiares da sociedade anônima e que a distinguem entre as várias espécies de sociedade: responsabilidade limitada dos sócios e divisão do capital em ações, isto é, possibilidade de serem, as participações dos vários sócios, corporizadas em títulos facilmente circuláveis; a pessoa do sócio é, destarte, indiferente à caracterização jurídica da sociedade (ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Quorum, 2008. p. 452).

¹¹⁸ GOMES, Fábio Bellote. *Manual de direito empresarial*. 4. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 141.

¹¹⁹ “O mercado de capitais pode ser útil à empresa estatal e ao acionista controlador público, pois é capaz de viabilizar o levantamento de recursos para investimentos ou expansão de atividades, mormente em conjunturas de escassez de outras fontes de financiamento. O endividamento bancário é fortemente controlado no setor público, inclusive para empresas autossuficientes sob o ponto de vista financeiro e atuantes em mercados competitivos.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 74)

¹²⁰ Quando se aborda sobre a preponderância nas deliberações sociais, deve-se ter em mente a relação entre a dispersão e a concentração acionária. “O capital é considerado disperso quando as ações encontram-se distribuídas entre muitos acionistas, e concentrado quando reunidas nas mãos de um ou poucos acionistas, que detêm porção significativa do capital social.” (NADALIN, Guilherme Frazão. *A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas – artigo 159, § 6º, LSA e a business judgment rule*. 2015. 149 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 12)

acionistas com direito de voto¹²¹, bem como atribuir a alguns órgãos sociais¹²² a autonomia (relação de fidúcia¹²³) para tomar decisões empresariais e realizar atos administrativos em nome da companhia, “sendo considerados como representantes legais extraordinários”¹²⁴.

Inicialmente, em relação aos referidos órgãos sociais, por expressa disposição legal¹²⁵, estabeleceu-se que são órgãos responsáveis pela administração de uma companhia o Conselho de Administração e a Diretoria (sistema de administração dualista)¹²⁶, sendo o primeiro o responsável pela supervisão e definição de macropolíticas de atuação da companhia; já o segundo, é o órgão executivo especialmente destinado à administração diária dos negócios e à execução das diretrizes negociais que são traçadas pelo primeiro.¹²⁷ Lembra-se, conforme artigo 154, da LSA, que o administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interessa da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

¹²¹ BRASIL. *Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas)*. Art. 132. Anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver 1 (uma) assembleia-geral para: I - tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras; II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos; III - eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso; IV - aprovar a correção da expressão monetária do capital social (artigo 167).

¹²² Por órgãos sociais entende-se como, o “centro de imputação de poderes funcionais” (CORREIA, Luiz Brito. *Os administradores de sociedades anônimas*. Coimbra: Almedina, 1993. p. 70) “exercidos, por um ou mais indivíduos que nele estejam investidos, para formar e manifestar a vontade juridicamente imputável à pessoa jurídica”. (ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 11).

¹²³ A relação de confiança (fidúcia) estabelece-se quando um sujeito (fiduciário) passa a ter o controle/gerencia sobre o interesse patrimonial alheio (do fiduciante), com a finalidade de garantia ou de administração de bens específicos deste ou de terceiro (beneficiário) e, ao final da relação, devolve o controle do interesse ao fiduciante ou ao beneficiário (NADALIN, Guilherme Frazão. *A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas – artigo 159, § 6º, LSA e a business judgment rule*. 2015. 149 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 23)

¹²⁴ COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2013, v. 2. p. 220.

¹²⁵ BRASIL. *Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas)*. Art Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

¹²⁶ “A diretoria é o órgão executor da vontade social, que age e representa a sociedade nas suas relações externas com terceiros; já o conselho de administração é o órgão de deliberação colegiada ao qual se subordinam os diretores na prática de seus atos de gestão.” (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Lições de direito societário: sociedade anônima*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005, v. 2. p. 175)

¹²⁷ LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidade civil dos administradores de sociedades por ações*. 2013. 167 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. p. 22.

Em relação à assembleia geral, esta, como procedimento decisório formal e solene, pode ser caracterizada como órgão decisório máximo da companhia, de modo que no referido procedimento é possível eleger os membros do conselho de administração, decidir questões relativas ao objeto da companhia, bem como definir os rumos que irão orientar o seu desenvolvimento. Na assembleia geral as decisões são tomadas pela maioria das ações com direito a voto, tornando-se vinculante para vencidos e ausentes.

Torna-se, possível, todavia, que determinada pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, detenha a maioria do capital votante, garantindo seu protagonismo nas decisões estratégicas da companhia. Esse acionista, chamado de acionista controlador¹²⁸, detém o poder de controle¹²⁹ da companhia e acaba, a bem da verdade, ditando os rumos desta em razão da sua predominância no capital votante¹³⁰, “dominando as votações na assembleia geral e elegendo a maioria dos membros do conselho de administração”¹³¹¹³², que terão atribuição de eleger os membros da diretoria (ficando

¹²⁸ BRASIL. *Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas)*. Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da 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.

¹²⁹ O poder de controle é a “capacidade de impor sua vontade aos rumos da atividade empresária, direcionando os bens que a integram e a tornam possível.” (OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 89). Ainda, o poder de controle é o “poder supremo da estrutura hierárquica da companhia exercido pelo acionista controlador.” (LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 598).

¹³⁰ Em razão dessa dominância completa, “o controlador acaba por afastar da assembleia de acionistas deliberações estratégicas de orientação dos negócios da sociedade e as atribui diretamente ao conselho de administração, que coloca os diretores para executar as ordens.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 101-102)

¹³¹ NADALIN, Guilherme Frazão. *A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas – artigo 159, § 6º, LSA e a business judgment rule*. 2015. 149 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. p. 17.

¹³² Há corrente, encampada por Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, que defende que o controlador se afirma, dentro de uma companhia, “como seu mais recente órgão, ou, se preferir a explicação funcional do mecanismo societário, como titular de um novo cargo social”, detentor de funções próprias como orientar e dirigir as atividades sociais. (COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 141).

tal atribuição à assembleia geral caso inexista conselho de administração, conforme art. 143, da LSA¹³³).

Havendo um acionista controlador este irá definir os rumos da companhia e elegerá a maioria dos membros do conselho de administração, de modo que os conselheiros (e, por consequência, os diretores) agirão fielmente às suas orientações, pois graças ao controlador é que foram eleitos (direta e indiretamente).¹³⁴ Ainda que boa parte dos administradores tenham sido eleitos pelo controlador, estes têm para a companhia, segundo o §1º, do art. 154, da LSA, os mesmos deveres que os demais eleitos pelas demais classes de acionistas, não podendo, ainda que para defesa do interesse do controlador que os elegeu, faltar com deveres perante a companhia. Não se pode olvidar, assim, que o titular do controle acionário e os administradores que este elege devem agir sempre no interesse da companhia como um todo, interesse este que congrega “tanto o interesse do conjunto de acionistas, quanto de terceiros afetados pela atividade empresarial”¹³⁵.

Nesse sentido, é tarefa do acionista controlador orientar a companhia para que esta realize seu objeto e cumpra sua função social, podendo responder tanto na esfera civil quanto na esfera administrativa pelos prejuízos causados em decorrência de eventual exercício abusivo do poder de controle¹³⁶, conforme art. 15, do Estatuto

¹³³ BRASIL. *Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas)*. Art. 143. A Diretoria será composta por 2 (dois) ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembléia-geral, devendo o estatuto estabelecer: [...]

¹³⁴ “Há possibilidade de o controle societário 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 de deliberações em assembleia. O controle externo, por sua vez, é aquele em que seu titular é alheio à sociedade, não é acionista nem integra quaisquer órgãos internos da sociedade.” (TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 110). O controle externo não será objeto de análise no presente estudo, de modo que interessa, para a presente abordagem, somente a relação interna entre o Estado, na posição de acionista controlador, e os demais acionistas minoritários, com enfoque nos limites do poder de controle em relação à lucratividade da companhia.

¹³⁵ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 338.

¹³⁶ Configura-se “abuso de poder quando o agente não exerce com moderação a prerrogativa que lhe é legalmente atribuída, fazendo-o contrariamente ao interesse de terceiros e com o objetivo de causar-lhes danos, seja cerceando-lhes o exercício de seus direitos, seja visando alcançar, com o abuso, enriquecimento ilícito ou vantagem sem justa causa.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. III. p. 508). Nesse aspecto, o abuso do poder de controle “resulta da causa ilegítima de decisões tomadas com a única finalidade de prejudicar uma categoria de acionistas ou para satisfazer os interesses exclusivamente pessoais de alguns deles. Nessa hipótese, o controle é desviado de sua finalidade legítima, ou seja, assegurar a acumulação do patrimônio social e a prosperidade da empresa.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. III. p. 509). BRASIL. *Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas)*. Art. 116. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades

Jurídico das Estatais. Observa-se, assim, que o acionista controlador deve se ater a uma boa governança corporativa¹³⁷, em atendimento à confiança que lhe é outorgada, de forma que seus interesses próprios não se sobreponham aos interesses da companhia¹³⁸.

Adentrando no âmbito das sociedades de economia mista, o Estatuto Jurídico das Estatais estabelece, em seu art. 4º¹³⁹, a obrigatoriedade do ente estatal possuir a maioria das ações com direito a voto do capital social.¹⁴⁰ Assim, havendo a predominância do ente estatal no capital votante, este, a bem da verdade exerce o controle assemblear, como um acionista controlador¹⁴¹, orientando a companhia para “o cumprimento de seus fins constitucionais e legais, no quadro geral de racionalidade da ação planejada e coordenada pela Administração Pública”¹⁴², visto que possui a prerrogativa de eleger a maioria dos administradores, que, por definição do parágrafo

para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

¹³⁷ É responsabilidade do administrador “passar credibilidade mediante prestação de contas, responsabilidade corporativa, equidade e transparência das informações por meio dos relatórios econômico-financeiros e informações fidedignas.” (REDECKER, Ana Cláudia. Considerações sobre o processo decisório sob a perspectiva da governança corporativa. *In*: LUPION, Ricardo (Org.). *40 anos da lei das sociedades anônimas* (6404/76). Porto Alegre: Editora Fi, 2017. p. 30).

¹³⁸ As decisões das organizações “devem ser tomadas visando lograr os fins e no interessa da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da organização.” (LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. *Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial brasileiro*. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 136)

¹³⁹ BRASIL. *Lei nº 13.303/2016*. Art. 4º Sociedade de economia mista é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administração indireta.

¹⁴⁰ Não basta “a participação majoritária do Poder Público na entidade para que ela seja sociedade de economia mista; é necessário que haja a participação na gestão da empresa e a intenção de fazer dela um instrumento de ação do Estado, manifestada por meio da lei instituidora e assegurada pela derrogação parcial do direito comum. Sem isso, haverá empresa estatal mas não haverá sociedade de economia mista.” (DI PIETRO, Maria Sylvania Zanella. *Direito administrativo*. 30. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 619).

¹⁴¹ “Acionista controlador não é, para efeitos em questão, o detentor da supremacia fortuita e aritmética de votos, mas quem conta permanentemente com os poderes inerentes à maioria e quem efetivamente faz uso desses poderes sobre a organização e a operação social.” (TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: José Bushatsky, 1979, v. 1. p. 295).

¹⁴² OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 90.

único do art. 16¹⁴³, do referido Estatuto, são os membros do conselho de administração¹⁴⁴ e da diretoria¹⁴⁵.¹⁴⁶

Infere-se, conforme referido anteriormente, que o ente estatal somente elegerá, via decisão assemblear, os membros do conselho de administração, de modo que os membros da diretoria serão eleitos pelos membros do conselho, ou seja, indiretamente pelo ente estatal. Assim, depreende-se que os membros de ambos os órgãos irão atuar conforme a orientação do ente estatal em respeito à relação de fidúcia que motivou a eleição destes (relação esta que é oriunda de uma situação de fato, ou seja, não deriva de uma relação jurídica¹⁴⁷).

Ainda que os membros dos referidos órgãos atuem em observância às orientações do ente estatal que os elegem, os próprios representantes do referido ente também não estão completamente livres para orientarem a companhia de acordo com suas vontades, sofrendo influências externas¹⁴⁸.¹⁴⁹ A título exemplificativo, nas companhias que têm como acionista controladora a União Federal, a manifestação da União em Assembleia Geral é formalizada em voto único “mediante consolidação feita pelo Procurador Geral da Fazenda Nacional (PGFN), nos termos do Decreto

¹⁴³ BRASIL. *Lei nº 13.303/2016*. Art. 16. Parágrafo único. Consideram-se administradores da empresa pública e da sociedade de economia mista os membros do Conselho de Administração e da diretoria.

¹⁴⁴ Conselho de administração é obrigatório em uma sociedade de economia mista, tendo no mínimo sete e no máximo onze membros, conforme inciso I, do art. 13, da Lei nº 13.303/2016.

¹⁴⁵ De acordo com o inciso II, do art. 13, da Lei nº 13.303/2016, a diretoria deverá possuir, no mínimo, três membros.

¹⁴⁶ “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.” (TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 113).

¹⁴⁷ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 343.

¹⁴⁸ Ainda que não haja imposição baseada em questões hierárquicas nem ingerência no dia a dia das sociedades de economia mista, “a noção tradicional de supervisão ministerial vem dando lugar ao controle indireto”, ante a indicação e nomeação dos administradores. (SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017. p. 95).

¹⁴⁹ “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. Na prática, a supervisão se dá através da realização de orientações gerais para os órgãos societários ou pela indicação ou destituição dos administradores.” (TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 58-59).

89.309/84.”¹⁵⁰ Ainda, as diretrizes estratégicas são influenciadas pela CGPAR¹⁵¹, criada como órgão máximo de governança das estatais, sendo composta por três ministérios: Ministério da Fazenda (STN e PGFN)¹⁵², pelo Ministério do Planejamento (SEST)¹⁵³ e por um ministério setorial. Para fins de melhor elucidação, colaciona-se figura¹⁵⁴ em que, nos quadros azuis, estão representadas as fontes externas de influência em uma sociedade de economia mista federal, e, nos quadros de cor branca, estão representadas as instâncias típicas de companhias privadas:

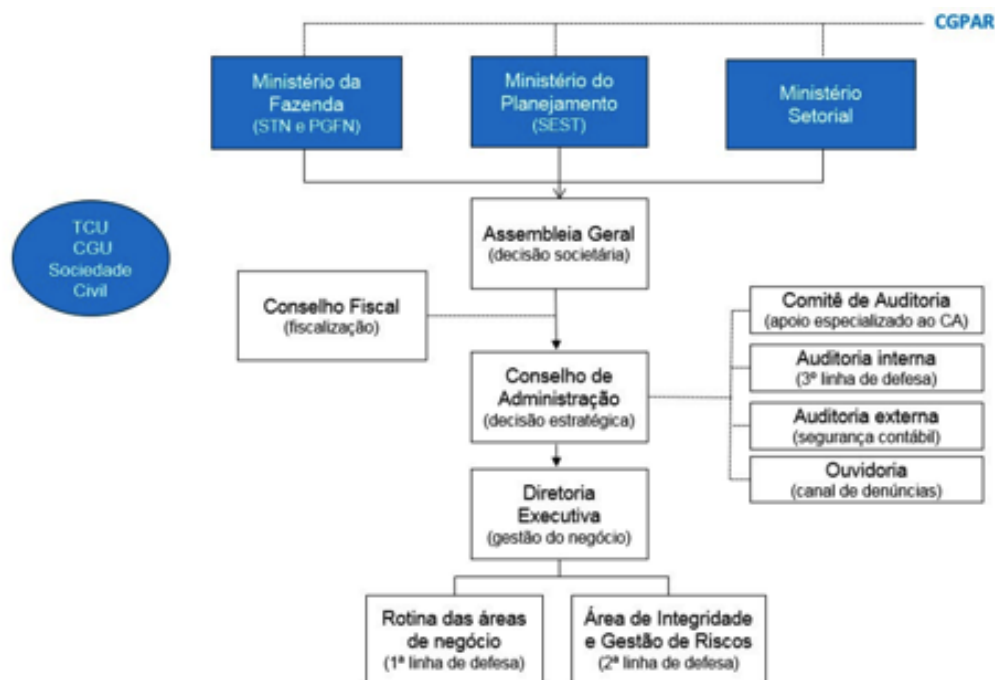
¹⁵⁰ BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. *Manual do Conselheiro de Administração*. 3. ed. Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/manual-do-conselheiro/manual-conselheiro-de-adm.pdf>. Acesso em: 18 de ago. de 2019, p. 30.

¹⁵¹ “A CGPAR é presidida pelo Ministro do Planejamento e composta por mais dois Ministros de Estado: Fazenda e Casa Civil da Presidência da República. Para subsidiá-los, a CGPAR possui um Grupo Executivo composto por representantes da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais – SEST; da Secretaria do Tesouro Nacional e da Casa Civil da Presidência da República.” (BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. *Manual do Conselheiro de Administração*. 3. ed. Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/manual-do-conselheiro/manual-conselheiro-de-adm.pdf>. Acesso em: 18 de ago. de 2019, p. 30)

¹⁵² “O Ministério da Fazenda tem foco na sustentabilidade financeira.” (BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. *Manual do Conselheiro de Administração*. 3. ed. Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/manual-do-conselheiro/manual-conselheiro-de-adm.pdf>. Acesso em: 18 de ago. de 2019, p. 30)

¹⁵³ “O Ministério do Planejamento (SEST) tem foco voltado para a governança corporativa e na sustentabilidade econômico-financeira.” (BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. *Manual do Conselheiro de Administração*. 3. ed. Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/manual-do-conselheiro/manual-conselheiro-de-adm.pdf>. Acesso em: 18 de ago. de 2019, p. 30)

¹⁵⁴ BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. *Manual do Conselheiro de Administração*. 3. ed. Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/manual-do-conselheiro/manual-conselheiro-de-adm.pdf>. Acesso em: 18 de ago. de 2019, p. 29.



A figura colacionada demonstra, conforme referido, que o conselho de administração e a diretoria são os responsáveis pelas decisões estratégicas e a gestão dos negócios, de acordo com o art. 138, da LSA, e inciso VII, do art. 2º, do Decreto 8.945/2016¹⁵⁵. A novidade fica por conta da fiscalização dos atos realizados por estes órgãos, que pode ser realizada tanto pelas instâncias internas da companhia quanto por dois órgãos públicos externos especializados: o Tribunal de Contas da União (TCU), responsável pela aprovação de contas, e o Ministério da Transparência, Fiscalização e Controladoria Geral da União (CGU), conforme as Leis nº 8.443/92 e 10.863/03.

Diante do exposto, resta notório que a adoção de boas práticas de governança corporativa é requisito essencial para a manutenção de um correto direcionamento da atuação empresarial, principalmente em relação às sociedades de economia mista listadas, a exemplo da Petrobras, que captam investimentos privados para seguirem desenvolvendo suas atividades.¹⁵⁶ Utiliza-se a Petrobras como

¹⁵⁵ BRASIL. *Decreto nº 8.945/2016*. Art. 2º. Para os fins deste Decreto, considera-se: VII - administradores - membros do Conselho de Administração e da Diretoria da empresa estatal.

¹⁵⁶ “A exigência de governança corporativa é ainda maior para as empresas estatais, em relação às empresas privadas, devido a três fatores: i) o benefício gerado pela estatal é difuso, afetando toda a sociedade, o que, paradoxalmente, pode gerar menor interesse em seu desempenho; ii) seu controle é difuso, feito por vários órgãos, o que dificulta a definição de diretrizes gerais; e iii) seu objetivo não é exclusivamente o lucro, sendo necessário atender o interesse público que justificou sua criação, e isso torna o direcionamento estratégico da empresa mais complexo.” (BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança

exemplo justamente porque esta detém o maior patrimônio líquido dentre as estatais brasileiras¹⁵⁷, representando 13% do Produto Interno Bruto (PIB)¹⁵⁸, e com maior valor de mercado na Bolsa¹⁵⁹, onde a União Federal, como sua acionista controladora, elege, em Assembleia Geral, sete¹⁶⁰, dentre os dez membros (conselheiros e presidente), do Conselho de Administração¹⁶¹ da companhia. Inferida a representatividade da Petrobras para a economia brasileira, percebe-se que toda e qualquer influência político-decisória da União, como acionista controladora, nos rumos da companhia, pode impactar diretamente no seu valor de mercado, bem como nos lucros auferidos após o exercício social.

Questiona-se, nesse aspecto, a real expertise estatal para o direcionamento de uma sociedade de economia mista para o cumprimento de sua missão pública, de acordo com o art. 238, da LSA, visto que eventual direcionamento indevido será sentido por toda a coletividade afetada pelos serviços prestados, bem como pelos acionistas minoritários e preferencialistas que investiram em ações da companhia e possivelmente não terão o retorno desejado (seja através da percepção de dividendos, seja através do aumento do valor acionário). Há, por todo o exposto, um desafio na conciliação do relevante interesse coletivo com a finalidade lucrativa¹⁶²,

das Empresas Estatais. *Manual do Conselheiro de Administração*. 3. ed. Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/manual-do-conselheiro/manual-conselheiro-de-adm.pdf>. Acesso em: 18 de ago. de 2019, p. 28)

¹⁵⁷ Patrimônio líquido no valor de R\$ 269,6 bilhões, conforme extraído da edição n. 08 do Boletim das Empresas Estatais Federais (BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. *Boletim das Empresas Estatais Federais*. Brasília, 2018, v. 7).

¹⁵⁸ Dados de 2018 da Associação Brasileira das Empresas de Serviços de Petróleo (Abespetro) demonstram que o setor de petróleo e gás responde por 13% do PIB brasileiro. Disponível em: http://www.anp.gov.br/images/publicacoes/Livreto_Upstream_2018-P.pdf. Acesso em: 22 de abr. de 2019.

¹⁵⁹ “A Petrobras ultrapassou a Ambev e voltou a ser a empresa com maior valor de mercado na Bolsa brasileira. As ações da estatal fecharam esta quinta-feira (10) em alta de 5,95%, o que elevou seu valor para R\$ 358,9 bilhões.” (ECONOMIA UOL. *Petrobras passa Ambev e volta a ser a empresa com maior valor na Bolsa*. São Paulo, 10 maio 2018. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/cotacoes/noticias/redacao/2018/05/10/petrobras-ambev-bolsa-de-valores-valor-de-mercado.htm?cmpid=copiaecola>. Acesso em: 22 abr. 2019)

¹⁶⁰ A composição do Conselho de Administração da Petrobras pode ser consultada através do link: <http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/governanca-corporativa/orgaos-de-governanca/conselho-de-administracao>.

¹⁶¹ O Conselho de Administração será integrado por, no mínimo, 7 (sete) e, no máximo, 10 (dez) membros, cabendo à Assembleia Geral dos Acionistas designar dentre eles o Presidente do Conselho, todos com prazo de gestão unificado que não poderá ser superior a 2 (dois) anos, admitida até 3 (três) reeleições consecutivas.

¹⁶² PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 76.

de modo que tal desafio pode ser mitigado através da implementação de boas práticas de governança corporativa, conforme será abordado na sequência.

2 GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO INSTRUMENTO CONCILIADOR DA FINALIDADE SOCIAL COM A FINALIDADE LUCRATIVA EM UMA SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA QUE CAPTA INVESTIMENTOS NO MERCADO DE CAPITAIS

Restou evidenciado no capítulo anterior que o Estado pode participar ativamente no domínio econômico através de duas modalidades empresariais: empresa pública e sociedade de economia mista. A sociedade de economia mista, foco da presente abordagem, tem sua criação autorizada por uma lei que define a perseguição de um relevante interesse coletivo específico. Além disso, deve operar sob a forma de sociedade anônima, sendo controlada por um ente estatal que direciona as atividades da companhia e elege a maioria dos administradores em razão de possuir a maioria das ações com direito a voto.

Além do acionista controlador, a sociedade de economia mista pode contar com a presença, em seu quadro social, de acionistas minoritários e preferencialistas, que não possuem participação relevante a ponto de influenciarem o direcionamento das atividades da companhia. No entanto, investiram em suas ações justamente para obterem retorno financeiro em face da exploração das referidas atividades pela companhia, as quais devem ser consentâneas ao relevante interesse coletivo. Nesse aspecto, por contar com acionistas minoritários e preferencialistas, a sociedade de economia mista deve primar pela obtenção de um resultado econômico positivo para que possa distribuir lucros ao final do exercício social.

Há, todavia, risco de ocorrer influências políticas na gestão da sociedade de economia mista, fazendo com que esta, em detrimento da expectativa de retorno financeiro dos minoritários e preferencialistas, desvie de seus objetivos em prol de políticas setoriais.¹⁶³ Ainda que o art. 238, da LSA, permita ao ente estatal, enquanto acionista controlador, priorizar o atendimento do relevante interesse coletivo específico que justifica a criação da sociedade de economia mista, ocasionando, porventura, o sacrifício da lucratividade, deve-se analisar se o referido sacrifício se deu em razão deste, não sendo permitida a mera sobreposição do escopo lucrativo por interesses próprios do ente controlador ou da administração. Assim, deve-se investigar se as obrigações ou responsabilidades assumidas pela companhia em

¹⁶³ SCHAPIRO, Mario Gomes; MARINHO, Sarah Morganna Matos. Conflito de interesses nas empresas estatais: uma análise dos casos Eletrobrás e Sabesp. *Revista Direito & Práxis*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 3, p. 1.424-1.461, 2018. p. 1427.

razão de direcionamento estatal são alinhadas a uma adequada governança corporativa, que é baseada nos pilares de transparência, prestação de contas, equidade e responsabilidade.¹⁶⁴

A mitigação de atos que possam ser lesivos aos minoritários e preferencialistas depende da prévia existência de mecanismos eficazes de monitoramento e controle da administração, mecanismos estes que contribuem para a instauração de um ambiente empresarial de maior transparência, confiança e ampla divulgação de informações. Nessa toada, passa-se, nesse primeiro momento, a analisar as contribuições do Estatuto Jurídico das Estatais no tocante à tentativa de construção de um modelo de governança corporativa nas sociedades de economia mista.

2.1 As contribuições da Lei nº 13.303/2016 para a implementação de um modelo de governança corporativa nas sociedades de economia mista

Em julho de 2016 foi publicada a Lei Federal nº 13.303/2016, intitulada “Estatuto Jurídico das Estatais”¹⁶⁵, que, ao integrar o ordenamento jurídico brasileiro, muito além da mera regulamentação do artigo 173, § 1º, da CF¹⁶⁶ (incluído após a Emenda Constitucional nº 19/1998), passou a “estabelecer regras gerais de estruturação societária, governança corporativa, transparência, além de dispor sobre meios para a gestão de riscos e regime de licitações e contratos”¹⁶⁷ aplicáveis a todas empresas estatais. Infere-se, nesse aspecto, que a referida legislação tratou de

¹⁶⁴ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Carta Diretriz nº 5: Sociedade de Economia Mista*. São Paulo: IBGC, 2015. p. 07.

¹⁶⁵ Também é denominada por alguns doutrinadores como: Nova Lei das Estatais ou Lei de Responsabilidade das Estatais.

¹⁶⁶ Conforme referido anteriormente, o art. 173, da Constituição Federal, estabelece as formas de intervenção estatal na economia. No parágrafo primeiro do referido artigo, há disposição expressa que caberá ao legislador ordinário promulgar uma lei que será destinada a servir como um “estatuto jurídico”. “O Estatuto Jurídico das Estatais, embora aparentemente responda tão somente ao clamor histórico de regulamentação do art. 173, § 1º, da CF de 88, com a redação dada pela EC nº 19/98, vai muito além para englobar também empresas estatais prestadoras de serviços públicos ou cuja atividade econômica se submeta ao regime de monopólio.” (ARANHA, Márcio Iorio. O objeto do estatuto jurídico das estatais e os regimes jurídicos da empresa pública e da sociedade de economia mista. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Org).. *Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 48).

¹⁶⁷ NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (orgs). *Estatuto jurídico das estatais: Análise da Lei nº 13.303/2016*. Editora Fórum: Belo Horizonte, 2017. p. 17.

estabelecer novos paradigmas para a atuação das estatais através da implantação de um modelo de governança, semelhante ao presente em empresas privadas.¹⁶⁸

O advento da nova legislação, “após quase trinta anos de ajustes institucionais de ordem legislativa, administrativa e jurisdicional”¹⁶⁹, tem como gênese diversos fatos que ensejaram a necessidade de uma remodelação no âmbito das estatais, podendo-se citar: o contexto político repleto de escândalos de corrupção (a exemplo da “Operação Lava Jato”), a fragilidade do mercado de capitais brasileiro, bem como o reconhecimento de que, nos Estados Unidos¹⁷⁰, foram criados modelos jurídicos eficientes para o controle empresarial que poderiam ser aplicados no Brasil.¹⁷¹ Os referidos fatos, que não devem ser vistos isoladamente, mas, sim, de forma complementar, deram ensejo a uma necessidade de rompimento da inércia estatal, a fim de se propor uma moralização e profissionalização da gestão das estatais.

Dentre as contribuições legais para se atingir o escopo da moralidade, pode-se destacar, exemplificativamente, a criação de requisitos mínimos para a nomeação dos administradores das estatais, “evitando o conhecido ‘aparelhamento político’, ou seja, indicações para cargos de decisão em troca de benesses políticas e propinas em contratos.”¹⁷² Tal contribuição é considerada um avanço, pois visa a que as indicações de cargos sejam preenchidas por perfis profissionais mais técnicos. Contudo, ainda que as contribuições da novel legislação apresentem grandes avanços, esta não está imune a críticas, principalmente no que tange às novas regras para licitações. Porém, tal questão foge do objeto de análise da presente abordagem.

¹⁶⁸ ARANHA, Márcio Iório. O objeto do estatuto jurídico das estatais e os regimes jurídicos da empresa pública e da sociedade de economia mista. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Org.). *Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 48.

¹⁶⁹ Ibid. p. 48.

¹⁷⁰ “Em 1995, houve, nos Estados Unidos, um escândalo envolvendo fraudes identificadas na Enron, o que estimulou a criação da Lei Sarbanes-Oxley – SOX, diploma responsável pela intensificação dos “bons padrões” de governança corporativa no gerenciamento de risco das sociedades em geral.” (OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 171). “A lei Sarbanes-Oxley também obriga as companhias a instituírem sistemas de controle interno para monitorar efetivamente a atuação dos gestores sociais e assegurar a consistência das demonstrações financeiras.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 68).

¹⁷¹ OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 164.

¹⁷² PAGANINI, Valeria Paslar. A nova Lei das estatais. *Revista do Tribunal de Contas do Estado de São Paulo*, n. 139, p. 71, jan./jun. 2017. Disponível em: <https://www.yumpu.com/pt/document/view/59430733/revista-139-tcesp-setembro-2017/71>. Acesso em: 04 mai. 2019.

Assim, para retomar o enfoque do presente trabalho, faz-se necessário realizar um recorte epistemológico, a fim de que se analise apenas as contribuições do Estatuto Jurídico das Estatais para a implantação de um modelo de governança corporativa nas sociedades de economia mista. O referido recorte tem por objetivo focar nas novas disposições legais que podem amenizar a ambivalência entre a lucratividade e o relevante interesse coletivo nessas companhias, visto que há latente necessidade de o Estado conciliar seu papel de promotor de políticas públicas com o papel de acionista controlador¹⁷³.

Ciente do possível conflito existente em uma sociedade de economia mista entre o acionista controlador e os demais acionistas, o legislador pátrio buscou preencher o Estatuto Jurídico das Estatais com regras de governança corporativa que normalmente são dispostas no âmbito de empresas privadas. Tal intenção é verificada logo no início do novel diploma, precisamente no art. 6º, em que há previsão de que as sociedades de economia mista e suas subsidiárias devem observar regras de “governança corporativa, de transparência e de estruturas, práticas de gestão de riscos e de controle interno, composição da administração e, havendo acionistas, mecanismos para sua proteção, todos constantes desta Lei.”

Antes de seguir para a análise das demais disposições legais que comprovam a implantação de um modelo de governança corporativa, necessário se faz conceituá-la. Governança corporativa pode ser definida¹⁷⁴ como um sistema de organização empresarial que preza pelo alinhamento de interesses de atores direta e indiretamente impactados pelas atividades das organizações, através da recomendação de condutas que são pautadas por alguns princípios básicos:

¹⁷³ SCHAPIRO, Mario Gomes; MARINHO, Sarah Morganna Matos. Conflito de interesses nas empresas estatais: uma análise dos casos Eletrobrás e Sabesp. *Revista Direito & Práxis*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 3, p. 1.424-1.461, 2018. p. 1433.

¹⁷⁴ O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) define governança corporativa como “o sistema pelo qual as organizações são dirigidas e controladas, o que inclui os mecanismos de convergência de interesses de atores direta e indiretamente impactados pelas atividades das organizações.” (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5. ed. São Paulo, IBGC, 2015. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>. Acesso em: 06 mai. 2019. p. 20). “Governança Corporativa como o design de instituições que induzem ou forçam a administração a internalizar o bem-estar das partes interessadas”. (Tradução livre de: “*Define corporate governance as the design of institutions that induce or force management to internalize the welfare of stakeholders.*” (TIROLE, Jean. *Corporate Governance*. *Econometrica*, v. 69, n. 1, p. 1-35, jan. 2001, p. 4).

transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.¹⁷⁵ O alinhamento de interesses, por meio do “desenvolvimento de regras internas, mecanismos de monitoramento e salvaguardas”¹⁷⁶, evita a ocorrência de desvios comportamentais, que são danosos não somente à companhia e seus sócios, como também aos *stakeholders*¹⁷⁷ e à sociedade em geral. Percebe-se, no ponto, que uma das tarefas fundamentais da governança corporativa é “distribuir o poder decisório, no âmbito de uma organização empresarial, para que prevaleçam interesses homogêneos de todos os sócios”¹⁷⁸ e sejam evitados conflitos.

No caso da sociedade de economia mista, o propósito da governança é o de evitar que o acionista controlador a direcione para atividades estranhas ao seu objeto social, seja por meio de deliberações assembleares, seja influenciando as atividades dos administradores. O desvio do escopo social já é, por si só, reprovável (art. 154¹⁷⁹, da LSA), podendo ser ainda mais desastroso quando venha a frustrar a expectativa de retorno financeiro dos acionistas minoritários e preferencialistas. Nesse aspecto, cumpre à governança corporativa garantir “a prestação de contas das decisões societárias, o fomento à participação dos acionistas nos temas corporativos e a responsabilização dos administradores por decisões prejudiciais aos demais acionistas ou à companhia.”¹⁸⁰

Infere-se que a implantação de um modelo de governança corporativa nas estatais, principalmente em uma sociedade de economia mista, não é somente uma preocupação brasileira, de modo que, há bastante tempo, a nível mundial, diversas

¹⁷⁵ BRASIL. Tribunal de Contas da União. *Governança Pública: referencial básico de governança aplicável a órgãos e entidades da administração pública e ações indutoras de melhoria*. Brasília, 2014. p. 20-21.

¹⁷⁶ SCHAPIRO, Mario Gomes; MARINHO, Sarah Morganna Matos. Conflito de interesses nas empresas estatais: uma análise dos casos Eletrobrás e Sabesp. *Revista Direito & Práxis*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 3, p. 1.424-1.461, 2018. p. 1426.

¹⁷⁷ “Qualquer pessoa, entidade ou sistema que afeta ou é afetado pelas atividades de uma organização.” (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5. ed. São Paulo, IBGC, 2015. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>. Acesso em: 06 mai. 2019. p. 13)

¹⁷⁸ WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. Legislador Frankenstein! – não é possível transplantar governança das empresas privadas às empresas estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Org.). *Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 67.

¹⁷⁹ BRASIL. *Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas)*. Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

¹⁸⁰ SCHAPIRO, Mario Gomes; MARINHO, Sarah Morganna Matos. Conflito de interesses nas empresas estatais: uma análise dos casos Eletrobrás e Sabesp. *Revista Direito & Práxis*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 3, p. 1.424-1.461, 2018. p. 1426.

organizações (a exemplo da OCDE¹⁸¹ e do Banco Mundial), com vasta representatividade, estão contribuindo para a referida implantação com a edição de *guidelines* de boas práticas, visando a nortear a atuação das estatais.¹⁸² As contribuições de maior destaque são oriundas da OCDE, organização de renome internacional composta por 36 países membros (não sendo o Brasil um deles, ainda que almeje tal status¹⁸³), que realiza estudos e, através destes, edita “recomendações aos governos sobre como assegurar que empresas estatais operem de forma eficiente, transparente e responsável.”¹⁸⁴ Diante do reconhecimento de que as estatais enfrentam desafios de governança devido ao fato de que o controle societário é exercido por um ente estatal, que pode interferir indevidamente nas atividades sociais, as referidas recomendações são referenciadas como as melhores práticas internacionais (ideais para o exercício do controle estatal).¹⁸⁵

Sedimentado que, em alguns países de economia emergente, como é o caso do Brasil, as empresas estatais “representam uma parte substancial do PIB, do emprego e da capitalização de mercado”¹⁸⁶, prevalecendo, ainda, em setores estratégicos como petróleo e finanças, faz-se necessário aprimorar o sistema de governança nas referidas empresas, visto que este é fundamental para garantir uma

¹⁸¹ Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

¹⁸² SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017, p. 46.

¹⁸³ “A Comissão de Relações Exteriores e Defesa Nacional (CRE) aprovou nesta quarta-feira (24) o acordo de cooperação firmado entre o Brasil e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) em 2015, ainda durante o governo de Dilma Roussef. Segundo frisou o relator na CRE, senador Antonio Anastasia (PSDB-MG), “a internalização do acordo deve auxiliar no processo de entrada do Brasil como um membro pleno da OCDE”, acelerando o eventual processo de ingresso do país nos quadros da organização.” Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2019/04/24/acordo-que-pode-facilitar-entrada-do-brasil-na-ocde-passa-em-comissao>. Acesso em: 08 mai. 2019.

¹⁸⁴ ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa para empresas de controle estatal. 2015. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/42524177.pdf>. Acesso em: 08 maio 2019. p. 3.

¹⁸⁵ ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa para empresas de controle estatal. 2015. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/42524177.pdf>. Acesso em: 08 maio 2019. p. 13.

¹⁸⁶ ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa para empresas de controle estatal. 2015. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/42524177.pdf>. Acesso em: 08 maio 2019. p. 11.

contribuição positiva para a eficiência econômica e para estimular a competitividade nos mercados.¹⁸⁷

Nesse aspecto, dentre as recentes e relevantes contribuições da OCDE, pode-se citar a publicação do estudo “Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa para empresas de controle estatal”, que recebeu colaboração brasileira através do IBGC (que é a principal instituição brasileira que busca o desenvolvimento, em âmbito nacional, das melhores práticas de governança corporativa)¹⁸⁸. A seção II, do referido estudo, destinou-se especialmente à publicização de diretrizes para nortear o papel do Estado quando este atua como acionista controlador, destacando-se as seguintes: (I) a companhia controlada pelo Estado deve ter autonomia operacional, ou seja, deve haver independência dos administradores para que estes busquem atingir os objetivos sociais, sendo responsabilidade estatal acompanhar a execução dos referidos objetivos, bem como o atingimento ou não de metas financeiras (retorno do capital investido); (II) a governança das companhias controladas pelo Estado deve ser conduzida de forma transparente e responsável, com elevado grau de efetividade e profissionalismo (integrando, nesse ponto, a questão da indicação dos administradores e a política de remuneração destes); e (III) as companhias controladas pelo Estado devem prestar contas a órgãos internos (que devem ter composição diversificada¹⁸⁹) e a eventuais instituições superiores de auditoria externa.

Percebe-se, portanto, que as diretrizes lançadas pela OCDE, principalmente em relação às sociedades de economia mista, têm por objetivo orientar o ente estatal para que este esteja ciente dos deveres jurídicos que possui enquanto acionista controlador de uma empresa que também é constituída de capital privado. Ou seja, deve cientificar o controlador de que seu ativismo acionário, ainda que tenha direcionamento para a consecução de finalidades públicas, deve ser orientado, também, pela lógica do setor privado, qual seja, zelar pelo bom desempenho

¹⁸⁷ ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa para empresas de controle estatal. 2015. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/42524177.pdf>. Acesso em: 08 maio 2019. p. 11.

¹⁸⁸ “O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), organização sem fins lucrativos, é a principal referência do Brasil para o desenvolvimento das melhores práticas de Governança Corporativa.” (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5. ed. São Paulo, IBGC, 2015. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>. Acesso em: 06 mai. 2019).

¹⁸⁹ Possibilitando-se a representação de sócios (acionistas) das mais diversas classes.

econômico-financeiro da companhia controlada. No mesmo sentido e a nível nacional, o IBGC, no estudo “Boas Práticas de Governança Corporativa para Sociedades de Economia Mista”¹⁹⁰, destaca que a atuação da sociedade de economia mista deve ser pautada pela “consecução de um mandato e objetivos claramente delineados e protegidos da interferência de objetivos circunstanciais ou casuísticos da política econômica do governo vigente.”

Finalizada a breve análise acerca dos estudos realizados pela OCDE e pelo IBGC, destaca-se que estes contribuíram e serviram de inspiração para o legislador brasileiro na edição das disposições legais do Estatuto Jurídico das Estatais. A fim de confirmar tal assertiva, analisaremos pontualmente algumas disposições legais da novel legislação que vieram a contribuir para a profissionalização da gestão de uma sociedade de economia mista.

Logo no início, precisamente no art. 8º, há uma série de exigências para que haja uma maior transparência por parte dos gestores de uma sociedade de economia mista. A transparência é deveras importante para que os investidores privados saibam a situação da companhia e tenham meios de mensurar os riscos do retorno do investimento realizado. Dentre as condutas exigidas no referido artigo, que tornam uma sociedade de economia mista mais transparente, destaca-se, exemplificativamente: a obrigação de elaboração de carta anual, subscrita pelos membros do Conselho de Administração, explicitando os compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional (inciso I); adequação do estatuto social da companhia à autorização legislativa que criou a companhia (inciso II); divulgação constante de informações relevantes¹⁹¹ (inciso III); criação de política de distribuição de dividendos (inciso V); e a divulgação, em nota explicativa às demonstrações financeiras, dos dados operacionais e financeiros das atividades relacionadas à consecução dos fins de interesse coletivo ou de segurança nacional (inciso VI).

¹⁹⁰ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Boas práticas de governança corporativa para sociedades de economia mista*. São Paulo: IBGC, 2015. p. 12.

¹⁹¹ BRASIL. *Lei nº 13.303/2016*. Art. 8º. Inciso III. “Divulgação tempestiva e atualizada de informações relevantes, em especial as relativas a atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o desempenho, políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração da administração.”

Já no art. 9º, restaram estabelecidas algumas “regras de estruturas e práticas de gestão de riscos e controle interno.”¹⁹² Esclarece-se que gestão de risco representa um processo de natureza permanente, estabelecido, direcionado e monitorado¹⁹³ pela alta administração da organização¹⁹⁴, o que conforma as exigências legais, a exemplo da: necessária existência de setor destinado à área de *compliance*¹⁹⁵; realização de auditoria interna e criação de Comitê de Auditoria Estatutário¹⁹⁶ (art. 9º, *caput*, inciso III); bem como a elaboração e divulgação de Código de Conduta e Integridade (§ 1º do art. 9º). Corroborando o inferido acima, a diretoria, nos moldes do inciso II, do §1º, art. 23, deverá apresentar estratégia de longo prazo atualizada com análise de riscos e oportunidades para, no mínimo, os próximos cinco anos.

¹⁹² CARDOSO, André Guskow. Governança corporativa, transparência e compliance nas empresas estatais: o regime instituído pela Lei 13.303/2016. In: JUSTEN FILHO, Marçal (Org).. *Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 – “Lei das estatais”*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017. p. 98.

¹⁹³ “São ponderados, basicamente, probabilidade e impacto, sendo necessário agregar à gestão de risco análises qualitativas, quantitativas ou a combinação de ambas.” (OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 183).

¹⁹⁴ *Ibid.* p. 182.

¹⁹⁵ “O § 4º do art. 9º, da Lei nº 13.303/2016, determina, ainda, que o estatuto social deverá prever a possibilidade de que a área de *compliance* se reporte diretamente ao Conselho de Administração em situações em que se suspeite do envolvimento do diretor-presidente em irregularidades ou quando este se furtar à obrigação de adotar medidas necessárias em relação à situação a ele relatada.” (*Ibid.* p. 164).

¹⁹⁶ O Comitê de Auditoria Estatutário (COAUD) tem suas competências dispostas no art. 24, da Lei nº 13.303/2016. O COAUD “é concebido como parte no processo de supervisão da companhia, sempre em nome do Conselho de Administração e de forma independente à Diretoria Executiva, devendo agir no sentido de operacionalizar os deveres e responsabilidades da função de supervisão da gestão dos processos internos e assegurar a integridade e efetividade dos controles internos para a produção de relatórios financeiros, visando proteger interesses de acionistas e outras partes interessadas. O COAUD deve, ainda, garantir a confiança do mercado na qualidade dos relatórios financeiros de responsabilidade da administração. Quando instalado, este tem a função de, em nome do Conselho de Administração, assegurar o equilíbrio, a transparência e a integridade das informações financeiras publicadas para os investidores. Sua composição é de no mínimo três e no máximo cinco representantes, em sua maioria independentes, eleitos e destituídos pelo Conselho de Administração. A Lei nº 13.303/2016 e o Decreto nº 8.945/2016 estabelecem que os membros do Comitê devem ter experiência profissional ou formação acadêmica compatíveis com o cargo, e que ao menos um deles deverá ter reconhecida experiência com assuntos contábeis societários. Esses critérios para admissão se fazem necessários tendo em vista a importante função deste órgão dentro da companhia e a necessidade de sua constante evolução e atualização. Ressalta-se que, não raramente, as competências do COAUD definidas dentro de cada empresa não advêm de normas formais, mas sim de melhores experiências e práticas de mercado. Por este motivo, a função de membro do comitê exige formação adequada e experiência, além de constante crescimento no nível de profissionalização, dedicação e responsabilidade.” (BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. *Manual do Conselheiro de Administração*. 3. ed. Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/manual-do-conselheiro/manual-conselheiro-de-adm.pdf>. Acesso em: 18 de ago. de 2019, p. 26)

Avançando no texto legal, o art. 14, a exemplo das diretrizes da OCDE, impõe que o ente estatal, como acionista controlador, preserve a independência do Conselho de Administração no exercício de suas funções, bem como observe a política de indicação na escolha dos administradores e membros do Conselho Fiscal. Nesse aspecto, o art. 22, prevê a exigência de que a companhia tenha, no mínimo, 25% de conselheiros independentes¹⁹⁷, os quais devem ser “indicados pelo ministério supervisor, exceto nas empresas de menor porte, com receita operacional bruta inferior a R\$ 90 milhões.”¹⁹⁸

Por sua vez, no artigo 27, há uma imposição de que a racionalidade econômica seja atendida, visto que o relevante interesse coletivo que justifica a criação de uma sociedade de economia mista, traduzido no alcance do bem-estar econômico e na alocação socialmente eficiente dos recursos geridos, deve ocorrer sempre de maneira economicamente justificada¹⁹⁹, objetivando a ampliação do acesso de consumidores aos produtos e serviços da estatal, e o desenvolvimento, ou emprego, de tecnologia brasileira de produção e oferta de produtos e serviços da estatal. Nesse aspecto, ainda que o controlador possa se desfiliar de objetivos econômicos em hipóteses excepcionais, mesmo nessas hipóteses, “a sua atuação terá parâmetros a serem observados e não poderá se dar com viés exclusivamente político, pois deverá estar voltada a alcançar bem-estar econômico e alocação eficiente de recursos.”²⁰⁰

¹⁹⁷ Existem três classes de conselheiros: os internos, externos e independentes. “Conselheiros internos são aqueles que ocupam a posição de diretores ou que são empregados da organização. Conselheiros externos, por sua vez, são aqueles que não possuem atual vínculo comercial, empregatício ou de direção com a companhia, mas em razão do vínculo passado, não são considerados independentes. Já os conselheiros independentes são aqueles externos que não possuem relações familiares, de negócio, nem de nenhum outro tipo com sócios com participação relevante, grupos controladores, executivos, prestadores de serviços ou entidades sem fins lucrativos que influenciem ou possam influenciar, de forma significativa, seus julgamentos opiniões, decisões ou comprometer suas ações no melhor interesse da organização.” (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança corporativa em empresas estatais listadas no Brasil*. 2. ed. São Paulo: IBGC, 2018. p. 17).

¹⁹⁸ BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. *Manual do Conselheiro de Administração*. 3. ed. Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/manual-do-conselheiro/manual-conselheiro-de-adm.pdf>. Acesso em: 18 de ago. de 2019, p. 17.

¹⁹⁹ OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 173.

²⁰⁰ SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017. p. 66.

Analisadas as principais disposições legais do Estatuto Jurídico das Estatais que vieram a contribuir para a profissionalização da gestão de uma sociedade de economia mista, salienta-se que, apesar das críticas, a novel legislação, somada a outras que lhe precederam²⁰¹, de forma incontestada, estabeleceram novos padrões de gestão e de conduta, através do fortalecimento dos órgãos responsáveis pela supervisão e controle da companhia, tornando a administração estatal mais íntegra e eficaz. Essas disposições, que estão alinhadas aos padrões globalmente exigidos, além de auxiliarem na manutenção da credibilidade da companhia (em relação a sociedade em geral, seus consumidores, investidores e credores), possibilitam o reconhecimento e consolidação desta junto ao mercado, principalmente quando inserida em um cenário de competitividade com demais empresas privadas.²⁰² A aderência às novas disposições se torna cada vez mais salutar diante do fato de que os acionistas minoritários e preferencialistas, enquanto investidores, passaram a ter uma postura mais ativa em relação à necessidade de fiscalizarem a gestão estatal, principalmente após os mencionados escândalos de corrupção e mau uso dos recursos públicos.

A governança corporativa, portanto, além de distribuir o poder decisório no interior da companhia, acaba, a bem da verdade, aumentando o poder dos acionistas que não pertencem ao bloco de controle²⁰³, amenizando os riscos dos investimentos

²⁰¹ “Um conjunto de novas leis que, nos últimos anos, vieram impulsionando a adoção de práticas de governança corporativa entre as empresas estatais. Promulgadas nos anos 2010, essas leis reforçaram o ambiente institucional e legal brasileiro, ampliando as melhores práticas em governança pública e privada. A Lei de Acesso à Informação (12.527/2011) reafirmou o direito do cidadão de acessar informações públicas. Já a Lei Anticorrupção Empresarial (12.846/2013), que trata da responsabilidade objetiva, na sanção administrativa das pessoas jurídicas, pela prática de atos lesivos contra a administração pública, acabou incentivando a implantação de programas de integridade mais robustos nas empresas e complementando a chamada Lei de Improbidade Administrativa (8.429/1992).” (SARDENBERG, Dalton; BRAGAGLIA, Maria. *Governança em estatais brasileiras: panorama atual e perspectivas*. Disponível em: <http://acervo.ci.fdc.org.br/AcervoDigital/Artigos%20FDC/Artigos%20DOM%2037/Governan%C3%A7a%20em%20estatais%20brasileiras%20panorama%20atual%20e%20perspectivas.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019).

²⁰² “O cumprimento de padrões e normas globais torna-se cada vez mais necessário no cenário de que empresas estatais se internacionalizem e redes transnacionais ganham força.” (MOHALLEM, Michael Freitas; VASCONCELOS, Beto; FRANCE, Guilherme. *Integridade e transparência de empresas estatais no Brasil*. Transparência Internacional Brasil. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/20342/Integridade%20e%20Transpar%C3%94ncia%20de%20Empresas%20Estatais%20no%20Brasil.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 25 jul. 2019).

²⁰³ O aumento do poder do sócio minoritário ameniza o risco do ambiente empresarial, sendo esta uma das forças motrizes para a aprovação da Lei nº 13.303/2016. (OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 167).

realizados²⁰⁴, ante as dificuldades de monitoramento usualmente observadas em companhias que detêm um acionista controlador. No caso das sociedades de economia mista, as referidas dificuldades de monitoramento, traduzidas em típicos problemas de agência entre o Estado, como acionista controlador, e os demais acionistas, potencializam a ocorrência de influências indevidas, as quais acarretam potencial lesão ao desempenho econômico financeiro da companhia, conforme será abordado a seguir.

2.2 A mitigação do conflito *principal vs. principal* por meio de governança corporativa em sociedades de economia mista

Verificou-se anteriormente, quando da análise do artigo 238, da LSA, que a finalidade social, traduzida pelo relevante interesse coletivo que originou uma sociedade de economia mista, prevalece sobre a finalidade lucrativa quando a companhia está cumprindo sua missão pública. Todavia, diante do recebimento de investimentos privados que auxiliam no financiamento das atividades da sociedade de economia mista, faz-se necessário que o ente estatal, enquanto acionista controlador, oriente os negócios sociais de modo a conciliar o atingimento do relevante interesse coletivo com a finalidade lucrativa.

O acionista, ao adquirir ações em uma sociedade de economia mista, deve estar ciente do risco de que o valor investido seja direcionado para a promoção de políticas públicas variadas, traduzidas em metas governamentais, e que, portanto, não se coadunam com a missão pública da companhia. Tal problemática se caracteriza como um típico problema de agência, que é comumente observado em macroempresas de capital pulverizado, marcadas por uma multiplicidade de sócios que delegam aos gestores a definição do rumo empresarial. Diante de tal afirmativa, antes de abordar especificamente o referido problema de agência, faz-se necessário definir o que é uma relação de agência²⁰⁵.

²⁰⁴ “A redução dos riscos negociais e o aprimoramento das práticas comerciais geram benefícios para as empresas estatais e, conseqüentemente, para o público como um todo.” (MOHALLEM, Michael Freitas; VASCONCELOS, Beto; FRANCE, Guilherme. *Integridade e transparência de empresas estatais no Brasil*. Transparência Internacional Brasil. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/20342/Integridade%20e%20Transpar%20e%20cc%82ncia%20de%20Empresas%20Estatais%20no%20Brasil.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 25 jul. 2019).

²⁰⁵ “Definimos um relacionamento de agência como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (o (s) diretor (es)) contratam outra pessoa (o agente) para executar algum serviço em seu nome, o

Destaca-se que a relação de agência é derivada da Teoria da Agência ou Teoria do Agente-Principal, desenvolvida por Jensen e Meckling no ano de 1976. Para a referida teoria, considera-se relação de agência um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (acionista ou acionistas, denominado(s) principal(is)), empregam outra pessoa (administrador, denominado agente), para executar em seu nome um serviço que implique delegação de algum poder de decisão.²⁰⁶ Percebe-se, portanto, que, no âmbito de uma organização empresarial, o foco principal desta teoria é o relacionamento entre agente (administrador) e principal (acionista), uma vez que o principal delega e confia ao agente a condução da organização em seu nome, o que invariavelmente pode acarretar situações que o agente agirá em descompasso com os interesses do principal.^{207 208}

Ocorrendo tais situações, caracterizadas como problemas de agência, a referida teoria busca apresentar formas de mitigação do referido conflito por meio de compensações que motivem o agente a agir de acordo com os interesses do principal. Todavia, para tanto, o principal deve estar ciente de que a mitigação está intimamente ligada a um aumento de custos, denominados de custos de agência²⁰⁹, que englobam

que envolve a delegação de alguma autoridade de tomada de decisão ao agente. Se ambas as partes no relacionamento são maximizadoras de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá no melhor interesse do principal. O diretor pode limitar as divergências de seus interesses, estabelecendo incentivos apropriados para o agente e incorrendo em custos de monitoramento destinados a limitar as atividades aberrantes do agente.” (Tradução livre de: “*We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers, there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interest of the principal. The principal can limit divergences from his interest by establishing appropriate incentives for the agent and by incurring monitoring costs designed to limit the aberrant activities of the agent.*” (JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, 1976. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=94043>. Acesso em: 13 abr. 2019. p. 5).

²⁰⁶ JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *ERA – Revista de Administração de Empresas*, v. 48, n. 2, p. 87-125, abr./jun. 2008. p. 89.

²⁰⁷ “É em geral impossível para o principal ou o agente manter a relação de agência a um custo zero para assegurar que o agente tomará decisões de nível ótimo do ponto de vista do principal.” (JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *ERA – Revista de Administração de Empresas*, v. 48, n. 2, p. 87-125, abr./jun. 2008. p. 89).

²⁰⁸ “Atualmente, existe uma ampla conscientização de que os administradores, digamos, podem tomar ações que prejudicam os acionistas.” (Tradução livre de: “*There is now widespread awareness that managers, say, may take actions that hurt shareholders.*” (TIROLE, Jean. *Corporate Governance. Econometrica*, v. 69, n. 1, p. 1-35, jan. 2001, p. 1).

²⁰⁹ Conduitas estas que podem ser consideradas fatores do cálculo dos “custos de agência”. “Definimos custos de agência como a soma: (1) das despesas de monitoramento por parte do agente principal; (2) das despesas com a concessão de garantias contratuais por parte do agente; (3) e do custo residual.” (JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Teoria da firma:

tanto os custos de monitoramento quanto os valores que serão dispendidos nas ofertas de incentivos ao agente.

No âmbito de uma sociedade anônima, sabe-se que o desalinhamento entre os interesses do agente e do principal normalmente é agravado pela existência de assimetrias informacionais, uma vez que os administradores (membros do conselho de administração e da diretoria) eleitos dispõem de amplas informações sobre os negócios sociais, que “não são acessíveis na mesma extensão aos acionistas, dificultando o monitoramento e avaliação do desempenho, assim como o conhecimento da real situação patrimonial da companhia.”²¹⁰ Infere-se, oportunamente, que a preocupação do principal em relação às condutas do agente não se limita apenas ao controle de atos ilícitos que eventualmente ocorram, de modo que há decisões lícitas que podem acarretar rompimento do bem-estar do principal, traduzindo-se, portanto, em uma quebra dos deveres fiduciários que foram conferidos ao agente²¹¹.

Apresentado e caracterizado o típico problema de agência, faz-se necessário esclarecer que, no âmbito de uma sociedade de economia mista, o problema de agência ganha uma diferente roupagem²¹², visto que a relação

comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *ERA – Revista de Administração de Empresas*, v. 48, n. 2, p. 87-125, abr./jun. 2008. p. 89). Ainda, sobre os custos de agência, recomenda-se a leitura do ensaio produzido por Alchian e Demsetz (ALCHIAN, Armen A.; DEMSETZ, Harold. Production, information costs, and economic organization. *American Economic Review*, v. 62, n. 5, p. 777-795, 1972).

²¹⁰ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 63.

²¹¹ “Além da falta de empenho pessoal, os administradores podem promover ações que cumprem formalmente a lei, porém, não maximizam o bem-estar dos principais. Incluem-se nessa categoria as decisões administrativas baseadas em ambições pessoais não reveladas, ou movidas por interesses corporativistas que se apresentam mesclados com interesse da organização.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 63).

²¹² Não se trata do mesmo tipo de conflito societário presente na sociedade anônima comum, marcado pelo receio de apropriação dos benefícios privados do controle. Dentre os problemas de agência, normalmente enfrentados por empresas estatais, pode-se citar: “a indicação “política” de seus administradores pelo acionista controlador; o desrespeito à estrutura formal de governança, quando os conselhos de administração se tornam apenas “carimbadores” das decisões governamentais e não exercem papel efetivo de supervisão sobre os dirigentes; os baixos níveis de transparência e divulgação de informações.” (SARDENBERG, Dalton; BRAGAGLIA, Maria. *Governança em estatais brasileiras: panorama atual e perspectivas*. Disponível em: <http://acervo.ci.fdc.org.br/AcervoDigital/Artigos%20FDC/Artigos%20DOM%2037/Governan%C3%A7a%20em%20estatais%20brasileiras%20panorama%20atual%20e%20perspectivas.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019).

conflituosa se dá entre dois acionistas, ou seja, dois principais (principal *versus* principal), e não entre agente e principal^{213, 214}

Ciente de que o ente estatal concentra em seu poder a maioria do capital votante, sendo um acionista controlador, este pode usar sua predominância para definir as prioridades estratégicas da companhia e os meios que serão empregados para as alcançar, estabelecer metas de resultado, bem como cobrar desempenho e monitorar a atuação da companhia. Todavia, este também pode, em razão de sua predominância, escolher utilizar a companhia para fins políticos, prejudicando o seu desempenho e frustrando as expectativas de retorno financeiro dos investidores privados que compraram ações na companhia²¹⁵. Ainda é possível que o acionista controlador deixe de vigiar os administradores que elegeu, de modo que estes ajam por conta própria sem vinculação com o relevante interesse coletivo que originou a criação da sociedade de economia mista, o que é grave, visto que “a empresa estatal não tem como única finalidade a geração de lucros, servindo também como instrumento de políticas públicas.”²¹⁶

²¹³ Ainda que, no âmbito de uma SEM, as decisões empresariais eventualmente questionáveis que sacrifiquem a lucratividade originam-se dos órgãos da administração, deve-se rememorar que é o ente estatal, acionista controlador, que influencia e orienta a atuação da companhia, de modo que é sua a responsabilidade pelos rumos que a companhia toma.

²¹⁴ “Os conflitos de PP são caracterizados por propriedade e controle concentrados, baixa proteção institucional dos acionistas minoritários e indicadores de governança fraca, como menos empresas de capital aberto (La Porta et al., 1997), menores avaliações das empresas (Claessens et al., 2002; La Porta et al., 2002; Lins, 2003), menores níveis de pagamento de dividendos (La Porta et al., 2000), menos informações contidas nos preços das ações (Morck et al., 2000), estratégia ineficiente (Filatotchev et al., 2003; Wurgler, 2000), menor investimento em inovação (Morck et al., 2005) e, em muitos casos, expropriação de acionistas minoritários (Claessens et al., 2000; Faccio et al., 2001; Johnson et al., 2000b; Mitton, 2002)”. (Tradução livre de: “*PP conflicts are characterized by concentrated ownership and control, poor institutional protection of minority shareholders, and indicators of weak governance such as fewer publicly traded firms (La Porta et al., 1997), lower firm valuations (Claessens et al., 2002; La Porta et al., 2002; Lins, 2003), lower levels of dividends payout (La Porta et al., 2000), less information contained in stock prices (Morck et al., 2000), inefficient strategy (Filatotchev et al., 2003; Wurgler, 2000), less investment in innovation (Morck et al., 2005), and, in many cases, expropriation of minority shareholders (Claessens et al., 2000; Faccio et al., 2001; Johnson et al., 2000b; Mitton, 2002).*”) (YOUNG, Michael N.; PENG, Mike W; AHLSTROM, David; BRUTON, Garry D.; JIANG, Yi. Corporate governance in emerging economies: a review of the Principal-Principal perspective. *Journal of Management Studies*, jan. 2008. p. 197)

²¹⁵ “Não é difícil encontrar governos que falham em distinguir seu papel de acionista, formulador de políticas públicas ou regulador, tomando decisões que podem prejudicar a população e, em ações de microgerenciamento, inibir o resultado econômico das estatais, lesando os minoritários (em empresas de capital misto).” (SARDENBERG, Dalton; BRAGAGLIA, Maria. *Governança em estatais brasileiras: panorama atual e perspectivas*. Disponível em: <http://acervo.ci.fdc.org.br/AcervoDigital/Artigos%20FDC/Artigos%20DOM%2037/Governan%C3%A7a%20em%20estatais%20brasileiras%20panorama%20atual%20e%20perspectivas.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019).

²¹⁶ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 71.

O segundo cenário acima destacado revela que a sociedade de economia mista não está imune ao comportamento oportunista do controlador público²¹⁷, visto que este pode provocar prejuízo indevido ao patrimônio social, prejudicando os demais acionistas que compõem o quadro social, seja através de práticas condenáveis de clientelismo político, seja no direcionamento da companhia ao atendimento de metas políticas estranhas ao seu objeto estatutário²¹⁸, originando “reflexos não só no resultado financeiro, como também na capacidade de cumprir com eficiência sua missão pública”.^{219 220}

É notório que o Estado, ao constituir uma sociedade de economia mista, recorre à forma societária de sociedade anônima, subjugando-se a uma de suas principais características, qual seja: finalidade lucrativa, conforme o *caput* do art. 2º, da LSA²²¹. Nesse aspecto, conforme doutrina de Alfredo Lamy Filho, “toda S.A., por definição legal, é comercial, isto é, tem por objeto o lucro em sua atividade. Não há

²¹⁷ “Na última década, os pesquisadores de finanças e economia perceberam cada vez mais que a conceituação tradicional de Jensen e Meckling (1976) dos conflitos de AP não explica as realidades dos conflitos de PP que dominam as economias emergentes”. (Tradução livre de: “*In the last decade, researchers in finance and economics have increasingly realized that the traditional Jensen and Meckling (1976) conceptualization of PA conflicts does not account for the realities of PP conflicts that dominate emerging economies.*”) (YOUNG, Michael N.; PENG, Mike W; AHLSTROM, David; BRUTON, Garry D.; JIANG, Yi. Corporate governance in emerging economies: a review of the Principal-Principal perspective. *Journal of Management Studies*, jan. 2008. p. 197)

²¹⁸ “Os conflitos de PP podem minar a competitividade da empresa e desencorajar a participação dos investidores.” (Tradução livre de: “*PP conflicts may undermine firm competitiveness and discourage investor participation.*”) (YOUNG, Michael N.; PENG, Mike W; AHLSTROM, David; BRUTON, Garry D.; JIANG, Yi. Corporate governance in emerging economies: a review of the Principal-Principal perspective. *Journal of Management Studies*, jan. 2008. p. 209)

²¹⁹ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 72.

²²⁰ O fenômeno que abala o resultado financeiro é chamado de expropriação. “A desapropriação pode assumir muitas formas - algumas legais, outras ilegais e outras em ‘áreas cinzentas’ (La Porta et al., 2000). A desapropriação pode ser realizada através de: (1) colocação de membros da família, amigos e companheiros menos qualificados em posições-chave (Faccio et al., 2001); (2) comprar suprimentos e materiais a preços acima do mercado ou vender produtos e serviços a preços abaixo do mercado para organizações pertencentes a, ou associadas a, acionistas controladores (Chang e Hong, 2000; Khanna e Rivkin, 2001); e (3) envolver-se em estratégias que promovam agendas pessoais, familiares ou políticas em detrimento do desempenho da empresa, como diversificação excessiva (Backman, 1999).” (Tradução livre de: “*Expropriation can take many forms – some legal, some illegal, and some in ‘grey areas’ (La Porta et al., 2000). Expropriation may be accomplished by: (1) putting less-than-qualified family members, friends, and cronies in key positions (Faccio et al., 2001); (2) purchasing supplies and materials at above-market prices or selling products and services at below-market prices to organizations owned by, or associated with, controlling shareholders (Chang and Hong, 2000; Khanna and Rivkin, 2001); and (3) engaging in strategies which advance personal, family, or political agendas at the expense of firm performance such as excessive diversification (Backman, 1999).*”) (YOUNG, Michael N.; PENG, Mike W; AHLSTROM, David; BRUTON, Garry D.; JIANG, Yi. Corporate governance in emerging economies: a review of the Principal-Principal perspective. *Journal of Management Studies*, jan. 2008. p. 201)

²²¹ BRASIL. *Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas)*. Art. 2º Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.

sociedade anônima beneficente, nem voltada para ações sociais de interesse público.”²²²

Ademais, caso a sociedade de economia mista seja listada em bolsa de valores, há, invariavelmente, a presença de acionistas interessados única e exclusivamente no resultado financeiro positivo que garante a liquidez do investimento e possibilita a distribuição de lucros. Tal situação acaba por pressionar os gestores estatais para que busquem uma maior eficiência empresarial, uma vez que o atendimento aos interesses dos investidores está intimamente ligado à procura pelos papéis da companhia no mercado de capitais, o que faz elevar sua cotação, sendo este um “termômetro” da satisfação privada. A existência, portanto, de um grande número de investidores privados tende a funcionar como um “autêntico *hedge* contra risco político”.²²³²²⁴

Em relação ao referido risco político, há que se destacar que este não pode ser considerado desconhecido pelos investidores.²²⁵ Ao investir-se em uma sociedade de economia mista, sabe-se que o controle acionário pertence ao ente estatal e aceita-se tal condição acreditando-se que há uma estabilidade da demanda de oferta de produtos e/ou serviços, bem como há garantia implícita de solvabilidade da companhia. Nesse sentido, a bem da verdade, existe um “*trade off* entre menor risco de mercado e maior risco político”²²⁶, de modo que “o investidor aceita implicitamente compartilhar o custo das políticas públicas compreendidas no objeto social na medida em que o ônus²²⁷ daí decorrente já está incorporado no preço das ações adquiridas.”²²⁸ Ainda, sob esse mesmo prisma, Modesto Carvalhosa sustenta que aqueles que investem em ações de uma sociedade de economia mista conhecem

²²² LAMY FILHO, Alfredo. *Tema de S.A.: exposição e Pareceres*. São Paulo: Renovar, 2007. p. 128.

²²³ KENYON, Thomas. *Socializing policy risk: capital markets as political insurance*. 2006. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=896562. Acesso em: 28 jul. 2019.

²²⁴ “Evidências empíricas mostram que a exposição à concorrência de mercado tende a ser mais efetiva para mudar o comportamento empresarial, do que simplesmente a substituição do controlador público pelo privado. Foi constatado ainda que a empresa estatal tem condições de responder adequadamente às restrições orçamentárias, realizando ajustes internos para redução de custos e melhoria da produtividade.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 57).

²²⁵ “A inexistência de relação contratual entre o acionista e a companhia, assegurando o retorno do capital investido, torna o elemento confiança fundamental para a decisão de investimento.” (Ibid. p. 62).

²²⁶ Ibid. p. 77.

²²⁷ “A disposição demonstrada por investidores qualificados, no sentido de continuar participando do capital de empresas estatais brasileiras com ações negociadas em bolsa de valores, pode causar perplexidade para quem analisa o fenômeno sob uma ótica mais restrita.” (Ibid. p. 77).

²²⁸ Ibid. p. 77.

perfeitamente a sua natureza pública, confiam no seu valor patrimonial e na sua lucratividade, sendo este o motivo pelo qual as sociedades de economia mista sempre lideram as cotações da bolsa de valores brasileira.²²⁹

Embora seja complexa e arriscada uma “definição operativa de como conjugar os interesses lucrativos com as finalidades políticas, potencialmente deficitárias”²³⁰, deve-se ter em mente que o lucro, mais que desejável, é essencial²³¹ para preservar a racionalidade econômica da criação das sociedades de economia mista²³², bem como para geração de excedentes financeiros que podem ser aplicados em várias finalidades (e não somente para a distribuição de lucros aos acionistas)²³³, citando-se, exemplificativamente, o financiamento da realização de novos investimentos para a expansão dos serviços/produtos oferecidos ao mercado pela companhia.²³⁴ Percebe-se, no ponto, que o lucro visa à satisfação de interesses que não somente atendem aos minoritários e preferencialistas, mas também ao controlador e a toda coletividade.²³⁵

Ademais, sob o aspecto mercadológico, ciente de que as sociedades de economia mista atuam em competição com outras empresas privadas do mercado,

²²⁹ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1997, v. IV, t. 1. p. 341.

²³⁰ SCHAPIRO, Mario Gomes; MARINHO, Sarah Morganna Matos. Conflito de interesses nas empresas estatais: uma análise dos casos Eletrobrás e Sabesp. *Revista Direito & Práxis*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 3, p. 1.424-1.461, 2018. p. 1427.

²³¹ “O Estado, ao atrair investimentos da iniciativa privada, compromete-se a remunerá-la por meio da distribuição de dividendos. Ao se associar a parceiros privados, é comum que o ente público esteja procurando investimentos, expertise e capacidade gerencial para aumentar a eficiência na exploração da atividade. Mas, para que a sociedade seja bem-sucedida, necessariamente terá que haver uma composição de interesses, de forma que não se poderá descuidar dos interesses econômicos da companhia.” (LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Org.). *Empresas públicas e sociedades de economia mista*. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 108-109).

²³² SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017, p. 37.

²³³ Garantidos os pilares da governança corporativa (transparência, eficiência e prestação de contas), a gestão se torna mais confiável, o que eleva o valor de mercado das SEMs e, por consequência, o patrimônio do Estado²³³ e dos acionistas minoritários na forma de participação acionária.” (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Carta Diretriz nº 5: Sociedade de Economia Mista*. São Paulo: IBGC, 2015. p. 13).

²³⁴ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 361.

²³⁵ “Longe de ser vedada, a perseguição ao lucro, nos limites do interesse público que justificou a criação da companhia, pode ser entendida como corolário dos princípios da eficiência e da economicidade, aplicáveis aos entes da Administração Pública.” (SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017. p. 39)

“não seria razoável admitir a exploração deficitária pelo Estado da atividade constitutiva do objeto social daquela companhia, sob pena de tornar desleal a concorrência com os demais *players* do setor”²³⁶, visto que as referidas empresas privadas são movidas somente por incentivos econômicos, de modo que “não terão condições de disputar o mercado com outra sociedade que, despreocupada com seus resultados financeiros e operacionais, poderá oferecer seus serviços e/ou produtos a preços diferenciados e inalcançáveis pelos demais competidores.”²³⁷

Patente que é discricionária, por parte da Administração Pública, a decisão de constituição de uma sociedade de economia mista exploradora de atividade econômica, a escolha pela capitalização através de investimentos privados (fugindo da estrutura burocrática das empresas públicas) subjugava o ente estatal a orientar sua atuação para conciliar a finalidade social com a lucrativa, de modo que o possibilite remunerar adequadamente os investidores que adquirem ações da companhia. Salienta-se, novamente, que a lucratividade é o principal atrativo para a percepção de investimentos privados²³⁸, visto que, “nenhum investidor privado racional, em sua consciência, investiria em uma empresa deficitária”²³⁹ que somente busca realizar finalidades sociais, “afinal, este já realiza sua contribuição no custeio de políticas públicas ao recolher impostos.”²⁴⁰

²³⁶ SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017. p. 40.

²³⁷ Ibid. p. 40.

²³⁸ “Talvez o interesse público que justificou a criação da companhia fosse melhor atendido se o poder público pudesse descuidar da finalidade lucrativa da sociedade e eventualmente alocar todos os excedentes na melhoria do serviço público que ela presta. Da mesma forma, sem se preocupar com a geração de excedentes, o poder público poderia cobrar dos consumidores tarifas ainda menores, que bastassem para manter a economicidade da prestação dos serviços – isto é, a sua mera sustentabilidade do ponto de vista econômico. O Estado sempre poderá fazê-lo e de forma legítima, por meio de algumas das formas que pode adotar para prestar os serviços públicos de sua incumbência. No entanto, ao recorrer às sociedades anônimas, em especial, sob a forma aberta, a observância do regime da Lei nº 6.404, de 1976, se impõe e essa liberdade sofre restrições”. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/6635*. Relatora-Diretora: Luciana Dias. Julgado em: Rio Janeiro, 25 maio 2015)

²³⁹ ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. *O Estado empresário: as sociedades com participação do Estado e suas implicações para o direito societário*. 2016. 280 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. p. 191-192.

²⁴⁰ Ibid. p. 191-192.

Deve-se ter em mente, ainda, que “a listagem em bolsa de valores também impõe padrões mais elevados de divulgação e transparência²⁴¹, o que contribui para melhorar o nível de informação do próprio Estado sobre o desempenho da companhia controlada”²⁴², bem como submete os administradores da companhia ao poder disciplinar da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), podendo estes serem sancionados administrativamente no caso de práticas infracionais²⁴³. A título exemplificativo, a B3²⁴⁴, principal mercado de capitais brasileiro, desenvolveu o Programa Destaque em Governança de Estatais, com o objetivo de restaurar a relação de confiança dos investidores nas estatais e incentivar as companhias, controladas direta ou indiretamente pelos entes federativos, a aprimorar suas práticas de governança corporativa, “através de medidas concretas e objetivas, passíveis de implementação no curto ou médio prazo e que independeriam de eventuais alterações legislativas ou regulamentares.”²⁴⁵ As referidas medidas foram divididas em quatro linhas de ação: (I) divulgação de informação-transparência²⁴⁶; (II) estruturas e práticas

²⁴¹ “As peculiaridades da SEM não exonera o ente público controlador de nenhuma obrigação prevista na legislação do mercado de capitais.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 74).

²⁴² Ibid. p. 74.

²⁴³ Ibid. p. 74.

²⁴⁴ B3 significa Brasil, Bolsa, Balcão. É uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo, com atuação em ambiente de bolsa e de balcão, sendo o resultado da fusão da Cetip e da BM&FBovespa.

²⁴⁵ BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Regimento do Programa Destaque em Governança de Estatais*. São Paulo, [2019]. Disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/0C/42/72/7C/EEF606107D0F9606790D8AA8/Regimento-Programa-Destaque-Governanca-Estatais.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019. p. 3.

²⁴⁶ “A primeira linha de ação busca, através de uma política de transparência, materializada por um “Formulário de Referência” à disposição dos potenciais investidores, evidenciar que o ente estatal está perseguindo sua missão legalmente instituída, de modo que suas condutas possam ser do conhecimento de todos interessados em adquirir ações da companhia.” (Ibid. p. 4-6).

de controles internos²⁴⁷; (III) composição da administração e do conselho fiscal²⁴⁸ e (IV) compromisso dos controladores públicos²⁴⁹.

Percebe-se, no ponto, que a definição de padrões de divulgação e transparência, aliados a uma eficiente governança corporativa, favorecem um maior monitoramento por parte dos acionistas, diminuindo as assimetrias informacionais e favorecendo a identificação de desvios de conduta.

A grande preocupação da governança corporativa é assegurar que os gestores, acionistas e demais partes relacionadas sempre atuem no melhor interesse da organização, e não no seu próprio interesse²⁵⁰. A companhia alinhada às boas práticas de governança corporativa transmite uma maior segurança “a quem pretenda investir ali o seu capital, na expectativa de participar da distribuição do eventual excedente de receita, após o pagamento de todas as dívidas e obrigações (lucro)”²⁵¹. Ainda que alguns doutrinadores, a exemplo de Walfrido Warde Júnior²⁵², defendam

²⁴⁷ Esse segundo conjunto de medidas visa ao “estabelecimento de mecanismos internos de governança funcionais, no intuito de desencorajar a atuação dos administradores que desviam a atividade da estatal de seu objeto em benefício de políticas públicas que vão além do interesse público previsto na autorização legislativa e, conseqüentemente, no objeto social.” (Ibid. p. 6). “As medidas estabelecidas no Programa determinam que os Controles Internos devem estar presentes em três linhas de defesa: (1ª) ação dos administradores e empregados, por meio da implementação cotidiana de controles internos; (2ª) função de Compliance e Riscos; e (3ª) Auditoria Interna e Comitê de Auditoria Estatutário.” (Ibid. p. 7).

²⁴⁸ “O Programa estabelece dois componentes principais para tratar a questão: (i) a existência de requisitos mínimos para indicação de conselheiros, diretores e membros do Conselho Fiscal; e (ii) a verificação da aderência dos candidatos aos requisitos previstos pela estatal. Além disso, em linha com as práticas internacionais, em especial as Diretrizes da OCDE para Estatais, o Programa também aborda a separação efetiva entre os diferentes papéis do Estado e a interferência política direta indevida.” (Ibid. p. 10).

²⁴⁹ “No âmbito desse compromisso com as boas práticas, considerando o envolvimento de diversos agentes públicos no exercício das atividades das estatais, e, assim, seu contato com informações potencialmente sensíveis junto à imprensa e ao público em geral, o ente federativo deve inserir, em seu Código de Conduta, regras para que membros de sua Alta Administração não se manifestem sobre informações ainda não divulgadas que possam causar impacto na cotação dos valores mobiliários de emissão da estatal, sem que seja providenciada a sua concomitante divulgação ao mercado. Dessa forma, as Comissões de Ética Pública passam a ser competentes para tomar as medidas cabíveis nos casos de divulgação dessas informações, sem que haja a simultânea comunicação ao mercado, pelos meios legais e determinados pela CVM. A implementação das medidas pelas Estatais será reconhecida e acompanhada pela B3, com periodicidade mínima anual, de modo que o Programa se mantenha perene e atual.” (Ibid. p. 11).

²⁵⁰ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 61.

²⁵¹ Ibid. p. 62.

²⁵² Para o referido autor, o motivo para a adoção de um modelo de governança corporativa é o lucro, o que não se coaduna com os objetivos de uma sociedade de economia mista: “A governança corporativa é instrumento de coordenação de grupos de pressão, que se submetem a riscos e regras distintos, mas perseguem objetivo comum: o lucro. O lucro não é o objetivo do controlador das empresas estatais. O Estado-empresário, nas empresas públicas, e o Estado-acionista controlador das sociedades de economia mista não alvejam o lucro, mas sim a consecução das políticas e dos interesses públicos que dão fundamento à atuação estatal nos mercados.” (WARDE JÚNIOR,

não ser possível transplantar governança corporativa privada para o âmbito das estatais, adota-se o posicionamento de que é possível aplicar determinados conceitos e técnicas, visto que os objetivos se coadunam, ainda que a ideia de governança tenha sido pensada, inicialmente, para os entes privados.

Assentado que as culturas do monitoramento e do controle têm assumido papel de destaque na mitigação de conflitos que poderiam se originar de interesses contrapostos do acionista controlador e dos demais acionistas, passa-se a analisar, na sequência, a situação da implementação das contribuições do Estatuto Jurídico das Estatais, para ao final, propor recomendações que possibilitem, aos gestores de uma sociedade de economia mista, uma governança além da forma.

2.3 A análise a respeito da implementação das contribuições da Lei nº 13.303/2016 e a proposição de recomendações que possibilitem uma governança além da forma

Embora a promulgação da Lei nº 13.303/2016 objetivasse assegurar a plena adoção de boas práticas pelas empresas estatais, a realidade demonstra, principalmente em relação às sociedades de economia mista, que as referidas boas práticas permanecem defasadas, mesmo após a vigência da novel legislação²⁵³. Embasa-se tal afirmação em estudo realizado em 2018, pelo IBGC, denominado de “Governança corporativa em empresas estatais listadas no Brasil”, que analisou 31 sociedades de economia mista que negociam valores mobiliários na B3 (a bolsa de valores brasileira)²⁵⁴.

Walfrido Jorge. Legislador Frankenstein! – não é possível transplantar governança das empresas privadas às empresas estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Org.). *Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 67-105. p. 104)

²⁵³ Não se adentrará na polêmica discussão em relação à vigência da Lei nº 13.303/2016, visto que o estudo analisado fora realizado posteriormente ao prazo previsto no artigo 91, da Lei nº 13.303/2016.

²⁵⁴ Ainda que tal pesquisa seja restrita a um grupo seletivo de empresas de capital misto, controladas pelo ente estatal, deve-se reconhecer que estas são as companhias que devem se adaptar mais rapidamente às mudanças legais, visto que, para manterem a negociação de valores mobiliários no mercado de capitais, devem adotar políticas de transparência e divulgação de informações, pois são fiscalizadas ativamente pela Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica responsável pela fiscalização e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro. Para maiores informações sobre a atuação desta importante autarquia, recomenda-se a leitura do artigo “O papel da Comissão de Valores Mobiliários na defesa da ordem econômica: breves anotações.”, de autoria de Ricardo Lupion e Pedro Piccinini, publicado na Revista Jurídica Luso-brasileira. (LUPION, Ricardo; PICCININI, Pedro Ricardo Lucietto. O papel da Comissão de Valores

O referido estudo, através de dados coletados entre julho e agosto de 2018²⁵⁵, demonstra que o Estatuto Jurídico das Estatais, ainda que tenha promovido avanços em matéria de governança corporativa²⁵⁶, não contou com uma total aderência de suas recomendações e exigências²⁵⁷, o que impacta negativamente a atuação dos administradores das companhias²⁵⁸ e o monitoramento e fiscalização de sua gestão, propiciando a manutenção dos descontentamentos que originaram a criação da lei.

Inicia-se o exame do estudo pelos dados coletados em relação aos membros do conselho de administração das companhias analisadas. Ainda que a 5. edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC²⁵⁹ recomende um número ímpar de conselheiros, entre cinco e onze, e o Estatuto Jurídico das Estatais estabeleça a obrigatoriedade de um número mínimo de sete e máximo de onze membros, o estudo realizado pelo IBGC apontou que “oito empresas não observam a legislação, pois cinco ultrapassam o limite de onze conselheiros e três apresentaram menos de sete membros.”²⁶⁰

Preocupante, ainda, é o dado referente à indicação do diretor-presidente e do presidente do conselho de administração²⁶¹ das companhias analisadas. Em relação à indicação do diretor-presidente, em apenas 29% das companhias analisadas a indicação para este cargo é realizada pelo conselho de administração,

Mobiliários na defesa da ordem econômica: breves anotações. *RJLB – Revista Jurídica Luso-brasileira*, v. 2018, p. 1.725-1.763, 2018).

²⁵⁵ Estudo fora realizado após o período de vinte e quatro meses de adaptação concedidos às estatais, conforme art. 91, da Lei nº 13.303/2016.

²⁵⁶ Dentre as trinta e uma companhias analisadas, vinte e oito possuem código de conduta e canais de denúncia; vinte e cinco realizam treinamentos periódicos sobre código de conduta e política de gestão de riscos; e vinte e nove formalizaram políticas de transações com partes relacionadas.

²⁵⁷ Nesse aspecto, destaca-se que 40% das companhias analisadas não haviam reportado a existência de um comitê de auditoria, que desde a vigência da nova legislação passou a ser obrigatório; bem como apenas 48% destas haviam divulgado a carta anual de políticas públicas, que também é obrigatória.

²⁵⁸ “Um dos efeitos perversos da concentração acionária da sociedade de economia mista e do viés do governo em exercício como representante político do Estado na condição de acionista controlador é a constrição da capacidade do conselho de administração de plenamente exercer seu papel de direito.” (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Carta Diretriz nº 5: Sociedade de Economia Mista*. São Paulo: IBGC, 2015. p. 13)

²⁵⁹ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5. ed. São Paulo, IBGC, 2015. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>. Acesso em: 06 mai. 2019.

²⁶⁰ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança corporativa em empresas estatais listadas no Brasil*. 2. ed. São Paulo: IBGC, 2018. p. 16.

²⁶¹ O presidente do conselho de administração “tem a responsabilidade de buscar a eficácia e o bom desempenho do órgão e de cada um de seus membros.” (Ibid. p. 25).

entendendo-se que este é o método adequado para uma boa governança corporativa. Contrariando tal *guideline*, em 35% das companhias analisadas, a indicação é realizada pelo acionista controlador (responsável pela participação societária estatal, podendo ser, exemplificativamente, o presidente da República, governadores, dentre outros), bem como, em 36% das companhias não há definição de procedimento de indicação para o cargo de diretor-presidente em seus estatutos, o que demonstra completa desatualização deste documento que possui importância ímpar no regramento político de uma sociedade anônima.

Em relação à indicação para o cargo de presidente do conselho de administração, em 42% das companhias analisadas, é o acionista controlador que o indica; em 32,3% destas, é a assembleia geral que é responsável pela indicação; em 22,6% destas, é o próprio conselho de administração que realiza a indicação; e em 3,23% destas, não há no estatuto social o procedimento para a indicação de tal cargo, causando espanto, novamente, tal ausência.²⁶²²⁶³ Entende-se que a indicação e a eleição para tal cargo deveria partir do próprio conselho de administração. Todavia, diante dos números apresentados, percebe-se que se tem mantido tal prerrogativa de indicação por parte do acionista controlador, o que revela um eminente risco de interferência política que pode vir a desmotivar conselheiros, atrapalhar uma correta *accountability* (prestação de contas) e levar a companhia a perseguir objetivos conflitantes, o que, invariavelmente, fulmina seu desempenho econômico.²⁶⁴

A questão da indicação de membros do conselho de administração e da diretoria executiva é uma das principais preocupações dos acionistas que não pertençam ao bloco de controle, visto que este tem ciência de que, ausente regras específicas, será o acionista controlador quem irá indicá-los.²⁶⁵ Diante de tal cenário,

²⁶² INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança corporativa em empresas estatais listadas no Brasil*. 2. ed. São Paulo: IBGC, 2018. p. 9.

²⁶³ Quanto à remuneração dos conselheiros (da administração e fiscal), constatou-se que, em 16 sociedades analisadas, a remuneração estaria vinculada à participação em reuniões, “o que não é recomendado no Código de Melhores Práticas do IBGC”. (Ibid. p. 10). Ainda, em relação aos mecanismos de avaliação e autoavaliação do Conselho de Administração, apenas 52% das companhias analisadas possuíam os referidos mecanismos.

²⁶⁴ Ibid. p. 26.

²⁶⁵ “Os acionistas controladores podem decidir quem está no conselho de administração. Isso efetivamente anula a capacidade de um conselho de supervisionar os acionistas controladores.” (Tradução livre de: “*Controlling shareholders can decide who is on the board of directors. This effectively nullifies a board’s ability to oversee controlling shareholders.*”) (YOUNG, Michael N.; PENG, Mike W; AHLSTROM, David; BRUTON, Garry D.; JIANG, Yi. Corporate governance in emerging economies: a review of the Principal-Principal perspective. *Journal of Management Studies*, jan. 2008. p. 200)

o Estatuto Jurídico das Estatais, em seu art. 10, positivou a existência obrigatória de um comitê responsável pela verificação da conformidade do processo de avaliação e indicação dos cargos de conselheiros (administração e fiscal). Nesse aspecto, os minoritários devidamente representados no referido comitê, poderiam se manifestar pela não aprovação de eventuais candidatos. Em relação à existência obrigatória do referido comitê, o estudo realizado pelo IBGC constatou que 64% das companhias analisadas confirmaram sua existência. Todavia, 40% destas apresentaram somente a lista de membros do comitê, sem comprovar a existência de uma política formal de indicação, o que leva à conclusão de que “o número de empresas que possuem uma política formal é inferior ao número de empresas que possuem um comitê de elegibilidade”.²⁶⁶

Seguindo a divulgação alarmante, ainda que o Estatuto Jurídico das Estatais estabeleça, em seu artigo 22, percentual mínimo de 25% de conselheiros independentes²⁶⁷, constatou-se, nas companhias analisadas, que estas apenas conseguiram atingir o percentual médio de 21%²⁶⁸. Tal observação não vai ao encontro do que o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC defende, visto que as companhias devem evitar a indicação de conselheiros internos e permitir que conselheiros independentes tenham uma participação mais relevante, “a fim de promover a independência no julgamento de todos os conselheiros e a integridade do sistema de governança da companhia”²⁶⁹. Ainda, apenas 55% das companhias analisadas possuem uma área de *compliance* formalizada e apenas 54% possuem uma política formal de vínculo ao conselho de administração quando há suspeita de envolvimento do CEO em atos ilícitos.²⁷⁰

²⁶⁶ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança corporativa em empresas estatais listadas no Brasil*. 2. ed. São Paulo: IBGC, 2018. p. 10.

²⁶⁷ Existem três classes de conselheiros: os internos, externos e independentes. “Conselheiros internos são aqueles que ocupam a posição de diretores ou que são empregados da organização. Conselheiros externos, por sua vez, são aqueles que não possuem atual vínculo comercial, empregatício ou de direção com a companhia, mas em razão do vínculo passado, não são considerados independentes. Já os conselheiros independentes são aqueles externos que não possuem relações familiares, de negócio, nem de nenhum outro tipo com sócios com participação relevante, grupos controladores, executivos, prestadores de serviços ou entidades sem fins lucrativos que influenciem ou possam influenciar, de forma significativa, seus julgamentos opiniões, decisões ou comprometer suas ações no melhor interesse da organização.” (Ibid. p. 17).

²⁶⁸ Ainda que as sociedades de economia mista de controle federal tenham superado o patamar exigido legalmente e atingido 30,2% de membros independentes.

²⁶⁹ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança corporativa em empresas estatais listadas no Brasil*. 2. ed. São Paulo: IBGC, 2018. p. 17.

²⁷⁰ Ibid. p. 10.

Conforme referido no tópico anterior, é obrigatório, por parte de uma sociedade de economia mista, a criação de um comitê de auditoria estatutário. Os comitês de assessoramento²⁷¹, a exemplo do comitê de auditoria estatutário, são órgãos que auxiliam o conselho de administração a examinar temas que demandam tempo adicional ao que fora gasto nas reuniões do colegiado, sendo sua existência considerada como boa prática de governança corporativa, uma vez que permite a um grupo menor de conselheiros analisar com maior profundidade temas relevantes e recomendar a aprovação ou não destes ao conselho de administração, que tem poder de deliberação. Preocupante, contudo, que, das trinta e uma companhias analisadas, apenas dezenove possuem o referido comitê de auditoria estatutário.²⁷²

Observou-se, a partir do estudo realizado pelo IBGC, o grande desafio que será tornar o Estatuto Jurídico das Estatais uma “governança além da forma”²⁷³, visto que restou cristalino que a maioria das contribuições da novel legislação, que iriam permitir uma novo patamar de governança, sequer foram implementadas, demonstrando que o atual nível de governança adotado não corresponde aos avanços nacionais e internacionais no quesito gestão empresarial.

A fim de auxiliar na orientação da gestão de uma sociedade de economia mista, passa-se, a partir deste momento, a apresentar recomendações de condutas de fácil absorção, fugindo das regras formais estanques e possibilitando o atingimento da referida “governança além da forma”.

Iniciam-se as recomendações afirmando que o conselho de administração não deve agir como mero homologador de decisões tomadas pelo controlador ou pela diretoria executiva.²⁷⁴ Rememora-se que o conselho de administração deve sempre decidir em favor do melhor interesse da organização como um todo, independentemente das partes que indicaram ou elegeram os seus membros, visto que tem como dever a orientação e supervisão da gestão, principalmente no tocante à verificação do atingimento e não desvio do objeto social da companhia.

²⁷¹ Exemplos de comitês de assessoramento: comitê de auditoria, comitê de recursos humanos, comitê de remuneração, comitê de elegibilidade e indicação, comitê de riscos, comitê de estratégia, etc.

²⁷² INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança corporativa em empresas estatais listadas no Brasil*. 2. ed. São Paulo: IBGC, 2018. p. 10.

²⁷³ Expressão de precisão cirúrgica, de autoria de Ricardo Lupion, que revela as falácias de governança que acabam por se preocupar mais com a forma do que com a essência. (LUPION, Ricardo. Estatuto jurídico das estatais: governança além da forma. *REPATS*, Brasília, v. 5, n. 1, p. 125-165, jan./jun. 2018).

²⁷⁴ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Carta Diretriz nº 5: Sociedade de Economia Mista*. São Paulo: IBGC, 2015. p. 12.

Eventual interferência do acionista controlador em instâncias decisórias exclusivas dos administradores da companhia, com o objetivo de impor iniciativas contrastantes ao objeto social, em detrimento do retorno financeiro ao final do exercício, vai contra o postulado no parágrafo único, do art.116, da LSA, uma vez que o acionista controlador deve usar o poder de controle com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social. Além disso, o acionista controlador possui deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, devendo respeitar e atender seus direitos e interesses.²⁷⁵ Ou seja, ainda que o acionista controlador seja ente federal e vise a atender relevante interesse coletivo, conforme dispõe o art. 238, da LSA, este “não pode exercer discricionariamente seu poder de controle e utilizar a empresa para atender a quaisquer políticas públicas, programas de governo ou interesses político-partidários”²⁷⁶, visto que, enquanto acionista controlador, não se exime de deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa.²⁷⁷

²⁷⁵ “É fundamental que as políticas de governo que permeiam a gestão das sociedades de economia mista estejam alinhadas com o interesse das políticas públicas do Estado (aquelas que transcendem os interesses do governo em exercício) e com o interesse público previsto na lei específica que autorizou a sua criação e que deve constar no seu estatuto social. É indispensável que o governo divulgue como utilizou ou pretende utilizar as sociedades de economia mista para a execução de sua política socioeconômica.” (Ibid. p. 13).

²⁷⁶ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Carta de opinião IBGC nº 3/2015: governança de sociedades de economia mista*. São Paulo: 2015. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23506>. Acesso em: 03 jun. 2019.

²⁷⁷ “O Banco Mundial analisou uma miríade de arranjos por meio dos quais o Estado exerce a propriedade sobre empresas estatais e concluiu que o melhor arranjo é justamente aquele que aloca em entidades diferentes essas duas formas de atuação do Estado: o Estado empresário e o Estado regulador.” (MOHALLEM, Michael Freitas; VASCONCELOS, Beto; FRANCE, Guilherme. *Integridade e transparência de empresas estatais no Brasil*. Transparência Internacional Brasil. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/20342/Integridade%20e%20Transpar%20e%20cc%82ncia%20de%20Empresas%20Estatais%20no%20Brasil.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 25 jul. 2019). O modelo brasileiro, definido como dual, há possibilidade de dispersão contínua de outras funções essenciais de propriedade, como indicações ao conselho, decisões de planejamento e investimento e monitoramento de desempenho, o que o distancia de ser um modelo ideal. “O Banco Mundial sugere, todavia, algumas possibilidades de reformas pontuais para aqueles modelos mais tradicionais – descentralizado, em que só o ministério setorial exerce papel de comando sobre a estatal, e dual, uma alternativa politicamente mais palatável: (i) limitar o papel dos ministérios setoriais às funções centrais de proprietário (votar nas assembleias e supervisionar a performance das estatais); (ii) desenvolver barreiras concretas contra interferências políticas em decisões comerciais; (iii) conceder mais autonomia às empresas estatais e empoderar seus Conselhos de Administração para assumir maiores responsabilidades; (iv) fortalecer as unidades de monitoramento dos ministérios de finanças; (v) criar sistemas para monitorar e comparar a performance dos ministérios setoriais em sua função de proprietários; entre outras sugestões.” (MOHALLEM, Michael Freitas; VASCONCELOS, Beto; FRANCE, Guilherme. *Integridade e transparência de empresas estatais no Brasil*. Transparência Internacional Brasil. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/20342/Integridade%20e%20Transpar>

Repisa-se que o relevante interesse coletivo deve ser aquele que justificou a criação da sociedade de economia mista, devendo constar de forma expressa no objeto social da companhia, em capítulo específico do seu estatuto. Ademais, os administradores, ao elaborarem o Relatório da Administração, devem abordar o relevante interesse coletivo com transparência, explicitando a lisura de suas condutas, a fim de aumentar a confiabilidade das decisões estratégicas adotadas.

A independência dos administradores deve ser avaliada constantemente, em especial a dos membros do conselho de administração. Caso inexistem mecanismos para tanto, cada conselheiro deve, sistematicamente e individualmente, refletir “sobre sua capacidade de fazer um julgamento independente diante dos temas examinados no conselho”²⁷⁸. Após a reflexão, caso entenda pela existência de conflito de interesses, deve se abster de participar da discussão e da decisão do tema, em respeito ao dever de lealdade, previsto no art. 155, da LSA.

Ainda, em relação ao conselheiro, este deve atentar para o resultado das deliberações, pois, percebendo que a orientação do voto do controlador está em desacordo com os interesses da companhia e com seu objeto social, não deve segui-la²⁷⁹ e, se for pressionado ou constrangido para tanto, deve renunciar ao cargo, sem prejuízo de formulação de denúncia de abuso de poder de controle à assembleia geral e/ou ao órgão regulador.²⁸⁰

Embora se tenha direcionado recomendações de boas práticas aos administradores, faz-se necessário tecer, ainda que brevemente, três orientações que, se implementadas, fornecem uma maior transparência quanto à atuação do acionista controlador. A primeira orientação diz respeito à abstenção de votar nas assembleias quando se está discutindo ações sociais que não estão relacionadas à atividade-fim

[e%cc%82ncia%20de%20Empresas%20Estatais%20no%20Brasil.pdf?sequence=1&isAllowed=y](#). Acesso em: 25 jul. 2019).

²⁷⁸ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Instante IBGC nº 23/2018*: newsletter semanal sobre as ações do IBGC. São Paulo, 2018. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23534>. Acesso em: 03 jun. 2019.

²⁷⁹ “Desejavelmente, todos os membros do conselho de administração devem ser independentes, de modo a poderem exercer a incumbência com lealdade o comprometimento com o interesse supremo da empresa, conforme determina a Lei das S.A” (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Carta Diretriz nº 5: Sociedade de Economia Mista*. São Paulo: IBGC, 2015. p. 13).

²⁸⁰ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Instante IBGC nº 23/2018*: newsletter semanal sobre as ações do IBGC. São Paulo, 2018. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23534>. Acesso em: 03 jun. 2019.

da companhia, evitando que minoritários venham considerar o exercício do direito de voto como abuso de poder de controle. A segunda orientação é a obrigatoriedade do ente estatal, responsável pela participação societária controladora, trimestralmente, prestar contas das suas atividades ao Poder Legislativo competente e à sociedade, inclusive mediante a divulgação dos aprimoramentos alcançados na governança e a análise do conjunto de investimentos realizados.²⁸¹ A terceira orientação, diz respeito às indicações de membros que irão compor os órgãos da administração e a motivação que originou a indicação, com o fito de que os demais acionistas e *stakeholders* possam analisar se estas estão pautadas nas exigências dispostas nos artigos 17, 18 e 22, do Estatuto Jurídico das Estatais.

Finalizadas as recomendações e evidenciado que a gestão da sociedade de economia mista não deve interferir nas atividades sociais através de assunção de obrigações ou responsabilidades que atendam a interesses político-partidários, passa-se, na sequência, a analisar o possível surgimento de um novo patamar de governança corporativa, originado a partir da modificação estatutária ocorrida na Petrobras em 2018. O referido novo patamar, aliado às recomendações acima mencionadas, além de ser facilmente implementado, objetiva o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro por meio do alinhamento de interesses e da mitigação de conflitos que poderiam se originar das dificuldades de monitoramento e controle da gestão empresarial, possibilitando, em especial, a reconquista da confiança daqueles que investem em ações de sociedades de economia mista listadas nos segmentos especiais da B3 (Novo Mercado e Nível 2).

²⁸¹ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Carta Diretriz nº 5: Sociedade de Economia Mista*. São Paulo: IBGC, 2015. p. 19.

3 O SURGIMENTO DE UM NOVO PATAMAR DE GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA AS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA LISTADAS NOS SEGMENTOS ESPECIAIS DA B3

Desenvolveu-se, no capítulo anterior, a ideia de que a instituição de um modelo de governança corporativa, no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto, impulsionado por inovações legislativas (a exemplo do Estatuto Jurídico das Estatais – Lei nº 13.330/2016), busca alinhar interesses e evitar conflitos por meio do aprimoramento de regras internas, mecanismos de monitoramento e salvaguardas que possibilitem um maior controle das atividades desenvolvidas e profissionalização da gestão empresarial.

Contudo, ainda que tenha havido desenvolvimento legislativo e organizacional por meio da adoção de mecanismos de governança cada vez mais aprimorados, a realidade demonstra, de acordo com o relatório oriundo do IBGC analisado no item 2.3 desta abordagem, que o aperfeiçoamento não tem sido suficiente para possibilitar uma maior participação e segurança dos acionistas minoritários e preferencialistas. Ademais, recentes decisões da CVM têm demonstrado que as sociedades de economia mista seguem sofrendo com influências políticas em suas atividades, o que acaba por impactar na lucratividade das referidas companhias.²⁸²

Como forma de modificar tal panorama, principalmente no tocante às referidas influências políticas, buscar-se-á demonstrar que é possível ser instituído um novo patamar de governança corporativa, utilizando-se, por paradigma, a alteração estatutária ocorrida no ano de 2018 na Petrobras, que será abordada na sequência.

O referido novo patamar, voltado às sociedades de economia mista que estão listadas nos segmentos especiais da bolsa (Novo Mercado e Nível 2), bem como

²⁸² Com a finalidade de corroborar tal entendimento, infere-se recente julgado da CVM, Processo Administrativo Sancionador nº 19957.000714/2016-12, de relatoria do Diretor Henrique Balduino Machado Moreira, julgado em 29.01.2019. No referido processo, o Estado de São Paulo fora condenando ao pagamento de multa no valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) por, na qualidade de acionista controlador da Empresa Metropolitana de Águas e Energias (EMAE), utilizar, a título gratuito, o serviço de controle de cheias do Sistema Tietê/Pinheiros prestado pela companhia. Sendo a EMAE uma companhia aberta, a conduta do Estado de São Paulo, como acionista controlador, estava prejudicando os acionistas minoritários ao utilizar os serviços da companhia sem prover a remuneração tempestiva, constituindo-se tal proceder como um abuso de poder de controle. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº 19957.000714/2016-12*. Relator-Diretor: Henrique Balduino Machado Moreira. Julgado em: Rio de Janeiro, 29 jan. 2019)

para as sociedades de economia mista que estão em outros segmentos de listagem e que desejam obter a certificação junto ao “Programa Destaque em Governança de Estatais”, consubstancia-se na necessidade de inclusão de cláusula compensatória no estatuto social dessas companhias, prevendo a sua compensação pelo ente estatal controlador, quando a administração, orientada por este, assume obrigações ou responsabilidades que desviam do relevante interesse coletivo que as originou.

Para que se viabilize a abordagem pretendida, analisar-se-á, em um primeiro momento, os motivos pelos quais entende-se que a modificação no Estatuto Social da Petrobras faz surgir um novo patamar de governança corporativa que visa a garantir a preservação da lucratividade, a partir da inclusão de uma cláusula compensatória. Posteriormente, verificar-se-á os entendimentos doutrinários, contrários e favoráveis, em relação à possibilidade de compensação de uma sociedade de economia mista quando o ente estatal controlador realiza atos que desviem do relevante interesse coletivo que a originou. Por fim, abordar-se-á as razões pelas quais a inauguração do pretendido novo patamar de governança corporativa vem a agregar para o alinhamento de interesses entre *shareholders* e administradores.

3.1 A inclusão de cláusula compensatória no Estatuto Social da Petrobras como paradigma para a proposição de um novo patamar de governança corporativa

Antes de se iniciar a análise sobre a modificação estatutária ocorrida na Petrobras e a sua importância para o surgimento de um novo patamar de governança corporativa, faz-se necessário abordar, ainda que de forma breve, o contexto histórico-político da criação da referida companhia.

O petróleo, como um produto escasso e não renovável, é considerado há décadas como uma das *commodities* mais cobiçadas. Nesse aspecto, ainda no segundo governo de Getúlio Vargas (1951 a 1954), diante do potencial risco de protagonismo na exploração do petróleo brasileiro por empresas estrangeiras estabelecidas no Brasil, a Assessoria Econômica da Presidência da República elaborou o Projeto nº 1.516, que previa a constituição de uma sociedade por ações, denominada Petróleo Brasileiro S/A (Petrobras), que contaria com propriedade estatal em 51% de suas ações (podendo o restante ser negociado no mercado de capitais), com o nítido objetivo de que esta assumisse a exploração de todas as etapas da

indústria petrolífera²⁸³ em regime de monopólio, a exceção da distribuição²⁸⁴, e substituiu o modelo econômico de importação petrolífera vigente à época.²⁸⁵ O referido projeto foi discutido e aprovado em 21 de setembro de 1953, sendo criada a Petrobras, por meio da Lei nº 2.004, de 03 de outubro de 1953, sob a forma de uma sociedade anônima, tendo a União Federal como sua acionista controladora²⁸⁶.

Pode-se considerar que os objetivos estatais foram atingidos, uma vez que a Petrobras segue sendo a empresa líder no setor petrolífero brasileiro, tanto na produção de petróleo quanto na sua distribuição²⁸⁷, mesmo com o rompimento da exclusividade de exploração pela União Federal (prevista nos incisos I a IV do art. 177, da Constituição Federal²⁸⁸) quando do advento da Emenda Constitucional nº 9 de

²⁸³ “Em síntese, a criação da Petrobrás exprimiu a convergência de vários componentes essenciais do sistema político e econômico brasileiro daquela época: defesa nacional, nacionalismo econômico, emancipação do país, ideologia desenvolvimentista, crescimento da função econômica do Estado, etc. Além disso, a criação da Petrobrás exprimiu a preocupação de alguns setores políticos, econômicos e militares do Brasil com relação ao planejamento estatal.” (IANNI, Octávio. *Estado e planejamento econômico no Brasil*. 5. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1991, p. 124).

²⁸⁴ “No que tange às atividades petrolíferas, conforme já mencionado, no art. 177, da CF, há previsão de monopólio da União para pesquisa e lavra (inciso I), refino (inciso II), importação, exportação (inciso III) e transporte marítimo ou por dutos (inciso IV) do petróleo e seus derivados. O art. 177, da CF, todavia, deixou alguns setores do mercado petrolífero fora do monopólio estatal (atividades econômicas em sentido estrito), a exemplo da distribuição e a revenda de combustíveis, atividades estas que se sujeitam à regulação da Agência Nacional do Petróleo (ANP), criada pela Lei nº 9.478/1997 (Lei do Petróleo).” (ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Imposição pela ANP de fórmula paramétrica de composição de preços de derivados do petróleo*. Rio de Janeiro, set. 2018. Disponível em: http://www.anp.gov.br/images/Consultas_publicas/2018/n20/CP20-2018_Sugestoes-029-P1.pdf. Acesso em: 31 ago. 2019. p. 8).

²⁸⁵ OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patricia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 208).

²⁸⁶ BRASIL. Lei nº 2.004, de 3 de outubro de 1953. Art. 10. A União subscreverá a totalidade do capital inicial da Sociedade, que será expresso em ações ordinárias e, para sua integralização, disporá de bens e direitos que possui, relacionados com o petróleo, inclusive a permissão para utilizar jazidas de petróleo, rochas betuminosas e pirobetuminosas e de gases naturais; também subscreverá, em todo aumento de capital, ações ordinárias que lhe assegurem pelo menos 51% (cinquenta e um por cento) do capital votante. Art. 11. As transferências pela União de ações do capital social ou as subscrições de aumento de capital pelas entidades e pessoas às quais a lei confere este direito, não poderão, em hipótese alguma, importar em reduzir a menos de 51% (cinquenta e um por cento) não só as ações com direito a voto de propriedade da União, como a participação desta na constituição do capital social.

²⁸⁷ AGÊNCIA NACIONAL DO PETRÓLEO, GÁS NATURAL E BIOCOMBUSTÍVEIS. *Boletim da Produção de Petróleo e Gás Natural*. Disponível em: http://www.anp.gov.br/images/publicacoes/boletins-anp/Boletim_Mensal-Producao_Petroleo_Gas_Natural/boletim-janeiro-2019.pdf. Acesso em: 31 ago. 2019. p. 14-15.

²⁸⁸ BRASIL. Constituição Federal (1988). Art. 177. Constituem monopólio da União: “I - a pesquisa e a lavra das jazidas de petróleo e gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos; II - a refinação do petróleo nacional ou estrangeiro; III - a importação e exportação dos produtos e derivados básicos resultantes das atividades previstas nos incisos anteriores; IV - o transporte marítimo do petróleo bruto de origem nacional ou de derivados básicos de petróleo produzidos no País, bem assim o transporte, por meio de conduto, de petróleo bruto, seus derivados e gás natural de qualquer origem; V - a pesquisa, a lavra, o enriquecimento, o reprocessamento, a industrialização e o comércio de minérios e minerais nucleares e seus derivados, com exceção dos radioisótopos cuja

1995²⁸⁹. Ademais, ainda que rompido o referido monopólio, até os dias atuais não se tem ciência de intenção estatal na inclusão da Petrobras em programas de desestatização, creditando-se a sua manutenção como sociedade de economia mista por diversos motivos, destacando-se, dentre eles, a intenção de diminuir a dependência de fornecimento externo de petróleo e seus derivados, bem como o importante papel da companhia como agente de apoio aos programas de desenvolvimento do país.²⁹⁰

A pujança e a importância da Petrobras não a preservaram, todavia, de escândalos de corrupção, a exemplo da Operação Lava Jato, e crises oriundas de indesejadas influências políticas no direcionamento estratégico da companhia, a exemplo da questionável política de preços de combustíveis²⁹¹, direcionada pela União Federal, enquanto acionista controladora da Petrobras, para combater a inflação brasileira²⁹² por meio da indução da estabilidade monetária.²⁹³²⁹⁴ A referida política de preços, que modifica artificialmente o preço dos combustíveis, além de não ser consentânea com o objeto social da companhia²⁹⁵, acaba maculando o retorno

produção, comercialização e utilização poderão ser autorizadas sob regime de permissão, conforme as alíneas b e c do inciso XXIII do caput do art. 21 desta Constituição Federal.”

²⁸⁹ Não obstante a característica de monopólio, a União pode contratar com empresas estatais ou privadas para a realização das atividades descritas nos incisos de I a IV, conforme o §1º, do art. 177, da Constituição Federal.

²⁹⁰ SCHAPIRO, Mario Gomes. Repensando a relação entre estado, direito e desenvolvimento: os limites do paradigma rule of law e a relevância das alternativas institucionais. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 6, n. 1, p. 213-252, jan/jun, 2010.

²⁹¹ Não será objeto de análise a política de preços de combustíveis da Petrobras.

²⁹² “Não é aceitável, exemplificando, que se determine o “congelamento” do preço de bens produzidos por determinada sociedade de economia mista, reduzindo a sua margem de lucro frente às concorrentes, com vistas a combater a inflação.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. III. p. 315)

²⁹³ VITA, Jonathan Barros; ANDREOTTI, Paulo Antonio Brizzi. Petrobras e o preço dos combustíveis: os novos paradigmas da intervenção do Estado na economia. *Scientia iuris*, Londrina, v. 18, n. 2, p. 25-54, dez. 2014. p. 38.

²⁹⁴ “Nos últimos anos, o preço do petróleo no mercado internacional tem subido constantemente. O interesse da companhia era o de que o seu produto fosse vendido pelo preço fixado internacionalmente. Daí resultaria o aumento considerável do preço dos combustíveis no Brasil. Está instaurado o conflito de interesses: de um lado o interesse dos acionistas minoritários (e, no caso, também dos trabalhadores que possuem direito a participação nos lucros, direito fundamental, de acordo com o art. 7º, XI, da Constituição Brasileira); de outro lado o interesse público (agora primário de manter a inflação sob controle). A orientação do controlador, o Estado, na fixação dos preços do produto, tem sido considerar objetivos outros que não a mera maximização dos lucros (interesse da companhia, em princípio, e dos acionistas minoritários – investidores que querem a proteção do seu direito fundamental de propriedade).” (DELCASTEL, Marcia Bataglin. *Conflito de interesses na sociedade de economia mista: “interesse público” versus “interesse privado”*. 2011. 171f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011. p. 67).

²⁹⁵ “Art. 3º - A Companhia tem como objeto a pesquisa, a lavra, a refinação, o processamento, o comércio e o transporte de petróleo proveniente de poço, de xisto ou de outras rochas, de seus derivados, de gás natural e de outros hidrocarbonetos fluidos, além das atividades vinculadas à

financeiro pretendido pelos acionistas e, conseqüentemente, diminuindo a atratividade de suas ações.²⁹⁶

Tendo em vista que o “objeto social serve como forma de garantir a tutela do interesse de investidores e credores de que a sociedade será gerida de forma correta, como um verdadeiro limite aos atos dos administradores”²⁹⁷, não caberia à União Federal, enquanto acionista controladora da Petrobras, usar seu poder de controle para influenciar a administração da companhia, ou até mesmo votar para a perseguição de políticas públicas que destoam do seu objeto social (ou seja, que não são representativas do relevante interesse coletivo que justificou a sua criação²⁹⁸).

Elucidou-se, anteriormente, que o art. 238, da LSA, possui uma dupla função em relação ao ente estatal controlador de uma sociedade de economia mista: submetê-lo aos mesmos deveres e responsabilidades de um acionista controlador de uma companhia sem a presença estatal; e isentá-lo de qualquer tipo de responsabilização quando exerça seu poder de controle para direcionar a companhia para satisfazer o relevante interesse coletivo que justificou sua criação. Diante de tal regência, caso o ente estatal controlador oriente a sociedade de economia mista para o atendimento de interesses próprios, ainda que relevantes, ele não estará amparado

energia, podendo promover a pesquisa, o desenvolvimento, a produção, o transporte, a distribuição e a comercialização de todas as formas de energia, bem como quaisquer outras atividades correlatas ou afins.” (PETROBRÁS. *Estatuto Social da Petróleo Brasileiro S.A – Petrobras*. Disponível em: https://www.investidorpetrobras.com.br/ptb/15262/Estatuto-Social-AGOE-25-Abril-2019-Portugues_V2.pdf. Acesso em: 31 ago. 2019) Ademais, a aludida modificação artificial do preço dos combustíveis para combater a inflação não está alinhada com a necessidade de a Petrobras exercer suas atividades econômicas em caráter de livre competição com outras empresas e segundo as condições de mercado, conforme previsto no seu estatuto social no parágrafo primeiro do artigo 3º: “§1º- As atividades econômicas vinculadas ao seu objeto social serão desenvolvidas pela Companhia em caráter de livre competição com outras empresas, segundo as condições de mercado, observados os demais princípios e diretrizes da Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997 e da Lei nº 10.438, de 26 de abril de 2002.” (PETROBRÁS. *Estatuto Social da Petróleo Brasileiro S.A – Petrobras*. Disponível em: https://www.investidorpetrobras.com.br/ptb/15262/Estatuto-Social-AGOE-25-Abril-2019-Portugues_V2.pdf. Acesso em: 31 ago. 2019)

²⁹⁶ “O anúncio de redução no preço do diesel pelo presidente da República, Michel Temer, deixa o investidor apreensivo em relação à interferência do governo na empresa, mesmo com o compromisso de que o governo federal assumirá os sacrifícios no orçamento e honrará seus compromissos sem comprometer a Petrobras.” (REDAÇÃO. *Ações da Petrobras caem 9,75% com greve dos caminhoneiros. Veja*, 28 maio 2018. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/economia/acoes-da-petrobras-caem-975-com-greve-dos-caminhoneiros/>. Acesso em: 31 ago. 2019).

²⁹⁷ LORIA, Eli. *Companhia aberta: objeto social e operações de risco*. 2012. 210 f. Tese. (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. p. 120.

²⁹⁸ Nesse aspecto, “a Petrobras não foi criada para atender o interesse público para assegurar modicidade do preço dos combustíveis.” (LUPION, Ricardo. *Estatuto jurídico das estatais: governança além da forma*. REPATS, Brasília, v. 5, n. 1, p. 125-165, jan./jun. 2018. p. 152).

pela blindagem contida no referido artigo, podendo vir a ser responsabilizado de forma idêntica a qualquer acionista controlador que venha a orientar a companhia para atividades que desviem do seu objeto social (art. 117, § 1º, alínea “a”, da LSA).

No entanto, em que pese o ente estatal controlador deva seguir os ditames da lei que autorizou a criação da sociedade de economia mista e de seu estatuto social²⁹⁹, a realidade demonstra que faltam subsídios que delimitem de maneira precisa qual é o relevante interesse coletivo que deve ser perseguido pela companhia³⁰⁰, principalmente no caso da Petrobras, que fora criada em um contexto completamente diferente do atual.³⁰¹ Nesse aspecto, a ausência de delimitação do alcance da blindagem que protege o ente estatal controlador, cria, a bem da verdade, um ambiente de incertezas sobre o que se considera como legítima persecução do relevante interesse coletivo e o que se entende por utilização arbitrária da companhia para implementar políticas de governo.³⁰²³⁰³

A falta de especificação acerca do relevante interesse coletivo que originou a criação de uma sociedade de economia mista dificulta a verificação de eventual direcionamento político por parte do ente estatal controlador. Um bom exemplo é o caso da Petrobras, em que há corrente que defende que a política de preços de combustíveis, orientada pela União Federal, não está em consonância com o estatuto social da companhia e com a persecução do relevante interesse coletivo que originou

²⁹⁹ Conforme referido anteriormente, baseado na orientação da Carta de Opinião IBGC nº 3/2015, o Estatuto Social deve representar em capítulo próprio, de forma clara e objetiva, o relevante interesse coletivo perseguido pela companhia.

³⁰⁰ Conforme nota de rodapé nº 39, ainda que constitucionalmente se reconheça a possibilidade de intervenção estatal no domínio econômico frente aos imperativos da segurança nacional, esta possibilidade não será objeto de análise na presente abordagem, limitando-se apenas aos casos em que a atividade econômica é desenvolvida por uma sociedade de economia mista visando o atendimento de um relevante interesse coletivo.

³⁰¹ “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.” (TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 75).

³⁰² BARROSO, João Zanine. *A utilização das sociedades de economia mista como instrumento de implementação de políticas de governo*. Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: http://www.puc-rio.br/pibic/relatorio_resumo2015/relatorios_pdf/ccs/DIR/DIR-Joao_Zanine.pdf. Acesso em: 12 out. 2019.

³⁰³ “Sem uma definição precisa do interesse público específico, o Estado pode orientar a sociedade de economia mista a qualquer interesse público, quando, na 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.” (TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 74)

sua criação (art. 238, da LSA)³⁰⁴. Nesse sentido, o próprio Ministério Público Federal exarou parecer no sentido de que, nesse caso, a conduta do ente estatal controlador configura abuso de poder de controle, sendo passível de responsabilização.³⁰⁵

Ante a potencial configuração de abuso de poder de controle (em relação à prática de atos considerados como estranhos ao objeto social³⁰⁶³⁰⁷), o que pode acarretar responsabilização do ente estatal controlador e dos administradores (quando estes se omitirem ou não expuserem suas ressalvas quanto a tais práticas), no ano de 2017, o então Diretor-Presidente da Petrobras, Pedro Parente, houve por bem propor uma mudança estatutária para se resguardar quanto a possíveis riscos advindos de condutas orientadas pelo controlador que não estejam claramente alinhadas ao relevante interesse coletivo perseguido pela companhia.

A referida mudança, proposta em dezembro de 2017 e aprovada no início de 2018, modificou o artigo 3º, do Estatuto Social da Petrobras, a partir da inclusão do

³⁰⁴ “Não é qualquer interesse público que permite à União orientar as atividades, no caso, da PETROBRAS, mas sim o interesse público específico que justificou sua criação, o qual se encontra previsto na Lei nº 9478/97 (art. 61) e no estatuto da companhia, ou seja, aquele ligado a cadeia do petróleo e seus derivados.” (MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. Relatório final do Procedimento Administrativo nº 1.00.000.007679/2014-16. Disponível em: http://www.mpf.mp.br/pgr/documentos/copy_of_GTEnergiaeCombustveisRelatrioFinal.pdf. Acesso em: 12 nov. 2019. p. 66)

³⁰⁵ “A conclusão que se chega é que houve por parte do acionista controlador abuso do poder de controle, diante da violação dos deveres e responsabilidades previstos nos artigos 116 e 117 da Lei nº 6.404/76, em razão de: (i) 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; ii) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; iii) 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.” (MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL. Relatório final do Procedimento Administrativo nº 1.00.000.007679/2014-16. Disponível em: http://www.mpf.mp.br/pgr/documentos/copy_of_GTEnergiaeCombustveisRelatrioFinal.pdf. Acesso em: 12 nov. 2019. p. 81)

³⁰⁶ O parágrafo §1º, do art. 158, da LSA, positiva que “exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia-geral.”

³⁰⁷ A responsabilização dos administradores e do controlador em uma sociedade anônima é oportunizada tanto no âmbito civil quanto no âmbito administrativo. “A responsabilidade civil visa à reparação do prejuízo causado, que se traduz em perdas e danos. Tem, pois, alcance patrimonial. Já a responsabilidade administrativa representa, na espécie, a sujeição do controlador ao Poder Público, no que respeita à competência deste de investigar, fiscalizar e punir os atos do primeiro que firam o interesse público no exercício das suas funções na companhia. A responsabilidade administrativa do administrador advém, portanto, de uma relação de predomínio do ente público sobre o ente privado. Sobre ele não poderá haver transação.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, v. 1. p. 514).

§ 6^{o308}, estabelecendo que a União Federal, ao orientar a companhia para contribuir para um interesse público (que não aquele que representa sua missão pública), deve compensá-la, a cada exercício social, em caso de realização de operações que demonstrem latente diferença entre as condições de mercado a ponto de afetarem o resultado operacional.³⁰⁹ Como forma de dar ciência e estimular futuros investidores, a própria Petrobras, em sua “Carta Anual de Políticas Públicas e de Governança Corporativa” de 2018, tornou pública a referida modificação estatutária e reafirmou o compromisso de garantir rentabilidade a seus acionistas.³¹⁰

Após novas modificações estatutárias (sendo a última versão atualizada após a Assembleia Geral Extraordinária de 30 de setembro de 2019³¹¹), as orientações para a compensação da companhia, por parte da União Federal, permanecem nos parágrafos do referido artigo 3º. Todavia toda estrutura fora reformulada, estando disposta, atualmente, da seguinte forma:

“§3º-A Petrobras poderá ter suas atividades, desde que consentâneas com seu objeto social, orientadas pela União de modo a contribuir para o interesse público que justificou a sua criação, visando ao

³⁰⁸ PETROBRÁS. *Estatuto Social da Petróleo Brasileiro S.A – Petrobras*. Disponível em: https://www.investidorpetrobras.com.br/ptb/15262/Estatuto-Social-AGOE-25-Abril-2019-Portugues_V2.pdf. Acesso em: 31 ago. 2019.

³⁰⁹ §6º- Quando orientada pela União a contribuir para o interesse público, a Companhia somente assumirá obrigações ou responsabilidades: I– que respeitem as condições de mercado definidas conforme §5º acima; ou II– que se adequem ao disposto nos incisos I e II do §4º acima, observados os critérios de que trata o §5º acima, sendo que, nesta hipótese, a União compensará, a cada exercício social, a Companhia pela diferença entre as condições de mercado definidas conforme o §5º acima e o resultado operacional ou retorno econômico da obrigação assumida. (PETROBRÁS. *Estatuto Social da Petróleo Brasileiro S.A – Petrobras*. Disponível em: https://www.investidorpetrobras.com.br/ptb/15262/Estatuto-Social-AGOE-25-Abril-2019-Portugues_V2.pdf. Acesso em: 31 ago. 2019)

³¹⁰ “Reafirmamos nossa política de preços para os combustíveis, sensíveis aos fatores de risco do mercado e inovamos ao aplicar mecanismos para mitigar a volatilidade dos preços, conferindo maior estabilidade aos agentes que têm os combustíveis como um insumo importante para as suas decisões.

[...] Interesse público: o Estatuto Social passa a prever, de forma clara e transparente, que a companhia poderá ter suas atividades orientadas pela União de modo a contribuir para o interesse público que justificou a sua criação. No entanto, caso as orientações da União levem a companhia a assumir obrigações e responsabilidades em condições diversas das de qualquer outra sociedade do setor privado que atue no mesmo mercado, estas deverão estar definidas em lei ou regulamento e ter seus custos e receitas discriminados e divulgados. Além disso, a União deverá compensar a Petrobras, a cada exercício social, pelo valor da diferença entre as condições de mercado e o resultado operacional ou retorno econômico da obrigação assumida.” (PETROBRÁS. *Estatuto Social da Petróleo Brasileiro S.A – Petrobras*. Disponível em: https://www.investidorpetrobras.com.br/ptb/15262/Estatuto-Social-AGOE-25-Abril-2019-Portugues_V2.pdf. Acesso em: 31 ago. 2019).

³¹¹ PETROBRÁS. *Estatuto Social da Petróleo Brasileiro S.A – Petrobras*. Disponível em: https://www.investidorpetrobras.com.br/ptb/15262/Estatuto-Social-AGOE-25-Abril-2019-Portugues_V2.pdf. Acesso em: 31 ago. 2019.

atendimento do objetivo da política energética nacional previsto no art. 1º, inciso V, da Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997.

§4º- No exercício da prerrogativa de que trata o §3º acima, a União somente poderá orientar a Companhia a assumir obrigações ou responsabilidades, incluindo a realização de projetos de investimento e assunção de custos/resultados operacionais específicos, como aqueles relativos à comercialização de combustíveis, bem como outras atividades correlatas, em condições diversas às de qualquer outra sociedade do setor privado que atue no mesmo mercado, quando:

I- estiver definida em lei ou regulamento, bem como prevista em contrato, convênio ou ajuste celebrado com o ente público competente para estabelecê-la, observada a ampla publicidade desses instrumentos; e

II- tiver seu custo e receitas discriminados e divulgados de forma transparente, inclusive no plano contábil.

§5º- Na hipótese dos §§3º e 4º acima, o Comitê de Investimentos e o Comitê de Minoritários, em suas atribuições de assessoramento ao Conselho de Administração, avaliarão e mensurarão, com base nos critérios de avaliação técnico-econômica para projetos de investimentos e para custos/resultados operacionais específicos praticados pela administração da Companhia, se as obrigações e responsabilidades a serem assumidas são diversas às de qualquer outra sociedade do setor privado que atue no mesmo mercado.

§6º- Quando orientada pela União a contribuir para o interesse público, a Companhia somente assumirá obrigações ou responsabilidades:

I- que respeitem as condições de mercado definidas conforme §5º acima; ou

II- que se adequem ao disposto nos incisos I e II do §4º acima, observados os critérios de que trata o §5º acima, sendo que, nesta hipótese, a União compensará, a cada exercício social, a Companhia pela diferença entre as condições de mercado definidas conforme o §5º acima e o resultado operacional ou retorno econômico da obrigação assumida.

§7º- O exercício da prerrogativa de que trata o §3º acima será objeto da carta anual, subscrita pelos membros do Conselho de Administração, de que trata o art. 13, inciso I, do Decreto nº 8.945, de 27 de dezembro de 2016.”

A modificação estatutária da Petrobras, nos moldes acima delineados, representa um legítimo avanço para uma “governança além da forma”, visto que preserva e harmoniza os interesses que coexistem em uma sociedade de economia mista: “o interesse público da entidade estatal controladora e o interesse privado dos acionistas que investiram os seus recursos privados na empresa”³¹². Nesse sentido, ao mesmo tempo em que assegura que a acionista controladora (União Federal) direcione a Petrobras para o atendimento de interesses públicos, estabelece que a

³¹² LUPION, Ricardo. Estatuto jurídico das estatais: governança além da forma. *REPATS*, Brasília, v. 5, n. 1, p. 125-165, jan./jun. 2018. p. 154.

União Federal deverá compensar a companhia³¹³ quando o atendimento dos referidos interesses sejam realizados por meio de condições que não sejam consentâneas às eventualmente assumidas por empresa privada que atue no mesmo mercado, o que vem a impedir que interferências políticas pelo controlador nos rumos da companhia afetem o resultado financeiro pretendido pelos demais acionistas.³¹⁴

Percebe-se a aplicação prática da referida modificação estatutária, a título de exemplo, no informativo³¹⁵, datado de 28 de maio de 2018, veiculado no site da Petrobras, que alertou aos acionistas da companhia que, pelo prazo de sessenta dias, estaria em vigor um “Programa Temporário de Subvenção do Preço do Diesel”. O referido programa consiste na diminuição do preço do óleo diesel rodoviário no patamar de R\$ 0,46 (quarenta e seis centavos), sendo tal quantia diminuída subsidiada pela acionista controladora (União Federal), não havendo que se falar em prejuízos para a companhia oriundos da aludida diminuição³¹⁶.

A partir da modificação estatutária ocorrida na Petrobras, propõe-se de forma semelhante, não idêntica, o surgimento de um novo patamar de governança corporativa na tentativa de alinhar interesses e mitigar conflitos³¹⁷ que poderiam se originar das dificuldades de monitoramento e controle da gestão empresarial em uma sociedade de economia mista. Trata-se de inclusão de cláusula compensatória estatutária prevendo que o ente estatal controlador compensará a companhia na

³¹³ “Em relação à titularidade do direito à compensação, entende-se que esta pertence à companhia e não seus acionistas minoritários. O prejuízo decorrente da execução de medidas destinadas a realizar o interesse público que justificou a criação de uma sociedade de economia mista é diretamente suportado pela companhia e apenas indiretamente pelos seus acionistas. O impacto direto será percebido pela própria sociedade, que tem personalidade e patrimônio próprios; apenas indiretamente serão afetados os acionistas, na medida em que, prejudicados os resultados sociais, estes terão reduzida a sua percepção de lucros.” (SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017. p. 88).

³¹⁴ “O risco de ocorrência de eventual interferência política descabida “não propicia ao empreendimento o mínimo de estabilidade que o cálculo do risco exige.” (RIBEIRO, Márcia Carla Pereira; CHEDE, Gisela Dias. Mecanismos societários e contratuais de gestão das sociedades estatais. *Revista do Serviço Público – RSP*, v. 57, n. 3, p. 363-388, 2006. p. 373).

³¹⁵ PETROBRAS. Programa Temporário de Subvenção do Preço do Diesel. Disponível em: <http://www.petrobras.com.br/fatos-e-dados/programa-temporario-de-subvencao-do-preco-do-diesel.htm>. Acesso em: 20 out. 2019.

³¹⁶ Ainda que não haja prejuízo para a companhia, questiona-se se há, de fato, uma análise por parte do ente estatal da conveniência de tal subvenção ante a possibilidade de esta impactar no orçamento público.

³¹⁷ A garantia de compensação garante um apaziguamento que é fundamental para o desenvolvimento da atividade econômica nacional, além de criar um desincentivo para que o controlador não adote medidas deficitárias que não sejam estritamente necessárias e vinculadas ao objeto social da companhia.

hipótese desta assumir obrigações ou responsabilidades que desviem do relevante interesse coletivo que a originou, de modo que o controlador recomponha o patrimônio social como se as referidas obrigações ou responsabilidades não tivessem existido.

Considera-se que o ente estatal controlador deve compensar a companhia ao fazer com que esta assuma obrigações ou responsabilidades que desviem do relevante interesse coletivo que a originou, pois, além de estar agindo em evidente abuso do poder de controle, reduz a lucratividade e a atratividade das ações da companhia no mercado de capitais, sendo tal conduta prejudicial para acionistas minoritários e preferencialistas. Ainda que possa parecer desnecessária tal inclusão, visto que o art. 117, §1º, alínea “a”, da LSA, e o art. 15, do Estatuto Jurídico das Estatais, estabelecem que o acionista controlador responde pelos danos originados da orientação da companhia para atividades estranhas ao seu objeto social, faz-se necessário, para que a referida responsabilização se efetive, que os investidores adotem medidas para tanto. Nesse sentido, a prévia existência de direito à compensação no estatuto social tem o condão de garantir uma maior efetividade ao direito essencial de participação nos lucros dos atuais e futuros acionistas.³¹⁸

Ademais, a inclusão de cláusula compensatória estatutária, conforme será aprofundado no item 3.3, permite que o ente estatal controlador possa orientar a companhia para realizar objetivos públicos que extrapolem o relevante interesse coletivo que originou a sua criação (desde que sejam minimamente relacionados a este), devendo necessariamente os subsidiar a fim de evitar abalo no retorno financeiro almejado pelos demais acionistas.

Restando demonstradas as contribuições da modificação estatutária da Petrobras para o surgimento do pretense novo patamar de governança corporativa, passa-se a analisar, na sequência, as correntes doutrinárias contrárias e favoráveis à compensação de uma sociedade de economia mista quando o ente estatal controlador realiza atos que desviem do relevante interesse coletivo que a originou.

³¹⁸ “Para que o propósito de receber investimentos privados seja consequente, é necessário que os investidores tenham a expectativa realista de retorno, na forma de dividendos ou na forma da valorização das ações adquiridas, sendo legítima a expectativa dos investidores privados de que a gestão da companhia ocorra de modo eficiente.” (LUPION, Ricardo. Estatuto jurídico das estatais: governança além da forma. *REPATS*, Brasília, v. 5, n. 1, p. 125-165, jan./jun. 2018. p. 151).

3.2 A compensação da companhia quando do sacrifício da finalidade lucrativa em prol de atividades que não visem ao relevante interesse coletivo que justificou sua criação: entendimentos favoráveis e contrários

Assentado que a inclusão de cláusula compensatória no Estatuto Social da Petrobras pode ser considerada como paradigmática para o surgimento de um novo patamar de governança corporativa para as sociedades de economia mista, uma vez que propõe a compensação da companhia nas hipóteses em que o ente estatal controlador direcione suas atividades para operações que não guardam relação com o relevante interesse coletivo que justificou sua criação, far-se-á uma análise a respeito dos entendimentos doutrinários contrários e favoráveis à referida compensação³¹⁹, retomando-se, ainda que brevemente, a importância da finalidade lucrativa em uma sociedade de economia mista.

Anteriormente foi verificado que a sociedade de economia mista, ao explorar atividade econômica em sentido estrito, subverte a regra da exploração de atividade econômica preferencialmente pelos entes privados.³²⁰ Esta, a partir do momento em que atua nos domínios do particular³²¹³²², será com ele confundido³²³, de modo que deverá conduzir a companhia para o atendimento de seus fins sociais sem deixar de lado sua vocação lucrativa, tendo em vista que adota a forma de

³¹⁹ Esclarece-se que não será objeto de abordagem a forma pela qual será realizada a referida compensação, de modo que o enfoque será única e exclusivamente na existência ou não de um direito de a companhia, e não seus acionistas minoritários individualmente, serem compensados por eventual prejuízo na finalidade lucrativa oriunda do desenvolvimento de atividades que não sejam atreladas ao relevante interesse coletivo que a originou.

³²⁰ Conforme já elucidado anteriormente, a sociedade de economia mista representa “uma opção à burocracia e aos rigores a que se sujeita a administração pública direta.” (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Sociedade de economia mista & empresa privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 1999. p. 19-20).

³²¹ “A sociedade sob controle estatal atua na exploração de matéria de especulação lucrativa, seja por motivo de segurança nacional ou para organizar setor que não possa ser desenvolvido com eficácia no regime de competição e de liberdade de iniciativa, seja em caráter suplementar da ação do setor privado.” (GRAU, Eros Roberto. *Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado*. *Revista de Direito Mercantil*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984. p. 51)

³²² Conforme já abordado anteriormente, o ente estatal busca, ao desenvolver atividade empresarial através de uma sociedade de economia mista que recebe investimentos privados, fugir das amarras de direito público, presentes nas empresas públicas, fundações e autarquias, de modo que as tomadas de decisão sejam mais flexíveis e céleres a partir de uma “lógica de redução de custos e aumento de lucratividade, por meio de padronização na produção e distribuição de bens e serviços.” (TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 32).

³²³ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Sociedade de economia mista & empresa privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 1999. p. 46.

sociedade anônima e explora o mercado de capitais para captar investimentos privados para o desenvolvimento de suas atividades.^{324 325}

Tendo em vista a necessidade de a sociedade de economia mista deter um ente estatal que possua a maioria das ações com direito a voto, sendo considerado um acionista controlador, é inegável que esta pode vir a sofrer interferências políticas, de modo que o exercício do poder de controle pelo ente estatal³²⁶ venha a permitir ou fazer com que as atividades sociais da companhia não estejam sendo destinadas à satisfação do relevante interesse coletivo que a originou. Caso ocorram as aludidas interferências políticas, abre-se a possibilidade de que seja questionada a conveniência e a necessidade da manutenção da companhia sob o controle estatal³²⁷, uma vez que um dos motivos que justifica a atuação estatal na economia é a busca da satisfação dos interesses da coletividade, e não o atendimento de interesses exclusivamente estatais.

Ademais, o ente estatal controlador, ao permitir ou orientar que uma sociedade de economia mista realize atividades visando a interesse que não corresponde àquele que justificou a sua criação, pode vir a prejudicar o retorno financeiro (lucro), que é o principal atrativo para que investidores privados ingressem em seu quadro social. O lucro é determinante para a realização do interesse coletivo que justificou a criação da companhia, havendo, portanto, uma subversão de fins no regime das sociedades de economia mista: “enquanto a finalidade das demais empresas de direito privado é a produção de lucros, na sociedade de economia mista

³²⁴ Ibid. p. 46.

³²⁵ “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.” (SCHWIND, Rafael Wallbach. *O Estado acionista: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 57-74). No mesmo sentido, “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.” (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. p. 114)

³²⁶ “Depois de criada a sociedade de economia mista, o direcionamento de suas atividades, investimentos e fim refletirão não uma pretensa tomada de posição democrática dos particulares e do ente público, mas única e exclusivamente a vontade do controlador, no caso, o Estado.” (FERREIRA, Waldemar. *A sociedade de economia mista em seu aspecto contemporâneo*. São Paulo: Max Limonad, 1956. p. 24)

³²⁷ “Quando mais liberal o sistema de governo e quanto maior a prevalência da autonomia da vontade privada, menor a utilização deste tipo societário, ao mesmo passo em que o fortalecimento do intervencionismo e a imposição de limitações aos direitos econômicos privados acarreta sua maior aceitação.” (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Sociedade de economia mista & empresa privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 1999. p. 45)

a obtenção de lucros constitui meio para alcançar um fim, qual seja, o atendimento ao interesse coletivo.”³²⁸

Nesse aspecto, as sociedades de economia mista, quando viabilizam a distribuição de lucros ao final do exercício, não atendem somente aos interesses dos acionistas minoritários e preferencialistas, mas também aos interesses do acionista controlador, que receberá sua parcela nos lucros e poderá reinvestir os valores auferidos nas atividades desenvolvidas³²⁹³³⁰, possibilitando o aprimoramento da finalidade social do empreendimento.³³¹

É certo que aqueles que investem nas sociedades de economia mista não estão imunes aos riscos do negócio e a eventuais prejuízos financeiros. Frisa-se, nesse sentido, que, não raras vezes, o resultado ao final do exercício de uma sociedade é negativo.³³² Todavia, não deve e não pode ser considerado como corriqueiro o fato de o resultado negativo advir de atividades orientadas pelo acionista controlador que sejam estranhas ao objetivo social da companhia, visto que tais condutas demonstram abusividade no exercício do poder de controle³³³ pelo ente estatal controlador e, eventualmente, omissão por parte dos administradores.

Em relação ao referido abuso, este ocorre especialmente quando o acionista controlador orientar as atividades da companhia para atingir interesses

³²⁸ “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 á uma clara obrigação de conciliação.” (PONTES, Evandro Fernandes. Os interesses jurídicos nas sociedades de economia mista. *In*: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Org.). *Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 441)

³²⁹ Em 2017, por exemplo, o Governo Federal obteve quase R\$ 2 bilhões de reais em dividendos oriundos de empresas estatais federais, o que demonstra que a rentabilidade da exploração da atividade econômica também favorece o próprio Estado como acionista controlador. (TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 83).

³³⁰ A Lei nº 6.264/75 isenta a incidência do imposto de renda sobre o lucro obtido em relação a eventuais dividendos distribuídos ao ente estatal controlador de uma sociedade de economia mista. O Decreto-lei nº 1.290/73 permite que os lucros e dividendos percebidos pelo ente estatal sejam utilizados para aquisição de títulos do Tesouro Nacional.

³³¹ TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 80-81.

³³² “Se as empresas sob controle do Estado, que desenvolvem iniciativa econômica, atuam sob o mesmo regime aplicável às empresas privadas, forçoso é que busquem a realização de lucro, embora possam, em determinados momentos, em situação excepcional, tal como as empresas privadas, estar a atuar em regime deficitário.” (GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984. p. 56)

³³³ A implementação de interesses exclusivamente estatais que não estejam inseridos no objeto social da sociedade de economia mista, “pode constituir abuso do poder de controle, por caracterizar a adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízos aos acionistas minoritários e investidores (art. 117, §1º, alínea “c”).” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. III. p. 315)

próprios, a exemplo de políticas públicas (eleitorais, partidárias ou corporativos) que não sejam representativas do relevante interesse coletivo que justificou a criação da companhia. Existindo, entretanto, uma finalidade lucrativa, que é essencial para a existência da companhia e para o atendimento do relevante interesse coletivo, há a imposição de um constante alinhamento de interesses no interior de uma sociedade de economia mista.³³⁴³³⁵

Percebe-se, nessa toada, que a persecução ao lucro deve ocorrer concomitantemente à persecução da finalidade social, pois ambos objetivos estão presentes na constituição de uma sociedade de economia mista e devem permear toda a sua gestão. Corrobora-se tal entendimento com o fato de que o ente estatal, ao optar 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 pretendidas.”³³⁶

Ainda que não haja como obrigar a existência de lucro ao final do exercício social, este deve ser um dos objetivos a serem perseguidos, na medida em que a atuação deficitária, traduzida em uma possível incapacidade operacional, demonstra que a sociedade de economia mista não está conseguindo cumprir seu objeto social. Dito de outra forma, é necessário, portanto, que as sociedades de economia mista almejem atingir a finalidade lucrativa, “pois será essa uma das maneiras de atender aos objetivos que lhe foram constitucional e legalmente atribuídos”³³⁷.³³⁸ Não faz sentido uma companhia exploradora do mercado de capitais manter suas operações

³³⁴ “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.” (SUNDFELD, Carlos Ari. Entidades administrativas e noção de lucro. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 6, 1994. p. 267).

³³⁵ O referido alinhamento entre os interesses do controlador e dos minoritários se dá através da compatibilização do atendimento ao relevante interesse coletivo e a persecução e distribuição de lucros aos acionistas. Já em relação ao interesse da companhia, este não está limitado à exploração das atividades previstas “no estatuto social para produzir lucro e distribuí-los aos acionistas, ou simplesmente promover a valorização do investimento acionário, mas também incorpora o fim público que justificou a sua criação.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 389).

³³⁶ SCHWIND, Rafael Wallbach. *O Estado acionista: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 121.

³³⁷ CÂMARA, Jacintho Arruda. O lucro nas empresas estatais. *Revista Brasileira de Direito Público*, Belo Horizonte, v. 10, n. 37, p. 9-18, abr./jun. 2012. p. 18.

³³⁸ Ainda, o mesmo autor pontua: “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.” (CÂMARA, Jacintho Arruda. O lucro nas empresas estatais. *Revista Brasileira de Direito Público*, Belo Horizonte, v. 10, n. 37, p. 9-18, abr./jun. 2012. p. 15).

de forma deficitária, principalmente diante do fato de que a sociedade anônima detém como traço característico a finalidade lucrativa.³³⁹

Nesse aspecto, é importante ressaltar que a distribuição de lucros satisfatórios aos investidores está diretamente ligada à confiança mercadológica ostentada pela sociedade de economia mista.³⁴⁰ Ainda que a finalidade social do empreendimento seja louvável, não é ela a responsável por atrair investidores interessados em ações de uma sociedade de economia mista. Os acionistas, a bem da verdade, desejam obter sua parcela na distribuição de lucros e a manutenção da liquidez do investimento ou, em um cenário favorável, até mesmo o aumento do valor das ações. Já o ente estatal, ao captar recursos no mercado de capitais, aceita o compromisso de desenvolver, de forma lucrativa, as atividades que persigam o relevante interesse coletivo que justificou a criação da companhia.

Inferida e retomada a importância do lucro no desenvolvimento das atividades de uma sociedade de economia mista, passa-se a analisar os entendimentos favoráveis e contrários à compensação da companhia quando da ocorrência de sacrifício da finalidade lucrativa em prol de atividades que desviem do relevante interesse coletivo que originou sua criação.

A corrente que defende a possibilidade de compensação entende que todo e qualquer interesse que não aquele que justificou a criação da sociedade de economia mista é extrassocial. Nessa esteira, havendo a implementação de objetivos que, além de fugirem do escopo do objeto social da companhia, também causem prejuízos financeiros, os referidos prejuízos devem ser compensados.³⁴¹

A interferência lesiva do ente estatal controlador nas atividades sociais de uma sociedade de economia mista demonstra a necessidade de compensação dos prejuízos resultantes da referida interferência, visto que, quando a companhia desenvolve uma atividade econômica, há que se atender a uma finalidade social,

³³⁹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/6635*. Relatora-Diretora: Luciana Dias. Julgado em: Rio Janeiro, 25 maio 2015.

³⁴⁰ “O investimento é satisfatório quando os valores mobiliários emitidos pela companhia obtiverem valorização ao longo do tempo e assegurarem, de acordo com as circunstâncias, dividendos satisfatórios e compatíveis com o mercado.” (JUSTEN FILHO, Marçal. Parecer sobre a responsabilidade direta da sociedade de economia mista por danos acarretados aos investidores. *In: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnaldo (Org.). A responsabilidade civil da empresa perante os investidores: contribuição à modernização do mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 226).

³⁴¹ EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. III. p. 315.

traduzida no relevante interesse coletivo que originou sua criação, e uma finalidade lucrativa, traduzida no retorno financeiro que motiva o investimento dos acionistas.

Não há justificativas para que ocorra o sacrifício do interesse lucrativo em prol de interesses extrassociais, uma vez que é notório que este é integrante do interesse da companhia. Caso tal situação se implemente, cumprirá ao controlador atribuir à companhia uma razoável compensação³⁴², recompondo-a dos prejuízos eventualmente suportados.³⁴³

A corrente que sustenta a não possibilidade de compensação da companhia embasa seus argumentos no fato de que, além de não haver previsão legal para tanto na LSA, também não há que se falar em prejuízo para os acionistas minoritários e preferencialistas, uma vez que o “custo implícito das políticas públicas e condutas de mercado não maximizadoras deve ser suportado pela própria companhia.”³⁴⁴³⁴⁵ O atendimento a interesse diverso àquele que justificou a criação de uma sociedade de economia mista, não pode ser interpretado como conduta passível de indenização, visto que “o Estado não poderia ser compelido a compor prejuízo por ter atendido às razões de Estado. As razões de agir do Poder Público não podem ser consideradas atos ilícitos e fundamento de ressarcimento por danos.”³⁴⁶

³⁴² BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 10. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. p. 513.

³⁴³ LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das Sociedades por Ações anotada*. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 590.

³⁴⁴ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 356. “Não há distorção interpretativa que permita que a locução “interesse público” (ou suas congêneres “imperativo de segurança nacional”, “relevante interesse coletivo” e “interesse geral da economia nacional”) seja equalizada a “interesse da companhia em realizar seu lucro individual” ou “interesse privado dos acionistas investidores”. Se tais fossem conceitos com efeitos jurídicos idênticos, não haveria por que terem nomes ou regimes jurídicos distintos.” (OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. p. 64)

³⁴⁵ A atual discussão versa sobre a questão do retorno lucrativo oriundo da atividade empresarial. Há que se ponderar, entretanto, o raciocínio inverso para a hipótese de prejuízo advindo do exercício regular da referida atividade empresarial, visto que há nítida diminuição do risco empresarial em uma sociedade de economia mista, uma vez que o Estado, enquanto acionista controlador, pode socorrer a companhia com recursos públicos. Nesse aspecto, “a noção de empresa não tem como pressuposto o resultado lucrativo, mas a perspectiva lucrativa é que justifica o risco assumido pelo empreendedor privado quando se lança na atividade de organização dos meios de produção.” (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Sociedade de economia mista & empresa privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 1999, p. 55) “O lucro na sociedade de economia mista pode ser uma consequência da atividade desenvolvida, mas não o elemento balizador de sua existência. O fato destas adotarem a forma de sociedade anônima não as torna essencialmente lucrativas.” (RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Sociedade de economia mista & empresa privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 1999. p. 56)

³⁴⁶ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas *apud* PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 357. Ainda, o mesmo autor defende que “não se pode compor prejuízos decorrentes de atendimento do interesse público. Daí não caber ‘composição de prejuízos’ aos acionistas

Em relação à alegação de abuso no poder de controle, os defensores da impossibilidade de compensação inferem que não há abuso quando o ente estatal controlador “persegue objetivos publicistas compatíveis com o campo de atuação da companhia controlada.”³⁴⁷ Ademais, sendo a sociedade de economia mista uma companhia aberta, eventual divergência em relação aos rumos da companhia e sua lucratividade poderá ser sanada com a venda das ações a qualquer tempo pelo acionista eventualmente descontente.

A retirada do quadro social a qualquer tempo é justamente o remédio concebido pelo legislador para proteger os acionistas que não estão satisfeitos com os rumos da companhia.³⁴⁸ Nessa toada, cabe a eles ponderarem se pretendem continuar em uma companhia que não está mais comprometida exclusivamente com o escopo de lucro, ou se preferem dela se retirar.³⁴⁹

O acionista, ao investir em ações de uma sociedade de economia mista, aceita implicitamente o seu perfil voltado ao atendimento de interesses coletivos, acredita no valor patrimonial da companhia e na possível lucratividade prometida nos prospectos, razão pela qual não pode reclamar posteriormente acerca da adoção de políticas públicas que impactam negativamente a lucratividade.³⁵⁰ Corrobora-se tal entendimento com o fato de que as sociedades de economia mista figuram ativamente no mercado de capitais, representando “parcela significativa do valor total de capitalização nas companhias listadas em bolsa de valores.”^{351 352}

minoritário, já que age o Estado dentro do objetivo precípua para o qual foi criada a sociedade de economia mista: atender ao interesse coletivo primário ou da coletividade.” (Ibid. p. 357)

³⁴⁷ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 356.

³⁴⁸ Ibid. p. 357.

³⁴⁹ Ademais, caso ocorra redução do dividendo obrigatório por orientação do ente estatal controlador, é possibilitado ao acionista dissidente exercer seu direito de recesso, conforme art. 136, inciso III, e art. 137, ambos da LSA.

³⁵⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1997, v. IV, t. 1. p. 341. Ainda, o mesmo autor doutrina que “os privados que subscrevem seu capital ou investem em ações de estatais conhecem perfeitamente a natureza pública da sociedade mista. Não obstante, confiam no valor patrimonial dessas sociedades mistas e também na sua lucratividade. E é o que ocorre no mercado de capitais onde as sociedades mistas lideram sempre as cotações.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1997, v. IV, t. 1. p. 341)

³⁵¹ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 78.

³⁵² A relevância das sociedades de economia mista atualmente no cenário econômico do país é inegável, seja por participarem ativamente dos setores estratégicos da economia, seja por movimentarem valores significativos no mercado de ações. (TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 49).

A partir da análise das correntes favoráveis e contrárias à possibilidade de compensação da companhia quando o controlador direcionar suas atividades para operações que não guardem relação com o relevante interesse coletivo que justificou sua criação, adota-se o posicionamento de que é devida a referida compensação.

A opção estatal pela atuação no domínio econômico por meio de uma sociedade de economia mista, caracterizada pela presença de capital público e privado, submete o controlador ao atendimento de dupla finalidade (social e lucrativa) no desenvolvimento das atividades da companhia, podendo preferir pelo atendimento da finalidade social em detrimento da finalidade lucrativa, de acordo com os ditames do art. 238, da LSA. Todavia, o controlador, ao interferir na finalidade lucrativa por meio da assunção de obrigações e responsabilidades que fogem do escopo da finalidade social, deve, além de responder pelos danos causados, recompor o patrimônio social. Caso o controlador quisesse ter ampla e irrestrita liberdade para orientar a sociedade de economia mista exclusivamente para o atingimento de seus interesses próprios, “deveria ter constituído uma empresa pública, formada exclusivamente por contribuições financeiras do controlador estatal.”³⁵³

A partir do posicionamento adotado, pretende-se garantir o direito à compensação da companhia por meio de uma cláusula que deve ser inserida no estatuto social de uma sociedade de economia mista listada nos segmentos especiais (Novo Mercado e Nível 2). A inserção da referida cláusula vem a contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais, em especial para a confiança de investidores no retorno financeiro das atividades desenvolvidas pela companhia, ainda que haja desvio do relevante interesse coletivo que justificou sua criação. Desse modo, tal inserção, permeada de benefícios para o alinhamento de interesses em uma sociedade de economia mista, pode ser considerada como um novo patamar de governança corporativa, conforme será analisado no decorrer da presente abordagem.

3.3 Proposição de um novo patamar de governança corporativa

Estabelecido que há entendimentos doutrinários que sustentam a possibilidade de compensação da companhia pelo ente estatal controlador, quando

³⁵³ LUPION, Ricardo. Estatuto jurídico das estatais: governança além da forma. *REPATS*, Brasília, v. 5, n. 1, p. 125-165, jan./jun. 2018. p. 145.

este realiza atos que desviem do relevante interesse coletivo que originou sua criação, e que a inclusão de cláusula compensatória no Estatuto Social da Petrobras contribuiu para a retomada da confiança dos investidores tutelando o interesse de acionistas minoritários e preferencialistas após ocorrências de direcionamento político nas atividades da companhia, passa-se a vislumbrar o surgimento de um novo patamar de governança corporativa.

O pretense novo patamar consubstancia-se na inclusão de cláusula compensatória, prevendo a compensação da companhia pelo ente estatal controlador quando este utilizar seu poder de controle para que a companhia assuma obrigações ou responsabilidades que desviam do relevante interesse coletivo que a originou (compensação esta que se dá por meio da recomposição do patrimônio social como se as referidas obrigações ou responsabilidades não tivessem existido), dentre o rol das cláusulas que obrigatoriamente devem estar presentes no estatuto social de uma sociedade de economia mista que pretende figurar nos segmentos especiais de listagem (Novo Mercado e Nível 2) e deseje ostentar o certificado de conformidade com o Programa destaque em Governança de Estatais.

A compreensão de que se está diante de um novo patamar de governança corporativa perpassa, inicialmente, pela análise das cláusulas entendidas como obrigatórias para que uma companhia aberta figure nos segmentos de listagem acima referidos, a fim de que se possa vislumbrar a compatibilidade da inclusão da cláusula compensatória no aludido rol somente para as sociedades de economia mista que neles pretendam ingressar.³⁵⁴ Posteriormente, serão analisados os objetivos de criação do Programa Destaque em Governança de Estatais e os motivos que embasam a necessária existência de cláusula compensatória no estatuto de uma sociedade de economia mista para que esta ostente o certificado de conformidade com o aludido Programa.

A listagem perante a B3 pressupõe que uma companhia escolha um dos cinco segmentos de listagem disponíveis (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2, Bovespa

³⁵⁴ Ressalta-se, oportunamente, que toda companhia aberta, independentemente se for ou não uma sociedade de economia mista, deverá adotar as cláusulas entendidas como obrigatórias para figurar nos segmentos especiais de listagem Novo Mercado e Nível 2. Pretende-se, na presente abordagem, de forma inovadora, propor a inclusão de cláusula compensatória no rol de cláusulas obrigatórias para que uma sociedade de economia mista ingresse nos referidos segmentos, não sendo necessária a obrigatoriedade de inclusão para as demais companhias abertas.

Mais e Bovespa Mais Nível 2)³⁵⁵. Os referidos segmentos foram criados para categorizar as companhias de acordo com o nível de governança corporativa que estas estariam dispostas a seguir³⁵⁶, de modo que, antes da escolha, estas devem avaliar em qual perfil se encaixam e se conseguem seguir as regras mais flexíveis ou as mais rígidas, as quais exigem a manutenção de um padrão de transparência e completude de divulgação de informações.

Na presente abordagem, importam apenas os segmentos especiais³⁵⁷ Novo Mercado e Nível 2, nos quais as regras de governança corporativa são mais rígidas em comparação com as demais³⁵⁸³⁵⁹, a fim de proporcionar um ambiente de investimentos diferenciado e qualificado, gerando benefícios tanto para aqueles que

³⁵⁵ Destaca-se que há trinta e uma sociedades de economia mista que integram os cinco segmentos de listagem que compõem a B3.

³⁵⁶ Para maiores informações, recomenda-se o acesso ao link: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/.

³⁵⁷ “Os segmentos especiais possuem regras mais rígidas de governança corporativa do que as obrigações impostas às companhias pela LSA. 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.” (TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 47).

³⁵⁸ O segmento Novo Mercado é considerado o mais exigente, pois, exemplificativamente, além de exigir uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente, requer que as companhias nele listadas negociem somente ações ordinárias e atribuam a seus detentores amplos direitos, motivo pelo qual somente seis sociedades de economia mista estão listadas nesse nível (Banco do Brasil S.A, Enel Distribuição São Paulo S.A - ELETROPAULO, Petrobras Distribuidora S.A, BB Seguridade Participações S.A, Companhia de Saneamento de Minas Gerais – COPASA e Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP). (BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Regulamento do Novo Mercado*. São Paulo, [2019]. Disponível em: [http://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%202003.10.2017%20\(Sancoes%20pecuniarias%202019\).pdf](http://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%202003.10.2017%20(Sancoes%20pecuniarias%202019).pdf). Acesso em 22 out. 2019)

³⁵⁹ Já no segmento Nível 2, as empresas que nele estão listadas (Centrais Elétricas de Santa Catarina – CELESC e Petróleo Brasileiro S.A – PETROBRAS, Companhia de Saneamento do Paraná – SANEPAR) possuem o direito de manter ações preferenciais, possibilitando uma maior capitalização por parte da companhia sem risco de perder o poder de controle, assegurando aos detentores de tais ações o direito de votar em determinadas situações. (BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa*. São Paulo, [10 maio 2011]. Disponível em: [http://www.b3.com.br/data/files/1B/B5/A5/87/46E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Listagem%20do%20N%C3%ADvel%202%20\(San%C3%A7%C3%B5es%202019\).pdf](http://www.b3.com.br/data/files/1B/B5/A5/87/46E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Listagem%20do%20N%C3%ADvel%202%20(San%C3%A7%C3%B5es%202019).pdf). Acesso em 22 out. 2019)

pretendem investir³⁶⁰ em valores mobiliários, quanto para as companhias³⁶¹ que os negociam. Dentre as exigências para que uma companhia seja listada em um dos referidos segmentos destaca-se, em especial, a necessidade de realização de reforma estatutária³⁶² prevendo cláusulas que são consideradas essenciais, as chamadas “cláusulas mínimas”, que materializem exigências pontuais para que haja a admissão da companhia em um desses segmentos.

As cláusulas entendidas como mínimas variam de um segmento para outro. Nesse aspecto, infere-se que o estatuto social das companhias que almejam a listagem no Novo Mercado deve conter, conforme previsão do art. 6º³⁶³, do Regulamento do Novo Mercado, as seguintes exemplificativas disposições: sujeição dos *shareholders*, administradores e membros do conselho fiscal às disposições do Regulamento do Novo Mercado; proibição de acumulação de cargo dos administradores; previsão de que no mínimo 2 ou 20% (vinte por cento), o que for maior, dos membros do conselho de administração, sejam conselheiros

³⁶⁰ Em relação aos benefícios para os investidores, a adesão de uma companhia a um segmento de listagem especial representa: “maior acuidade na precificação das ações; melhora no processamento de acompanhamento e fiscalização dos negócios da companhia; maior proteção quanto aos seus direitos de acionistas; e redução de risco associado ao investimento.” (ZIBORDI, Christopher de Moraes Araruna. Os níveis diferenciados de práticas de governança corporativa da Bovespa. Disponível em: https://www.puc-rio.br/ensinopesq/ccpg/pibic/relatorio_resumo2007/relatorios/dir/relatorio_christopher_zibordi.pdf. Acesso em: 26 out. 2019).

³⁶¹ Para as companhias emissoras, sua adesão a um dos segmentos especiais de listagem traduz: “melhora na imagem institucional; aumento na demanda por suas ações; valorização de suas ações; e menor custo de capital.” (ZIBORDI, Christopher de Moraes Araruna. Os níveis diferenciados de práticas de governança corporativa da Bovespa. Disponível em: https://www.puc-rio.br/ensinopesq/ccpg/pibic/relatorio_resumo2007/relatorios/dir/relatorio_christopher_zibordi.pdf. Acesso em: 26 out. 2019).

³⁶² A alteração do Estatuto Social de uma sociedade anônima depende da aprovação dos acionistas. A reforma estatutária deve ser realizada em uma Assembleia Geral Extraordinária (art. 135, da LSA), que se instalará em primeira convocação com a presença de dois terços (2/3), no mínimo, do capital com direito a voto, mas poderá instalar-se em segunda convocação com qualquer número. Há quórum qualificado para aprovação da reforma estatutária (voto de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quórum não for requerido pelo estatuto social da companhia) quando esta venha a alterar alguma das matérias elencadas no art. 136, da LSA, destacando-se dentre elas, para a presente abordagem, a redução do dividendo obrigatório e a mudança no objeto da companhia.

³⁶³ Art. 6º A companhia deve prever, em seu estatuto social: I - cláusula que indique expressamente a sujeição da companhia e de seus acionistas, incluindo acionistas controladores, administradores e membros do conselho fiscal, às disposições deste regulamento; e II - todas as demais disposições estatutárias expressamente mencionadas neste regulamento. (BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Regulamento do Novo Mercado*. São Paulo, [2019]. Disponível em: [http://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%202003.10.2017%20\(Sancoes%20pecuniarias%202019\).pdf](http://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%202003.10.2017%20(Sancoes%20pecuniarias%202019).pdf). Acesso em 22 out. 2019)

independentes; estipulação de que o capital social da companhia seja inteiramente dividido em ações ordinárias; entre outras cláusulas mínimas estatutárias.³⁶⁴

Para as companhias que almejam a listagem no Nível 2, faz-se necessário a inclusão de trinta e uma (31) disposições³⁶⁵ no estatuto social, a exemplo de: estipulação de cláusula compromissória; direitos de voto restrito para a votação de matérias estratégicas; percentual mínimo de 20% (vinte por cento) dos membros do Conselho de Administração devem ser Conselheiros Independentes; número mínimo de 5 membros do Conselho de Administração, com mandato unificado de 2 anos, sendo permitida a reeleição; estipulação de que as disposições do Regulamento do Nível 2 prevalecerão sobre as disposições estatutárias, nas hipóteses de prejuízo aos direitos dos destinatários das ofertas públicas; proibição de acumulação de cargo dos administradores; regras para alienação do controle e para a realização de oferta pública de ações (OPA) de saída do segmento³⁶⁶; entre outras cláusulas mínimas estatutárias.³⁶⁷

A obrigatoriedade de inclusão das referidas cláusulas mínimas no estatuto social pode ser traduzida como um mecanismo que visa a dar uma maior proteção aos investidores que desejam investir nas companhias aderentes ao Novo Mercado e ao Nível 2. As cláusulas mínimas impostas traduzem-se em regras de governança corporativa que buscam proteger os direitos dos acionistas e possibilitar um melhor acompanhamento e fiscalização da gestão da companhia, de modo que o risco do investimento realizado seja reduzido. Constata-se tal entendimento quando se verifica que não é permitido a uma companhia suprimir uma ou mais cláusulas mínimas, de modo que o fazendo, esta tem dois possíveis caminhos a seguir: sair do segmento de listagem, indo imediatamente para outro menos rígido; ou fazer uma oferta pública

³⁶⁴ Para verificar a lista completa, recomenda-se a consulta no link: [http://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%202003.10.2017%20\(Sancoes%20pecuniarias%202019\).pdf](http://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%202003.10.2017%20(Sancoes%20pecuniarias%202019).pdf).

³⁶⁵ BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa*. São Paulo, [10 maio 2011]. Disponível em: [http://www.b3.com.br/data/files/1B/B5/A5/87/46E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20de%20Listagem%20do%20N%C3%ADvel%20%20\(San%C3%A7%C3%B5es%202019\).pdf](http://www.b3.com.br/data/files/1B/B5/A5/87/46E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20de%20Listagem%20do%20N%C3%ADvel%20%20(San%C3%A7%C3%B5es%202019).pdf). Acesso em 22 out. 2019. p. 37-42.

³⁶⁶ A oferta pública de aquisição (OPA) constitui uma “declaração unilateral de vontade por meio da qual o proponente manifesta, por determinado prazo, seu compromisso de adquirir um bloco de ações a um preço determinado e segundo cláusulas e condições previamente estabelecidas.” (CARVALHOSA, Modesto. *Oferta pública de aquisição de ações*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979. p. 24).

³⁶⁷ Para verificar a lista completa, recomenda-se a consulta no link: [http://www.b3.com.br/data/files/1B/B5/A5/87/46E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20de%20Listagem%20do%20N%C3%ADvel%20%20\(San%C3%A7%C3%B5es%202019\).pdf](http://www.b3.com.br/data/files/1B/B5/A5/87/46E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20de%20Listagem%20do%20N%C3%ADvel%20%20(San%C3%A7%C3%B5es%202019).pdf).

para possibilitar a compra das ações daqueles acionistas que não desejam permanecer sócios de uma companhia que não mais segue os elevados *standards* da gestão empresarial.³⁶⁸

Analisados os segmentos de listagem Novo Mercado e Nível 2 e as cláusulas que seus regulamentos compreendem como mínimas para que uma sociedade de economia mista neles ingresse, faz-se necessário abordar os motivos pelos quais se deve incorporar a cláusula compensatória dentre as referidas cláusulas.

Considera-se salutar a incorporação de cláusula compensatória como um novo patamar de governança corporativa, pois esta, em consonância com os objetivos das atuais cláusulas mínimas, tem por finalidade manter a atratividade de investimentos e desenvolver o mercado de capitais por meio da garantia de que não haverá prejuízo ao retorno financeiro, ainda que haja interferência por parte do ente estatal controlador nas atividades sociais.

Ao se estabelecer a necessidade de compensação da companhia pelo ente estatal controlador, quando da realização de atividades que desviam do relevante interesse coletivo que a originou, atinge-se um novo patamar de governança corporativa que tende a mitigar conflitos que poderiam se originar das dificuldades de monitoramento e controle da gestão empresarial, visto que a inclusão de cláusula compensatória estatutária atende interesses dos atuais e futuros acionistas, bem como mitiga as possibilidades de ocorrência de pleito visando a responsabilização do controlador estatal e administradores.

Em relação à referida mitigação de conflitos, considera-se que a inclusão de cláusula compensatória, dentre as cláusulas entendidas como mínimas nos

³⁶⁸ Ressalta-se que não é permitido que uma companhia que esteja listada em um destes segmentos suprima uma ou mais cláusulas entendidas como mínimas, de modo que o fazendo, esta deve sair do segmento de listagem. A saída do segmento de listagem sempre deverá ser precedida de dois procedimentos, sendo o primeiro a deliberação em Assembleia Geral, onde será verificada a concordância dos acionistas quanto à referida saída da companhia; e o segundo é a realização de uma OPA de saída do segmento, pelo qual, necessariamente, um dos acionistas da companhia deverá se responsabilizar (no caso das sociedades de economia mista, como há a figura do ente estatal controlador, caso este vote pela aprovação da saída na deliberação assemblear, ficará sob sua responsabilidade a OPA). Entende-se, nesse aspecto, que as cláusulas mínimas são, a bem da verdade, cláusulas pétreas para a manutenção da companhia nos referidos segmentos de listagem, uma vez que obriga um de seus acionistas (no caso das sociedades de economia mista, o ente estatal controlador) a arcar com custos de uma OPA de saída, que, via de regra, é uma operação demasiadamente custosa que pode não ser economicamente viável, deixando a companhia “presa” no segmento de listagem. Ressalva-se, entretanto, a possibilidade de que as companhias troquem de segmento de listagem sem a necessidade de realização da OPA, desde que, no período de 120 dias, consigam a aprovação no segmento de destino.

segmentos Novo Mercado e Nível 2, possibilitará que o ente estatal controlador possa fugir das amarras burocráticas estatais e direcione a sociedade de economia mista para atividades que entenda relevante, desde que as subsidie em caso de prejuízo financeiro e estas sejam minimamente compatíveis³⁶⁹ com o relevante interesse coletivo que a originou³⁷⁰.

O ente estatal controlador, sendo equiparado pela legislação ao controlador privado, possui deveres e responsabilidades, devendo orientar a companhia para atender ao relevante interesse coletivo que justificou a criação da companhia, conforme artigo 238, da LSA.³⁷¹ Nesse aspecto, a sociedade de economia mista somente poderia explorar atividades que representam o relevante interesse coletivo que a originou, que deve estar presente em seu objeto social, sob pena de responsabilização do acionista controlador pelo “danos causados por atos praticados com abuso de poder”, conforme art. 117, da LSA, e art. 15, do Estatuto Jurídico das Estatais.

O próprio art. 117, da LSA, em seu parágrafo primeiro, alínea “a”, elenca que é modalidade de exercício de poder abusivo a orientação da companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, em prejuízo da participação dos demais acionistas nos lucros.³⁷² Havendo cláusula compensatória estatutária em

³⁶⁹ O controlador “não comete desvio de conduta quando persegue objetivos publicistas compatíveis com o campo de atuação da companhia controlada.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 355)

³⁷⁰ No já referido Processo Administrativo Sancionador nº 19957.000714/2016-12, questionou-se se o controle de cheias estaria inserido no objeto social da EMAE e se é uma das missões públicas que justificou sua criação. Na visão do julgador, “ainda que conste do objeto social da EMAE atividades relacionadas à manutenção e operação de barragens de acumulação, sistemas hidráulicos e outros empreendimentos destinados ao aproveitamento múltiplo das águas (Art. 2º, inc. III, do estatuto social), tais atividades estarão relacionadas com o interesse público que justificou a criação da empresa tão somente na medida em que se relacionarem à geração de energia elétrica. Isto porque, da própria análise dos normativos históricos a que se refere a defesa, não verifico que o interesse público que justificou a criação da Companhia seja o tratamento de esgoto, o controle de enchentes ou o abastecimento público de água.” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº 19957.000714/2016-12*. Relator-Diretor: Henrique Balduino Machado Moreira. Julgado em: Rio de Janeiro, 29 jan. 2019) Destaca-se, nesse aspecto, que um possível problema a ser enfrentado é o teor subjetivo de eventual análise do estatuto social das companhias por parte dos julgadores, o que, todavia, foge dos objetivos da presente abordagem.

³⁷¹ Trata-se de um “incentivo ao Estado ser 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.” (TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 113).

³⁷² Ainda que se possa inferir que a interferência do ente estatal, pelo menos, a princípio, não seria lesiva ao interesse nacional, deve-se clarear que a utilização da sociedade de economia mista, como instrumento de política pública ou de intervenção no mercado por meio da realização de atividade estranha ao objeto social e em dissonância com o interesse público que justificou sua criação, configura-se como ato abusivo, visto que “os terceiros beneficiados pela atuação da

uma sociedade de economia mista listada, ainda que o acionista controlador oriente a companhia para fim estranho ao objeto social, não haverá que se falar em prejuízo³⁷³ que venha a prejudicar a participação dos demais acionistas nos lucros, justamente porque estes serão compensados pelo controlador diante da recomposição do patrimônio social como se as obrigações ou responsabilidades assumidas não tivessem existido.

Ressalta-se, todavia, que na esfera da responsabilização administrativa, ainda que inexistente prejuízo, o acionista controlador é punido quando viola deveres³⁷⁴, embora haja corrente que sustente a existência de uma dificuldade³⁷⁵ histórica³⁷⁶ de responsabilização do ente estatal controlador nesses casos.³⁷⁷

sociedade de economia mista não são seus destinatários legítimos, o que configura violação qualitativa da respectiva missão pública, equiparável à prática de ato *ultra vires*.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 409)

³⁷³ O presente trabalho não tem por objetivo analisar os pressupostos da responsabilidade civil do controlador em caso de conduta abusiva. Todavia, para fins de melhor elucidação, segundo Modesto Carvalhosa, para a responsabilização do controlador por conduta abusiva do poder de controle faz-se necessário a caracterização de três elementos: efetivo exercício do referido poder de controle; a antijuridicidade na realização do aludido exercício; e o prejuízo, consubstanciado no dano, advindo da conduta abusiva. O dano (prejuízo), portanto, deve ser provado, de modo que, mesmo que o controlador tenha agido dentro de uma das modalidades previstas como abuso de poder, se não houve dano concreto, não será ele responsabilizado. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, v. 1. p. 512).

³⁷⁴ É o que ocorreu no já referido Processo Administrativo Sancionador nº 19957.000714/2016-12, onde foi apurada a conduta do Estado de São Paulo que, enquanto acionista controlador da EMAE, se beneficiou gratuitamente do serviço de controle de cheias da referida companhia. O julgador, em seu voto, afirmou que, “mesmo sem prejuízo financeiro direto para a companhia e seus acionistas, e independentemente da competência da ANEEL para análise da legalidade da conduta e da eficiência econômica do modelo, perquirir-se-ia no âmbito desta comissão o conteúdo do dever de lealdade do Estado de São Paulo para com a comunidade em que atua, nos termos do art. 116, parte final do parágrafo único, da Lei nº 6.404/76, e os requisitos para transações com partes relacionadas.” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº 19957.000714/2016-12*. Relator-Diretor: Henrique Balduino Machado Moreira. Julgado em: Rio de Janeiro, 29 jan. 2019)

³⁷⁵ “Incidem as regras de abuso de poder de controle ao acionista controlador público, ainda que na prática seja difícil sua aplicação.” (TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 132).

³⁷⁶ Há casos que confirmam tal afirmativa (julgamentos realizados pela CVM que absolveram o ente controlador estatal por abuso de poder de controle e julgamentos realizados pela CVM que condenaram o ente controlador estatal e posteriormente, em grau recursal, junto ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), foram reformados a fim de absolvê-lo), a exemplo: voto da União Federal pela renovação das concessões de distribuição e energia elétrica de companhias controladas pela Eletrobrás; cessão gratuita de veículos da Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S.A para o Município de São Paulo; omissão reiterada da União Federal, controladora da Petrobras, em relação à inadimplência da Amazonas Distribuidora de Energia S.A; dentre outros casos relevantes.

³⁷⁷ Entendimento este que, de acordo com recentes pronunciamentos da CVM, aparentemente está superado “A atuação do acionista controlador das sociedades de economia mista tem recebido olhar atento por parte da CVM, pois, diante dos fatos notórios ocorridos, 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, que são,

Sustenta-se a existência da referida dificuldade quando o julgador deixa de aplicar condenação em processo sancionador sob o argumento de que esta recairia “nos contribuintes que pagam seus tributos ao ente estatal que exerce o controle”³⁷⁸ da sociedade de economia lista. Desse modo, diante da incerteza quanto à responsabilização estatal pelo exercício abusivo do poder de controle, em especial na via administrativa, torna-se benéfica a inclusão de cláusula compensatória, visto que esta tende a viabilizar aos acionistas uma maior previsibilidade em relação aos riscos dos investimentos realizados, o que é positivo para o desenvolvimento do mercado de capitais.³⁷⁹

Os benefícios da inclusão de cláusula compensatória para o ente estatal controlador são extensivos aos membros dos órgãos da administração da companhia. Os administradores, por terem sido eleitos pelo ente estatal controlador, acabam seguindo suas orientações e dirigindo a companhia de acordo com seus interesses. Quando os referidos interesses são contrários ao objeto social da companhia ou contrários à lei, o administrador poderá ser responsabilizado (respondendo com seu

sabidamente, de grande importância para o desenvolvimento econômico brasileiro.” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº RJ2015/10677*. Relator-Diretor: Henrique Balduino Machado Moreira. Julgado em: Rio de Janeiro, 07 fev. 2017)

³⁷⁸ Trecho retirado do PAS CVM 07/2003, onde fora julgado a responsabilização de atos praticados pelo Município de São Paulo, controlador da Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S.A. No referido caso, o ente estatal controlador foi acusado de praticar as seguintes condutas ilícitas: contratação de empregados que não prestavam serviços à companhia; desobediência a determinação do Conselho de Administração quanto à automação do estacionamento; aluguel e posterior cessão gratuita de veículos à Prefeitura; e nomeação e não nomeação de diretores e conselheiros fiscais em desacordo com o estatuto da companhia. Ainda que se tenha inicialmente reconhecido o abuso de poder de controle por parte do ente estatal controlador, este foi absolvido pelas seguintes razões: (i) insignificância do benefício econômico auferido; (ii) notórios problemas políticos enfrentados pelo Município, e que terminaram resultando no afastamento de seu Prefeito à época; e (iii) a “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.” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº 07/2003*. Relator-Diretor: Marcelo Henrique Fernandez Trindade. Julgado em: Rio de Janeiro, 04 jul. 2007).

³⁷⁹ “A atuação do acionista controlador das sociedades de economia mista tem recebido olhar atento por parte da CVM, pois, diante dos fatos notórios ocorridos, 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, que são, sabidamente, de grande importância para o desenvolvimento econômico brasileiro.” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº RJ2015/10677*. Relator-Diretor: Henrique Balduino Machado Moreira. Julgado em: Rio de Janeiro, 07 fev. 2017).

patrimônio pessoal), conforme os ditames do inciso II, do art. 158, da LSA³⁸⁰ (agir com violação da lei ou do estatuto)³⁸¹.

Nesse aspecto, os administradores serão responsabilizados ao compactuarem³⁸² ou se omitirem quanto à realização de operações que sejam estranhas ao objeto social da companhia. Todavia, tendo em vista que há necessidade de provar³⁸³ a efetiva ocorrência de prejuízo, a existência de cláusula compensatória mitiga as possibilidades de eventual responsabilização dos administradores, tornando atrativo para estes, assim como ao controlador, a inclusão da aludida cláusula dentre as cláusulas mínimas dos segmentos Novo Mercado e Nível 2.

Há que se destacar, ainda, que a inclusão de cláusula compensatória atende aos interesses de futuros e atuais acionistas que almejam, com seus investimentos, manutenção da liquidez e retorno financeiro através da distribuição de

³⁸⁰ Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto. § 1º O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia-geral. § 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles. § 3º Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o § 2º ficará restrita, ressalvado o disposto no § 4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres.

³⁸¹ O presente trabalho não tem por objetivo analisar os pressupostos da responsabilidade civil dos administradores. Todavia, para fins de melhor elucidação, segundo Alfredo Lazzareschi Neto, são três os pressupostos para a referida responsabilidade: “conduta antijurídica imputável ao administrador; dano experimentado pela companhia; e nexo de causalidade entre a conduta antijurídica do administrador e o dano experimentado pela companhia” (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das Sociedades por Ações anotada*. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 708). Segundo a maioria dos doutrinadores, na hipótese de violação direta da lei ou do estatuto, há presunção relativa da culpa do administrador, cabendo-lhe o ônus de demonstrar que a “violação da lei ou do estatuto resultara de circunstâncias especialíssimas, por ela não provocadas ou relativamente às quais não poderia ela ter nenhuma influência, ou que os prejuízos verificados ocorreriam em qualquer hipótese. A única coisa que o prejudicado terá que provar é o prejuízo e o nexo de causalidade entre o ato violador da lei ou do estatuto e o prejuízo sofrido.” (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das Sociedades por Ações anotada*. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 706)

³⁸² De forma diversa, conforme disposição do §1º do art. 158, da LSA, “exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia-geral.”

³⁸³ Aos interessados cabe a prova dos prejuízos resultantes da conduta abusiva do controlador. “A prova deve ser objetiva e versar sobre a atualidade do dano e o desvio do exercício do poder de controle. Quanto a este último requisito, os atos e negócios levados a efeito pelo controlador devem ajustar-se a um dos padrões gerais de antijuridicidade enunciados na lei.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, v. 1. p. 512).

lucros ao final do exercício social. O art. 109, inciso I, da LSA, estabelece que é direito essencial ao acionista a participação nos lucros sociais, sendo este um direito de elevada importância, pois se relaciona diretamente com o objetivo das sociedades empresárias, que é a busca pelo lucro, “traduzida em uma finalidade lucrativa que lhes é inerente.”³⁸⁴

A sociedade de economia mista deve buscar lucros não apenas para dar retorno financeiro a seus acionistas, mas também para possibilitar a continuidade das atividades sociais. O interesse da sociedade de economia mista “não se resume à exploração da atividade econômica constante de seu objeto social para produzir lucros, pois também incorpora o fim público que justificou sua criação.”³⁸⁵

A regularidade do poder de controle “pressupõe o atendimento ao interesse da companhia no seu sentido amplo, o qual compreende tanto o interesse público quanto a finalidade lucrativa.”³⁸⁶ Nesse sentido, as sociedades de economia mista, quando operam com margem de lucro, geram recursos não somente para seus acionistas minoritários e preferencialistas, mas para o acionista controlador, que receberá sua parcela nos lucros e poderá reinvestir os valores auferidos nas atividades desenvolvidas pela companhia, ou seja, em sua finalidade pública.

Caso não haja retorno financeiro através da distribuição de lucros aos acionistas, abre-se a possibilidade destes requererem a dissolução judicial da companhia por impossibilidade de cumprimento do fim social.³⁸⁷ É possível, ainda, a realização de denúncia perante a CVM para que esta apure, através de processo administrativo sancionador, a responsabilidade dos administradores por eventuais infrações à LSA e demais normas que regem o mercado de capitais.³⁸⁸

³⁸⁴ TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 143.

³⁸⁵ DULLIUS, Adriana Cristina. Sociedades de economia mista e aspectos do exercício do poder de controle. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 82, p. 15-51, out./dez. 2018. p. 27.

³⁸⁶ DULLIUS, Adriana Cristina. Sociedades de economia mista e aspectos do exercício do poder de controle. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 82, p. 15-51, out./dez. 2018. p. 27.

³⁸⁷ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 359

³⁸⁸ No PAS CVM RJ 10879/2007 e PAS CVM 13216/2007, julgados conjuntamente em 24 de outubro de 2008, pelo Relator-Diretor Marcos Barbosa Pinto, acionistas minoritários da Eletrobrás questionaram a decisão da administração da companhia de não distribuir dividendos não distribuídos em exercícios anteriores sob a justificativa de que estes seriam investidos no sistema elétrico brasileiro. O colegiado entendeu que a CVM não teria competência para obrigar a Eletrobrás a distribuir dividendos acumulados, tendo somente a possibilidade de apurar eventuais infrações dos administradores em relação aos ditames da LSA e das demais normas que regem o mercado de capitais.

Ressalta-se que a companhia, ao mesmo tempo em que deve buscar realizar o relevante interesse coletivo que justificou sua criação, deve perseguir a finalidade lucrativa, a fim de garantir o retorno almejado pelos acionistas e o consequente direito essencial à participação nos lucros. A inclusão de cláusula compensatória no rol de cláusulas mínimas vem a contribuir para o referido objetivo, pois havendo requisitos de previsibilidade e lucratividade, aumentam as possibilidades de potenciais investidores aplicarem suas economias nos valores mobiliários que garantem o desenvolvimento das atividades de uma sociedade de economia mista.

Verificados os motivos pelos quais se considera salutar a inclusão de cláusula compensatória dentre as cláusulas entendidas como mínimas nos segmentos de listagem Novo Mercado e Nível 2, destaca-se que estes mesmos motivos embasam a necessidade de existência de cláusula compensatória no estatuto social de uma sociedade de economia mista que deseje certificar-se junto ao “Programa Destaque em Governança Corporativa de Estatais”. A referida certificação, desenvolvida pela B3, é fruto da necessidade de destacar as sociedades de economia mista que estão adaptadas aos níveis mais elevados de governança corporativa, principalmente após escândalos de corrupção, envolvendo companhias controladas pelo ente estatal, que invariavelmente atingem a confiança dos investidores gerando incertezas em relação à gestão, divulgação de informações, consecução do interesse público e seus limites. Infere-se, oportunamente, que apenas cinco sociedades de economia mista conseguiram obter a referida certificação (Centrais Elétricas Brasileiras – ELETROBRÁS, em 09 de março de 2018; BB Seguridade Participações S.A, em 17 de maio de 2018; Banco do Brasil S.A e Petróleo Brasileiro S.A – PETROBRAS, em 07 de agosto de 2018; e Companhia Paranaense de Energia – COPEL, em 19 de dezembro de 2018).³⁸⁹

Em razão da dificuldade de um adequado cálculo para verificar o risco do investimento realizado nas sociedades de economia que negociam valores mobiliários na B3, a certificação visa,³⁹⁰ através de incentivos de aprimoramento de governança

³⁸⁹ BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Relatório de certificação do Programa Destaque em Governança de Estatais*. São Paulo, [2019]. Disponível em: http://www.b3.com.br/data/files/B7/D6/8C/D6/6B862610D290A226790D8AA8/Resumo_Destaque_Estatal.pdf. Acesso em: 22 out. 2019.

³⁹⁰ “A companhia que deseja aderir ao referido programa e receber a certificação deverá formular pedido junto à Diretoria de Regulação de Emissores da B3 (DRE). A DRE avaliará, por meio dos documentos e informações apresentados pela Estatal, além de outros documentos, elementos ou evidências de que vier a ter conhecimento, a efetiva adoção das medidas de governança corporativa estabelecidas pelo Programa e encaminhará diagnóstico. O cronograma de

corporativa, que os investidores possam ter uma maior segurança na compra destes, o que, invariavelmente, retoma a confiança no mercado de capitais.³⁹¹ Em relação ao aprimoramento de governança pretendido pela certificação, a B3 adotou como premissa fundamental “a proposição de medidas concretas e objetivas, passíveis de implementação no curto ou médio prazo e que independeriam de eventuais alterações legislativas ou regulamentares.”³⁹² Nesse aspecto, considera-se que a inclusão de cláusula compensatória, além dos benefícios já expostos, vem a somar com a referida premissa, ante a facilidade de sua implementação.

Finalizados os apontamentos dos benefícios para o acionista controlador, demais acionistas e administradores quanto a inclusão de cláusula compensatória no estatuto social de uma sociedade de economia mista que pretende figurar nos segmentos especiais de listagem (Novo Mercado e Nível 2) e receber o certificado de conformidade com o “Programa Destaque em Governança de Estatais”, destaca-se que, inegavelmente, está-se diante de um novo patamar de governança corporativa que vem a contribuir para o desenvolvimento do mercado, em especial para a confiança de investidores no retorno financeiro. A inclusão da referida cláusula alinha interesses dos acionistas, uma vez que possibilita ao acionista controlador atender a outros interesses relevantes que não aquele que justificou a criação da companhia, bem como impede que interferências políticas pelo controlador nos rumos desta afetem o resultado financeiro pretendido pelos demais acionistas.

O compromisso com a finalidade lucrativa tem sua gênese desde a formação da sociedade de economia mista com contribuições públicas e privadas, de modo que o ente estatal, ao optar por sua constituição, assume deveres e

implementação das medidas detém prazo máximo de 3 anos.” (BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Regimento do Programa Destaque em Governança de Estatais*. São Paulo, [2019]. Disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/0C/42/72/7C/EEF606107D0F9606790D8AA8/Regimento-Programa-Destaque-Governanca-Estatais.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019. p. 3).

³⁹¹ O aprimoramento das práticas de governança corporativa reduz incertezas e “propicia condições para uma “precificação” mais precisa dos valores mobiliários, com importantes implicações relativas à redução do custo de capital e à geração de valor às próprias companhias, aos controladores e aos investidores.” (BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Regimento do Programa Destaque em Governança de Estatais*. São Paulo, [2019]. Disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/0C/42/72/7C/EEF606107D0F9606790D8AA8/Regimento-Programa-Destaque-Governanca-Estatais.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019. p. 3).

³⁹² BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Regimento do Programa Destaque em Governança de Estatais*. São Paulo, [2019]. Disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/0C/42/72/7C/EEF606107D0F9606790D8AA8/Regimento-Programa-Destaque-Governanca-Estatais.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019. p. 4.

responsabilidades para com os acionistas³⁹³ que investiram suas economias no desenvolvimento das atividades sociais. Caso o ente estatal quisesse ter ampla e irrestrita liberdade para orientar a companhia exclusivamente para o atingimento de seus interesses próprios, deveria ter constituído uma empresa pública, formada exclusivamente por contribuições financeiras do controlador estatal.³⁹⁴

³⁹³ LUPION, Ricardo. Estatuto jurídico das estatais: governança além da forma. *REPATS*, Brasília, v. 5, n. 1, p. 125-165, jan./jun. 2018. p. 145.

³⁹⁴ “Talvez o interesse público que justificou a criação da companhia fosse melhor atendido se o poder público pudesse descuidar da finalidade lucrativa da sociedade e eventualmente alocar todos os excedentes na melhora do serviço público que ela presta. Da mesma forma, sem se preocupar com a geração de excedentes, o poder público poderia cobrar dos consumidores tarifas ainda menores, que bastassem para manter a economicidade da prestação dos serviços – isto é, a sua mera sustentabilidade do ponto de vista econômico. O Estado sempre poderá fazê-lo e de forma legítima, por meio de algumas das formas que pode adotar para prestar os serviços públicos de sua incumbência. No entanto, ao recorrer às sociedades anônimas, em especial, sob a forma aberta, a observância do regime da Lei nº 6.404, de 1976, se impõe e essa liberdade sofre restrições”. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/6635*. Relatora-Diretora: Luciana Dias. Julgado em: Rio Janeiro, 25 maio 2015)

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Constituição Federal de 1988, ao disciplinar a ordem econômica, concede à iniciativa privada a preferência da exploração de atividades econômicas. Tal conclusão pode ser extraída a partir do teor do art. 173, que dispõe que o Estado só poderá explorar atividade econômica diretamente quando se mostrar necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo. Nesse cenário, pode-se concluir que o Estado, quando preenchidos um dos referidos requisitos, estará autorizado a explorar atividade econômica de forma direta por intermédio de uma sociedade de economia mista, em concorrência com o particular.

A sociedade de economia mista, ao ter sua criação autorizada por lei, deve adotar o tipo societário de sociedade anônima, sendo necessário, por expressa determinação legal, que um ente estatal seja seu acionista controlador, ou seja, proprietário de mais da metade das ações com direito a voto. Em relação às demais ações, nada impede que estas sejam adquiridas por investidores privados junto ao mercado de capitais.

Tendo em vista a sociedade de economia mista possuir capitais de origem pública e privada, o acionista controlador estatal deve utilizar seu poder de controle para orientar a companhia para o atendimento do relevante interesse coletivo que justificou sua criação, conforme disposição do art. 238, da LSA. Além do atendimento ao referido relevante interesse coletivo, a companhia deve, em razão da atuação em concorrência com o particular e da existência de acionistas que investiram em ações da companhia visando ao retorno financeiro e manutenção da liquidez acionária, atender a uma finalidade lucrativa, qual seja, a necessária perseguição ao lucro para que este seja distribuído, ao final do exercício. Portanto, ao mesmo tempo em que uma sociedade de economia mista deve atender a um relevante interesse coletivo que justifica a criação e manutenção de suas atividades, esta deve perseguir lucros e distribuí-los ao final de cada exercício social.

Nesse sentido e considerando, entretanto, os potenciais riscos de o ente estatal controlador, utilizando seu poder de controle, direcionar a companhia para atividades estranhas ao referido relevante interesse coletivo e, em razão destas, prejudicar o retorno financeiro almejado pelos demais acionistas, pretendeu-se propor, utilizando-se como paradigma a modificação estatutária ocorrida na Petrobras em 2018, um novo patamar de governança corporativa de fácil implementação e que vem

a contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais. O referido novo patamar de governança corporativa consubstancia-se na inclusão de cláusula compensatória – visando à compensação da companhia pelo ente estatal controlador quando este assumir obrigações ou responsabilidades que desviam do relevante interesse coletivo que as originou, recompondo-se o patrimônio social como se as obrigações ou responsabilidades não tivessem existido – dentre as exigências para que uma sociedade de economia mista figure nos segmentos especiais de listagem (Novo Mercado e Nível 2), bem como ostente o certificado de conformidade com o Programa Destaque em Governança de Estatais.

Ainda que possa parecer desnecessária tal inclusão, visto que o art. 117, §1º, alínea “a”, da LSA, já estabelece que o acionista controlador responderá pelos danos que forem originados da orientação da companhia para atividades estranhas ao seu objeto social, para que a referida responsabilização se efetive, faz-se necessário que os investidores adotem medidas para tanto. Nesse sentido, a prévia existência de direito à compensação no estatuto social, garante uma maior efetividade e concretude ao direito essencial dos acionistas de participação nos lucros.

A inclusão de cláusula compensatória estatutária atende, ainda, aos interesses do ente estatal controlador e dos administradores, fazendo com que estes possam desenvolver suas atividades sem o risco de eventual responsabilização, visto que, havendo compensação de eventuais prejuízos financeiros originados de obrigações e responsabilidades que não tenham relação com o relevante interesse coletivo que justificou a criação da companhia, não haverá o preenchimento de um dos pressupostos essenciais para a responsabilização, qual seja, o dano (consubstanciado em um prejuízo financeiro). Ressalvando-se, entretanto, a possibilidade de responsabilização do controlador e dos administradores na seara administrativa por violação de deveres fiduciários.

Nesse aspecto, a inclusão de cláusula compensatória estatutária, traduzida como um novo patamar de governança corporativa, nos moldes acima elucidados e conforme defendido no decorrer da presente abordagem, permite o alinhamento de interesses entre *shareholders* e administradores e possibilita avanços na mitigação dos conflitos que poderiam se originar das dificuldades de monitoramento e controle da gestão empresarial.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009.

ALCHIAN, Armen A.; DEMSETZ, Harold. Production, information costs, and economic organization. *American Economic Review*, v. 62, n. 5, p. 777-795, 1972.

AMARAL NETO, Francisco. A descodificação do direito civil brasileiro. *Revista do Tribunal Regional Federal da 1. Região*, Brasília, v. 8, n. 4, p. 635-651, out./dez, 1997.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista*. São Paulo: Forense, 2017.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Imposição pela ANP de fórmula paramétrica de composição de preços de derivados do petróleo*. Rio de Janeiro, set. 2018. Disponível em: http://www.anp.gov.br/images/Consultas_publicas/2018/n20/CP20-2018_Sugestoes-029-P1.pdf. Acesso em: 31 ago. 2019.

ARANHA, Márcio Iório. O objeto do estatuto jurídico das estatais e os regimes jurídicos da empresa pública e da sociedade de economia mista. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Org.). *Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 43-66.

ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Quorum, 2008.

ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios: da definição à aplicação dos princípios jurídicos*. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2005.

BARROSO, João Zanine. *A utilização das sociedades de economia mista como instrumento de implementação de políticas de governo*. Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: http://www.puc-rio.br/pibic/relatorio_resumo2015/relatorios_pdf/ccs/DIR/DIR-Joao_Zanine.pdf. Acesso em: 12 out. 2019.

BARROSO, Luís Roberto. Constituição, ordem econômica e agências reguladoras. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico*, Salvador, n. 1, fev. 2005.

BERCOVICI, Gilberto. Atuação do Estado no domínio econômico e Sistema Financeiro Nacional: inexigibilidade de licitação em incorporação ou em alienação do controle de uma sociedade de economia mista por outra sociedade de economia mista. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, a. XLVI, n. 148, p. 233-270, out./dez. 2007.

BERCOVICI, Gilberto. Política econômica e direito econômico. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, São Paulo, v. 05, p. 389-406, 2010.

BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2011. 126f. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito societário*. 10. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Regimento do Programa Destaque em Governança de Estatais*. São Paulo, [2019]. Disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/0C/42/72/7C/EEF606107D0F9606790D8AA8/Regimento-Programa-Destaque-Governanca-Estatais.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa*. São Paulo, [10 maio 2011]. Disponível em: [http://www.b3.com.br/data/files/1B/B5/A5/87/46E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20de%20Listagem%20do%20N%C3%ADvel%20%20\(San%C3%A7%C3%B5es%202019\).pdf](http://www.b3.com.br/data/files/1B/B5/A5/87/46E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20de%20Listagem%20do%20N%C3%ADvel%20%20(San%C3%A7%C3%B5es%202019).pdf). Acesso em 22 out. 2019.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Regulamento do Novo Mercado*. São Paulo, [2019]. Disponível em: [http://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%2003.10.2017%20\(Sancoes%20pecuniarias%202019\).pdf](http://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%2003.10.2017%20(Sancoes%20pecuniarias%202019).pdf). Acesso em 22 out. 2019.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Relatório de certificação do Programa Destaque em Governança de Estatais*. São Paulo, [2019]. Disponível em: http://www.b3.com.br/data/files/B7/D6/8C/D6/6B862610D290A226790D8AA8/Resumo_Destaque_Estatal.pdf. Acesso em: 22 out. 2019.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. *Boletim das Empresas Estatais Federais*. Brasília, 2018, v. 7.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais. *Manual do Conselheiro de Administração*. 3. ed. Brasília, 2017. Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/publicacoes/manual-do-conselheiro/manual-conselheiro-de-adm.pdf>. Acesso em: 18 de ago. de 2019.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. *Governança Pública: referencial básico de governança aplicável a órgãos e entidades da administração pública e ações indutoras de melhoria*. Brasília, 2014.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo. Estrutura da Companhia. In: BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMY FILHO, Alfredo (Coord.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

CÂMARA, Jacintho Arruda. O lucro nas empresas estatais. *Revista Brasileira de Direito Público*, Belo Horizonte, v. 10, n. 37, p. 9-18, abr./jun. 2012.

CARDOSO, André Guskow. Governança corporativa, transparência e compliance nas empresas estatais: o regime instituído pela Lei 13.303/2016. *In: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 – “Lei das estatais”*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

CARVALHO, Kildare Gonçalves. *Direito constitucional*. 10. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2004.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002, v. 1.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1997, v. IV, t. 1.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: artigos 1º a 74*. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2007, v. 1.

CARVALHOSA, Modesto. *Oferta pública de aquisição de ações*. Rio de Janeiro: IBMEC, 1979.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2013, v. 2.

COELHO, Gabriela. Seguindo decisão do Plenário do STF, Fachin libera venda de subsidiária da Petrobrás. *Consultor Jurídico*, Brasília, 7 jun. 2019. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2019-jun-07/fachin-segue-decisao-stf-libera-venda-subsidiaria-petrobras>. Acesso em: 18 de ago. de 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/6635*. Relatora-Diretora: Luciana Dias. Julgado em: Rio Janeiro, 25 maio 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº 19957.000714/2016-12*. Relator-Diretor: Henrique Balduino Machado Moreira. Julgado em: Rio de Janeiro, 29 jan. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº RJ2015/10677*. Relator-Diretor: Henrique Balduino Machado Moreira. Julgado em: Rio de Janeiro, 07 fev. 2017.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Processo Administrativo Sancionador nº 07/2003*. Relator-Diretor: Marcelo Henrique Fernandez Trindade. Julgado em: Rio de Janeiro, 04 jul. 2007.

COMPARATO, Fabio Konder. O indispensável direito econômico. *In: Ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

COMPARATO, Fábio Konder. Sociedade de economia mista transformada em sociedade anônima ordinária – Inconstitucionalidade. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 25, p. 61-68, jan./mar., 1999.

COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

CORREIA, Luiz Brito. *Os administradores de sociedades anônimas*. Coimbra: Almedina, 1993.

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

DELCASTEL, Marcia Bataglin. Conflito de interesses na sociedade de economia mista: “interesse público” versus “interesse privado”. 2011. 171f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 22. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 30. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

DULLIUS, Adriana Cristina. Sociedades de economia mista e aspectos do exercício do poder de controle. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 82, p. 15-51, out./dez. 2018.

ECONOMIA UOL. *Petrobras passa Ambev e volta a ser a empresa com maior valor na Bolsa*. São Paulo, 10 maio 2018. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/cotacoes/noticias/redacao/2018/05/10/petrobras-ambev-bolsa-de-valores-valor-de-mercado.htm?cmpid=copiaecola>. Acesso em: 22 abr. 2019.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. III.

FERREIRA, Waldemar. *A sociedade de economia mista em seu aspecto contemporâneo*. São Paulo: Max Limonad, 1956.

FIOCRUZ. Escola Politécnica de Saúde Joaquim Venâncio. *Commodities – definição*. Disponível em: <http://www.epsjv.fiocruz.br/commodities-definicao>. Acesso em: 20 out. 2019.

FREITAS, Juarez. Políticas Públicas, Avaliação de Impactos e o Direito Fundamental à Boa Administração. *Sequência*, Florianópolis, n. 70, p. 115-133, 2015. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5156275.pdf>. Acesso em: 22 abr. 2019.

GOMES, Fábio Bellote. *Manual de direito empresarial*. 4. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Lições de direito societário: sociedade anônima*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005, v. 2.

GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988: interpretação crítica*. 15. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2012.

GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984.

IANNI, Octávio. *Estado e planejamento econômico no Brasil*. 5. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1991.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Boas práticas de governança corporativa para sociedades de economia mista*. São Paulo: IBGC, 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Carta de opinião IBGC nº 3/2015: governança de sociedades de economia mista*. São Paulo: 2015. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23506>. Acesso em: 03 jun. 2019.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Carta Diretriz nº 5: Sociedade de Economia Mista*. São Paulo: IBGC, 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5. ed. São Paulo, IBGC, 2015. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>. Acesso em: 06 mai. 2019.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança corporativa em empresas estatais listadas no Brasil*. 2. ed. São Paulo: IBGC, 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Instante IBGC nº 23/2018: newsletter semanal sobre as ações do IBGC*. São Paulo, 2018. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=23534>. Acesso em: 03 jun. 2019.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *ERA – Revista de Administração de Empresas*, v. 48, n. 2, p. 87-125, abr./jun. 2008.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, 1976. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=94043>. Acesso em: 13 abr. 2019.

JUSTEN FILHO, Marçal. Parecer sobre a responsabilidade direta da sociedade de economia mista por danos acarretados aos investidores. In: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnaldo (Org.). *A responsabilidade civil*

da empresa perante os investidores: contribuição à modernização do mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

KENYON, Thomas. *Socializing policy risk: capital markets as political insurance.* 2006. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=896562. Acesso em: 28 jul. 2019.

LAMY FILHO, Alfredo. *Tema de S.A.: exposição e Pareceres.* São Paulo: Renovar, 2007.

LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Capítulo I – estrutura da companhia, seção III – princípio majoritário e acionista controlador. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coord.). *Direito das companhias.* Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. *Os desafios propostos pela Governança Corporativa ao Direito Empresarial brasileiro.* São Paulo: Malheiros, 2005.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das Sociedades por Ações anotada.* São Paulo: Saraiva, 2010.

LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Org.). *Empresas públicas e sociedades de economia mista.* Belo Horizonte: Fórum, 2015.

LONGHI, Caio Scheunemann. *Deveres e responsabilidade civil dos administradores de sociedades por ações.* 2013. 167 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

LORIA, Eli. *Companhia aberta: objeto social e operações de risco.* 2012. 210 f. Tese. (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

LUPION, Ricardo. Estatuto jurídico das estatais: governança além da forma. *REPATS*, Brasília, v. 5, n. 1, p. 125-165, jan./jun. 2018.

LUPION, Ricardo. Função social do contrato como função estabilizadora das relações contratuais empresariais. In: LUPION, Ricardo; SAAVEDRA, Giovani Agostini (Org.). *Direitos fundamentais: direito privado e inovação.* Porto Alegre: EdiPUCRS, 2012, p. 51-66.

LUPION, Ricardo; PICCININI, Pedro Ricardo Lucietto. O papel da Comissão de Valores Mobiliários na defesa da ordem econômica: breves anotações. *RJLB – Revista Jurídica Luso-brasileira*, v. 2018, p. 1.725-1.763, 2018.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo.* 26. ed. rev. e atual. até a Emenda Constitucional 57, de 18.12.2008. São Paulo: Malheiros, 2009.

MOHALLEM, Michael Freitas; VASCONCELOS, Beto; FRANCE, Guilherme. *Integridade e transparência de empresas estatais no Brasil.* Transparência

Internacional Brasil. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/20342/Integridade%20e%20Transpare%cc%82ncia%20de%20Empresas%20Estatais%20no%20Brasil.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 25 jul. 2019.

MOREIRA, Egon Bockmann. Anotações sobre a história do Direito Econômico Brasileiro (parte I: 1930-1956). *Revista de Direito Público da Economia – RDPE*, Belo Horizonte, a. 2, n. 6, abr./jun. 2004.

MOREIRA, Vital. Economia e Constituição. *Separata do Boletim de Ciências Econômicas*, Coimbra, v. XVII, separata, 1974 *apud* GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988: interpretação e crítica*. 15. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2004.

NADALIN, Guilherme Frazão. *A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas – artigo 159, § 6º, LSA e a business judgment rule*. 2015. 149 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Org.). *Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017.

OCTAVIANI, Alessandro; NOHARA, Irene Patrícia. *Estatais*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa para empresas de controle estatal. 2015. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/42524177.pdf>. Acesso em: 08 maio 2019.

PAGANINI, Valeria Paslar. A nova Lei das estatais. *Revista do Tribunal de Contas do Estado de São Paulo*, n. 139, p. 71, jan./jun. 2017. Disponível em: <https://www.yumpu.com/pt/document/view/59430733/revista-139-tcesp-setembro-2017/71>. Acesso em: 04 mai. 2019.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. *Economia brasileira: uma introdução crítica*. 7. ed. São Paulo: Brasiliense, 1988.

PETROBRÁS. *Estatuto Social da Petróleo Brasileiro S.A – Petrobras*. Disponível em: https://www.investidorpetrobras.com.br/ptb/15262/Estatuto-Social-AGOE-25-Abril-2019-Portugues_V2.pdf. Acesso em: 31 ago. 2019.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 32, p. 9-17, abr./jun. 1953.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de direito privado*. 4 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983, v. 1.

PONTES, Evandro Fernandes. Os interesses jurídicos nas sociedades de economia mista. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Org.). *Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017.

REDAÇÃO. Ações da Petrobras caem 9,75% com greve dos caminhoneiros. *Veja*, 28 maio 2018. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/economia/acoes-da-petrobras-caem-975-com-greve-dos-caminhoneiros/>. Acesso em: 31 ago. 2019.

REDECKER, Ana Cláudia. Considerações sobre o processo decisório sob a perspectiva da governança corporativa. In: LUPION, Ricardo (Org.). *40 anos da lei das sociedades anônimas (6404/76)*. Porto Alegre: Editora Fi, 2017.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *Sociedade de economia mista & empresa privada: estrutura e função*. Curitiba: Juruá, 1999.

RIBEIRO, Márcia Carla Pereira; CHEDE, Gisela Dias. Mecanismos societários e contratuais de gestão das sociedades estatais. *Revista do Serviço Público – RSP*, v. 57, n. 3, p. 363-388, 2006.

ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. *O Estado empresário: as sociedades com participação do Estado e suas implicações para o direito societário*. 2016. 280 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4. ed. rev. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2011.

SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Escola de Direito, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito, Rio de Janeiro, 2017.

SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As sociedades de economia mista no Direito brasileiro: prática, jurisprudência, legislação*. Rio de Janeiro: Forense, 1959.

SARDENBERG, Dalton; BRAGAGLIA, Maria. *Governança em estatais brasileiras: panorama atual e perspectivas*. Disponível em: <http://acervo.ci.fdc.org.br/AcervoDigital/Artigos%20FDC/Artigos%20DOM%2037/Governan%C3%A7a%20em%20estatais%20brasileiras%20panorama%20atual%20e%20perspectivas.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2019.

SCHAPIRO, Mario Gomes; MARINHO, Sarah Morganna Matos. Conflito de interesses nas empresas estatais: uma análise dos casos Eletrobrás e Sabesp. *Revista Direito & Práxis*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 3, p. 1.424-1.461, 2018.

SCHWIND, Rafael Wallbach. *O Estado acionista: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal*. São Paulo: Almedina, 2017.

SICARD, Germain. *Aux origins dês socités anonymes: les moulins de Toulouse au moyen age*. Paris: Librairie Armand Colin, 1953.

SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 34. ed., rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2011.

SPINELLI, Luis Felipe. *Exclusão de sócio por falta grave na sociedade limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

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. Entidades administrativas e noção de lucro. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 6, 1994.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: José Bushatsky, 1979, v. 1.

TIROLE, Jean. Corporate Governance. *Econometrica*, v. 69, n. 1, p. 1-35, jan. 2001.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (Coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo: Saraiva, 2016.

TONIN, Mayara Gasparoto. Função social das empresas estatais. *In: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

VITA, Jonathan Barros; ANDREOTTI, Paulo Antonio Brizzi. Petrobras e o preço dos combustíveis: os novos paradigmas da intervenção do Estado na economia. *Scientia iuris*, Londrina, v. 18, n. 2, p. 25-54, dez. 2014.

VIVANTE, Cesare. *Instituzioni di diritto commerciale*. 32. ed. Milão: Hoepli, 1926.

WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. Legislador Frankenstein! – não é possível transplantar governança das empresas privadas às empresas estatais. *In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Org.). Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei nº 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 67-105.

YAZBEK, Otavio. Privatizações e relação entre interesses públicos primários e secundários – as alterações na legislação societária brasileira. *Revista de Direito*

Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 120, p. 108, out./dez. 2000.

YOUNG, Michael N.; PENG, Mike W; AHLSTROM, David; BRUTON, Garry D.; JIANG, Yi. Corporate governance in emerging economies: a review of the Principal-Principal perspective. *Journal of Management Studies*, jan. 2008.

ZIBORDI, Christopher de Moraes Araruna. Os níveis diferenciados de práticas de governança corporativa da Bovespa. Disponível em: https://www.puc-rio.br/ensinopesq/ccpq/pibic/relatorio_resumo2007/relatorios/dir/relatorio_christopher_zibordi.pdf. Acesso em: 26 out. 2019.



Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul
Pró-Reitoria de Graduação
Av. Ipiranga, 6681 - Prédio 1 - 3º. andar
Porto Alegre - RS - Brasil
Fone: (51) 3320-3500 - Fax: (51) 3339-1564
E-mail: prograd@pucrs.br
Site: www.pucrs.br