

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS  
FACULDADE DE DIREITO**

**UMA ANÁLISE DA CONDUTA DO ESTADO ENQUANTO ACIONISTA  
CONTROLADOR DE SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA**

**ROBERTO SCHIRMER**

**Rio de Janeiro**

**2019/1**

ROBERTO SCHIRMER

UMA ANÁLISE DA CONDUTA DO ESTADO ENQUANTO ACIONISTA  
CONTROLADOR DE SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do **Professor Dr. João Marcelo Assafim.**

**Rio de Janeiro**

**2019/1**

S257a Schirmer Wilhelm Carvalho, Roberto  
UMA ANÁLISE DA CONDUTA DO ESTADO ENQUANTO  
ACIONISTA CONTROLADOR DE SOCIEDADES DE ECONOMIA  
MISTA / Roberto Schirmer Wilhelm Carvalho. -- Rio  
de Janeiro, 2019.  
62 f.

Orientador: João Marcelo De Lima Assafim.  
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -  
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade  
de Direito, Bacharel em Direito, 2019.

1. Sociedade de Economia Mista. 2. Conduta do  
Acionista Controlador. 3. Abuso do Poder de  
Controle. I. De Lima Assafim, João Marcelo ,  
orient. II. Título.

ROBERTO SCHIRMER

UMA ANÁLISE DA CONDUTA DO ESTADO ENQUANTO ACIONISTA  
CONTROLADOR DE SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob a orientação do **Professor Dr. João Marcelo de Lima Assafim.**

Data da Aprovação: \_\_/\_\_/\_\_\_\_.

Banca Examinadora:

\_\_\_\_\_  
Professor Dr. João Marcelo de Lima Assafim  
Orientador

\_\_\_\_\_  
Membro da Banca

\_\_\_\_\_  
Membro da Banca

**Rio de Janeiro**

**2019/1**

## RESUMO

A presente monografia tem por objetivo realizar uma análise acerca da conduta do Estado enquanto controlador de sociedades de economia mista e o lastro normativo da legislação pátria sobre a matéria, sobretudo o previsto na Lei 6.404 de 1976, conhecida como Lei das Sociedades Anônimas. Em virtude da complexidade do tema, será visto a relação das sociedades de economia mista e a legislação brasileira, com grande ênfase para as disposições da constituição federal sobre este veículo societário. Para entender as sociedades de economia mista e o que seu controlador pode realizar enquanto condutor de suas atividades sociais, será analisado o conceito de interesse público e as diversas visões existentes na doutrina pátria sobre isto. Em seguida, a comparação entre os dispositivos societários aplicados ao acionista controlador ordinário e o acionista controlador público, se existe uma sobreposição entre eles ou se o acionista público está obrigado a seguir apenas o dispositivo que faz referência expressa à sociedades de economia mista. Por fim, haverá a análise de decisões recentes da Comissão Brasileira de Valores Mobiliários sobre casos que analisaram a conduta do Estado enquanto acionista controlador e as implicações das respectivas decisões.

Palavras-chave: Sociedade de Economia Mista; Abuso do Poder de Controle; Exercício de Voto; Interesse público; e Lei das Sociedades Anônimas.

## **ABSTRACT**

The purpose of this work is to analyze the conduct of the State as the controlling shareholder of joint-stock companies in Brazil. In order to do so, will be analyze the articles of Brazilian Companies Act, the Law 6,404 of 1976 applicable to this matter. Due to the complexity of the topic, the perspective of the joint-stock companies under the Brazilian law will be seen, with a strong emphasis on the provisions of the federal constitution about this corporate vehicle. In order to understand the joint-stock companies and what their controlling shareholder can do as the influencer of their social activities, the concept of public interest and the Scholar Opinions on this will be analyzed. Subsequently, the comparison between the corporate arrangements applied to the ordinary controlling shareholder and the public controlling shareholder will be made to see if there is an overlap between them or if the public shareholder is obliged to follow only the provision that expressly refers to mixed-capital companies. Finally, there will be the analysis of recent decisions of the Brazilian Securities Commission on cases that analyzed the conduct of the State as controlling shareholder and the implications of the respective decisions.

Palavras-chave: Sociedade de Economia Mista; Abuso do Poder de Controle; Exercício de Voto; Interesse público; e Lei das Sociedades Anônimas.

Key-words: Joint-stock companies; Public Interest; Exercise of Vote; Control of Powe Abuse; and Brazilian Companies Act.

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	8
1. A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA.....	11
1.1. Breve histórico da sociedade de economia mista no Brasil.....	11
1.2. Sociedade de economia mista e o ordenamento jurídico atual.....	14
2. INTERESSE PÚBLICO E A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA.....	19
2.1. Da tentativa de conceituação do interesse público.....	19
2.2. Da relação entre a sociedade de economia mista e o interesse público.....	23
3. O ACIONISTA CONTROLADOR.....	27
3.1. Definição de acionista controlador e sua responsabilização.....	27
4. DA ANÁLISE CRÍTICA DO ART. 238 DA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS...	31
5. ANÁLISE DE DECISÕES.....	36
5.1. Caso Eletrobrás – PAS CVM nº RJ 2013/6635.....	37
5.2. Caso EMAE – PAS CVM nº RJ 2012/1131.....	44
5.3. Caso Petrobrás – PAS CVM nº RJ 2012/10677.....	50
CONCLUSÃO.....	57
REFERÊNCIAS.....	59

## INTRODUÇÃO

O advento da Constituição Federal da República Federativa do Brasil<sup>1</sup> trouxe diversos marcos importantes na relação do Estado com a Economia. O Estado abandonou a figura de “Estado-empresário” e passou a ter o foco de sua atuação, no âmbito econômico, na regulação da economia.

No entanto, a Constituição em questão, facultou ao Estado a possibilidade de criar sociedades de economia mista para explorar diretamente a atividade econômica objeto de exploração da iniciativa privada, desde que esta atuação se de mediante justificativa de segurança nacional e/ou relevante interesse coletivo que deverão ser definidos na lei que determinou a criação da determinada sociedade controlada pelo Estado.

Estas sociedades não gozam de privilégios fiscais por estarem inseridas dentro de um contexto de mercado em que sociedades estritamente privadas também podem atuar, para que haja, portanto, uma isonomia entre os agentes no que se refere à competição.

No que se refere especificamente às sociedades de economia mista, a Carta Magna estabelece a necessidade da promulgação de uma lei específica para definir o seu estatuto jurídico, delimitando desta forma como se dará a condução das atividades sociais daquela empresa, além de justificar o motivo pelo qual o Estado interviu diretamente na economia.

No âmbito do direito societário, a Lei 6.404/76, a denominada Lei das Sociedades Anônimas<sup>2</sup> é aplicada às sociedades de economia mista, em conjunto com as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Em linha gerais, a Lei das Sociedades Anônimas determina, por meio do Art.235<sup>3</sup>, que as sociedades de economia mista estão sujeitas a todos os dispositivos desta lei e também prevê, em seu Art.238<sup>4</sup>, que o acionista controlador das

---

<sup>1</sup> BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília: Senado Federal, 1988. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm)> Acesso em: 15 abr. 2019.

<sup>2</sup> BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. DOU de 17.12.1976. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 17 dez de 1976. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm)> Acesso em: 15 abr. 2019.

<sup>3</sup> id

<sup>4</sup> id.



sociedades de economia mista possui as mesmas prerrogativas, deveres e responsabilidades de um acionista controlador ordinário, mas que poderá orientar as atividades sociais para atender ao interesse público específico que justificou a sua criação.

Ocorre que o entendimento e aplicação do Art.238<sup>5</sup> não é uniforme pela doutrina e jurisprudência, havendo discussões e casos concretos que impactam as sociedades de economia mista e seus acionistas minoritários.

Neste sentido, a presente monografia tem como objetivo analisar a conduta do Estado enquanto acionista controlador de Sociedades de Economia Mista, em conjunto com uma reflexão da aplicação do interesse público previsto, conforme mencionado acima. Para tanto, será analisado o comportamento do Estado, sob o prisma do ordenamento jurídico nacional, sobretudo do Art.238<sup>6</sup> da Lei das Sociedades Anônimas.

Para tanto, será comentado em primeiro lugar, sobre o histórico das sociedades de economia mista no Brasil, tendo em vista que a história dessa modalidade de veículo societário se confunde com a própria história do desenvolvimento nacional. Em seguida, será visto a relação atual da sociedade de economia mista com o ordenamento jurídico vigente, sendo certo que lacunas normativas, visões já consolidadas e recentes avanços serão elencados e comentados.

Ato contínuo, será destacado como é na legislação os deveres, a responsabilização e qual conduta o acionista controlador (independente de ser um acionista público ou não) deve tomar ao conduzir os negócios sociais de uma sociedade anônima. Este conceito será abordado, por ser a visão deste autor que o acionista público está sujeito ao cumprimento integral destes deveres e sujeito às mesmas responsabilizações, conforme será mais desenvolvido a frente.

Na sequência, o 4º Capítulo abordará a visão crítica do dispositivo supramencionado, Art.238, da Lei das Sociedades Anônimas. Neste capítulo será exposto a visão da doutrina sobre

---

<sup>5</sup> BRASIL. Lei nº6.404, de 15 de dezembro de 1976. DOU de 17.12.1976. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 17 dez de 1976. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm)> Acesso em: 15 abr. 2019.

<sup>6</sup> Id.

a discussão e incertezas que a redação deste artigo trás para o mercado brasileiro e para a própria condução das atividades sociais das sociedades de economia mista.

No 5º Capítulo, será feito uma análise de julgamentos administrativos relevantes sobre a discussão em questão. Os julgados escolhidos tiveram e alguns julgados relevantes da CVM, sobre esta matéria, quais sejam, os casos Eletrobrás, EMAE e Petrobrás, a fim de refletir sobre a atuação do Estado enquanto acionista controlador de sociedades de economia mista.

Por fim, ante todo o exposto neste trabalho monográfico, será realizada a conclusão com as ponderações dos riscos e incertezas que ainda permanecem sobre o tema.

## 1. A SOCIEDADE ECONOMISTA

### 1.1. Breve histórico da sociedade de economia mista no Brasil

A figura da sociedade de economia mista é bem antiga no ordenamento jurídico nacional. A primeira sociedade de economia mista, o Banco do Brasil, fundado em outubro de 1808 por alvará expedido pelo príncipe regente, Dom Pedro I<sup>7</sup>. Na época, apesar do Estado ter um caráter liberal e não intervencionista, houve a escolha do governante à época por este formato de sociedade, devido à ausência de existirem capitais privados disponíveis e suficientes para criar um banco nacional.

Na década de 30, o início do Estado Novo iniciou uma guinada na economia brasileira com a instituição do modelo desenvolvimentismo consagrado pela “substituição de importação, por meio do estímulo para à industrialização”<sup>8</sup>. Este período foi marcado por uma forte intervenção do Estado na economia, sob a preocupação do país dotar de uma infraestrutura empresarial<sup>9</sup>, sendo notável a criação de diversas sociedades de economia mista com o objetivo de impulsionar o setor industrial primário nacional, tais como: Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), em 1939<sup>10</sup>, Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), em 1941<sup>11</sup>, Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), em 1943<sup>12</sup>, Companhia Hidrelétrica do São Francisco, em 1945<sup>13</sup>, a Petróleo Brasileiro S.A.(Petrobras), em 1953<sup>14</sup>, dentre outras<sup>15</sup>.

O economista Armando Castelar Pinheiro pontuou que o crescimento do número de empresas estatais (dentre elas sociedades de economia mista) continuou a ser uma tendência

---

<sup>7</sup> Disponível em: <<https://www45.bb.com.br/docs/ri/ra2010/port/ra/02.htm>> Acesso em: 15 mar. 2019.

<sup>8</sup> VIEIRA, R. A. Amaral. O intervencionismo brasileiro: raízes históricas e perspectivas (ou o Estatismo é um determinismo?) **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, p. 295-368, abr./jun., p. 309.

<sup>9</sup> LEITE, G. Sandro. A evolução das empresas públicas e sociedades de economia mista no contexto jurídico brasileiro. **Revista do TCU**, Brasília, p. 99-110, maio./ago., 2007.

<sup>10</sup> Disponível em: <<http://www.vale.com/brasil/PT/aboutvale/book-our-history/paginas/default.aspx>> Acesso em: 15 mar. 2019.

<sup>11</sup> Disponível em: <<https://www45.bb.com.br/docs/ri/ra2010/port/ra/02.htm>> Acesso em: 15 mar. 2019.

<sup>12</sup> Disponível em: <<http://www.vale.com/brasil/PT/aboutvale/book-our-history/paginas/default.aspx>> Acesso em: 15 mar. 2019.

<sup>13</sup> Disponível em: <<http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/companhia-hidro-eletrica-do-sao-francisco-chesf>> Acesso em: 15 mar. 2019.

<sup>14</sup> Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos/trajetoria/>> Acesso em: 15 mar. 2019.

<sup>15</sup> SOUTO, Marcos Juruena Villela. **Aspectos jurídicos do planejamento econômico**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1997.

nos governos após Getúlio Vargas<sup>16</sup>. Segundo este acadêmico, o contínuo crescimento das empresas estatais no país resultou de algumas questões: (i) da decisão política dos governos brasileiros em investir em segmentos econômicos que entendia que o setor privado nacional não estava interessado ou não possuía condições para investir, fosse por conta da ausência de capital e crédito disponível no mercado brasileiro, fosse pela incapacidade de competir com as indústrias dos países centrais que já estavam consolidadas e detinham tecnologias mais avançadas quando comparadas com as que existiam (ou inexistiam) no país (ii) a estatização de empresas estrangeiras em setores que a regulamentação não foi capaz de atrair os níveis de aporte necessários devido ao robusto crescimento do país; (iii) o movimento de diversas empresas deficitárias em se tornarem empresas estatais, empresas estas que eram relevantes devedoras inadimplentes de bancos nacionais e que atuavam em segmentos econômicos que não eram de relevância para a administração pública, dentre outros.

A primeira tentativa de normatizar a sociedade de economia mista no ordenamento jurídico pátrio foi por meio do Decreto-Lei nº 200 de 1967<sup>17</sup>, alterado posteriormente pelo Decreto Lei nº 900 de 1969<sup>18</sup> que possuía a seguinte redação em seu Art. 5º, inc. III: “III – Sociedade de Economia Mista – a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criado por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito de voto pertençam em sua maioria à União ou à entidade da Administração Indireta.”<sup>19</sup>

---

<sup>16</sup> **A experiência brasileira de privatização: o que a seguir?** 35 f. Apresentando na Segunda Conferência Anual de Desenvolvimento Global, realizada em Tóquio, de 10 a 13 de dezembro de 2000. Texto para Discussão nº87. Disponível em:

<[http://www.bndes.gov.br?SiteBNDES/bndes\\_pt/Institucional/Publicações/Consulta\\_Expressa/Setor/Privatização/2000115.html](http://www.bndes.gov.br?SiteBNDES/bndes_pt/Institucional/Publicações/Consulta_Expressa/Setor/Privatização/2000115.html)>. Acesso em 07 abr 2019.

<sup>17</sup> BRASIL. Decreto – Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 27 fev. 1967. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del0200.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0200.htm)>. Acesso em: 20 abr. de 2019.

<sup>18</sup> BRASIL. Decreto - Lei nº 900, de 29 de setembro de 1969. Altera disposições do Decreto-lei número 200, de 25 de fevereiro de 1967, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 30 set. 1969. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del0200.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0200.htm)>. Acesso em: 30 abr. de 2019.

<sup>19</sup> BONFIM, Natalia Bertolo. **O interesse público nas sociedades de economia mista**. Dissertação (mestrado em direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011, p. 68. Disponível em: <[www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-18102012-141510](http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-18102012-141510)> Acesso em: 15 mar. 2019.

Por sua vez, a primeira decisão judicial do Supremo Tribunal Federal em uma ação envolvendo a Rede Ferroviária Federal afirmou que uma sociedade anônima que continha capital misto (público e privado) deveria ser considerada como uma sociedade de economia mista, sendo esta a principal diferença para as empresas públicas formada apenas por capital público<sup>20</sup>. Este julgamento foi importante para pacificar que as regras definidas pelo Decreto Lei nº200/67<sup>21</sup> não eram restritas apenas para as sociedades de economia mista federais, uma vez que também devem ser aplicadas pelas sociedades desta modalidade criadas pelos Municípios e Estados. O relator concluiu que o decreto em referência deveria ser aplicado por todas as sociedades de economia mista nas quais o ente público que as originou possuísse a maioria das ações com direito a voto.

Na década de 1990 houve uma alteração na relação entre o Estado e a Economia brasileira. Marcada pela influência do Consenso de Washington<sup>22</sup> e apoio de organizações econômicas internacionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial e a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE foi criado no Brasil Programa Nacional de Desestatização por meio da Lei 8.031/90<sup>23</sup> que fora posteriormente revogada pela Lei 9.491/97. No âmbito deste programa, o Estado alienou a participação detida em diversas sociedades de economia mista como a Companhia da Vale do Rio Doce - Vale, a Telecomunicações Brasileiras S.A. - Telebrás, a Companhia Siderúrgica Nacional - CSN e a Embraer S.A. - Embraer.

Todavia, na primeira década do Século XXI, com início no governo do presidente Luís Inácio Lula da Silva houve uma nova onda estatizante com a criação de diversas empresas

---

<sup>6</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Revista Trimestral de Jurisprudência, Brasília, v. 46, p. 1-280, out. 1968, p. 237.

<sup>21</sup> BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília: Senado Federal, 1988. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaoconsolidado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaoconsolidado.htm)> Acesso em: 15 abr. 2019.

<sup>22</sup> Consenso de Washington: um conjunto de medidas liberais para reformar a economia. 08. Mar. 2019. Disponível em: <[onsenso de Washington: um conjunto de medidas liberais para reformar a economia](#)>

Fonte: Suno Research em <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/consenso-de-washington>> Acesso em: 15 mar. 2019.

<sup>23</sup> BRASIL. Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990. Cria o Programa Nacional de Desestatização, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 18 abr. de 1999. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8031.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8031.htm)> Acesso em: 15 mar. 2019.

estatais e o aumento considerável da intervenção do Estado na economia, sobretudo após a crise mundial de 2008, criando o fenômeno denominado “Capitalismo de Estado”<sup>24,25</sup>.

Atualmente, as sociedades de economia mista possuem uma participação de destaque na economia nacional, com uma representação expressiva no Produto Interno Bruto nacional e sendo uns dos principais veículos geradores de empregos diretos e indiretos no Brasil.

Em um estudo feito pelo Instituto Brasileiro de governança corporativa foi identificado que algumas sociedades de economia mista, como a Petrobrás, Sabesp e Banco do Brasil são agentes relevantes do mercado e contam com boa liquidez em suas ações que são negociadas em ambiente de bolsa de valores, compondo inclusive o principal índice de mercado (Ibovespa). Na época deste estudo, as sociedades de economia mista representavam 7% de todas as sociedades empresárias listadas e negociadas e 17,9% da capitalização total do mercado em 2016<sup>26</sup>.

## 1.2. Sociedade de economia mista e o ordenamento jurídico atual

A Constituição promulgada em 1988 disciplinou o papel do Estado como de agente regulador, abandonando o papel de interventor direto e motor do desenvolvimento econômico do país<sup>27</sup>. A mesma carta magna Carta Magna disciplina que um dos seus pilares é a livre iniciativa, inclusive a considerando como um princípio fundamental (expresso no Art. 1º, IV,

---

<sup>24</sup> SANTOS, Renato Ferreira dos Santos. **O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público**. Dissertação (Mestrado em Direito). Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2017.

<sup>25</sup> FIDALGO, C. B. Notas sobre a ineficiência das empresas estatais e suas causas. In: ARAGAO, Alexandre Santos de. (Org.). **Empresas públicas e Sociedades de Economia Mista**. 1ed. Belo Horizonte: Fórum, 2015, v. 1, p. 145-182.

<sup>26</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Governança Corporativa em Empresas Estatais listadas no Brasil. São Paulo: IBGC, 2017. Disponível em: <[http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Publicacoes/IBGC\\_Pesquisa/Publicacao-IBGCPesquisa-GC\\_SEMs-2017.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Publicacoes/IBGC_Pesquisa/Publicacao-IBGCPesquisa-GC_SEMs-2017.pdf)>. Acesso em: 08 dez. 2017.

<sup>27</sup> “O novo modelo, que começou a surgir no fim dos anos 70, inclui a privatização, a liberalização, a reforma dos esquemas de bem-estar e também a desregulação.” MAJONE, Domenico. Do estado positivo ao estado regulador. In: MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord.). **Regulação Econômica e Democracia: o debate europeu**. São Paulo: Singular, 2006.

da Constituição Federal<sup>28</sup>) e, da mesma forma, afirma que a ordem econômica deverá seguir o princípio da livre concorrência, conforme expresso em seu Art.170, *caput*<sup>29</sup>.

Ainda que a Constituição aproxime, sob vários aspectos comuns, as sociedades de economia mista das sociedades anônimas ordinárias, ela também, em diversos momentos, as distingue. Um notório exemplo da diferenciação atribuída pela Constituição pátria às sociedades de economia mista é a determinação que elas, como visto, poderão ser somente ser instituídas após prévia aprovação por lei ordinária específica podendo, este entendimento, ser estendido em alguns casos específicos, para a criação de eventuais subsidiárias de sociedades de economia mista.

A Sociedade de Economia mista por explorar uma atividade que não é de competência exclusiva ou privativa do Estado acaba por ter um regime híbrido já que sofre uma evidente interferência de normas de direito privado em alguns setores de sua atuação e de normas de direito público em outros desses setores, nunca se sujeitando inteiramente ao direito privado, não obstante tenham personalidade jurídica dessa natureza.

Desta forma, o seu regime é híbrido porque, em muitos aspectos, elas se submetem ao direito público, de modo que a adoção pura e simples do regime jurídico privado seria inaceitável, porque retiraria das entidades da Administração Pública Indireta, notadamente as sociedades de economia mista, certas prerrogativas que lhes são reconhecidas precisamente para permitir a consecução de seus fins.

Neste sentido está o pensamento da ilustre professora Maria Sylvia Zanella Di Pietro: “A derrogação parcial do direito comum é essencial para manter a vinculação entre a entidade descentralizada e o ente que a instituiu; sem isso, deixaria ela de atuar como instrumento de ação do Estado.”<sup>30</sup>

---

<sup>28</sup> BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília: Senado Federal, 1988. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm)> Acesso em: 15 abr. 2019.

<sup>29</sup> BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília: Senado Federal, 1988. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm)> Acesso em: 15 abr. 2019.

<sup>30</sup> DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito administrativo**. 14. ed. São Paulo, Atlas, 2002, p. 386.

O Art.5º, III do Decreto Lei nº 200/67<sup>31</sup>, destaca os requisitos necessários de uma sociedade de economia mista são: (i) a companhia ser constituída por uma lei específica aprovada pelo congresso nacional; (ii) deve possuir personalidade jurídica de direito privado; e (iii) a titularidade da maioria do capital votante (ações com direito a voto) deve ser do Estado ou de alguma entidade integrante da Administração Pública indireta.

Da mesma forma, Celso Antônio Bandeira de Mello em seu livro *Prestação de Serviços Públicos e Administração Indireta* afirma que a maioria dos doutrinadores entendem que são também características mínimas de uma sociedade de economia mista os seguintes aspectos: (i) ser sociedades de direito privado, constituídas sob a forma de sociedade comercial; (ii) serem compostas por uma conjugação de capitais públicos e privados; (iii) o Poder Público as assumir como instrumentos de sua ação; e (iv) terem como objetivo a perseguição de finalidades, nas quais o Estado manifesta interesse por considera-las, relevantes para a Sociedade<sup>32</sup>.

Neste sentido, a sociedade de economia mista é marcada pela comunhão de capitais públicos e privados<sup>33</sup>, sendo esta característica uma grande diferenciadora das empresas públicas, uma vez que estas segundas possuem o capital social detido integralmente por capital público, seja ele da administração direta e/ou da indireta. No entanto, deve ficar claro que o mero fato do Estado participar de uma sociedade empresária, por si só, não faz com que esta seja considerada como uma sociedade de economia mista<sup>34</sup>.

Há inúmeros exemplos de sociedades em que o Estado há participação e que não são classificadas como de economia mista. Um exemplo disto, é o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que por meio da sua subsidiária BNDES Participações S.A (BNDESPAR), possui ações, sendo até mesmo em alguns casos um acionista

---

<sup>31</sup> BRASIL. Decreto – Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 27 fev. 1967. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del0200.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0200.htm)>. Acesso em: 20 abr. de 2019.

<sup>32</sup> MELLO, Antônio Bandeira de Mello. **Prestação de Serviços Públicos e Administração Indireta**. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983.

<sup>33</sup> FLEINER, Fritz *apud* Santos, AZEREDO, Theophilo de. **As sociedades de economia mista no Direito Brasileiro**: prática, jurisprudência, legislação. Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 39.

<sup>34</sup> PARENTE, Norma Jonssen. Natureza Jurídica da Subsidiária da Sociedade de Economia Mista. **Revista de Direito Administrativo**, v. 131, p. 324-335, 1978.



relevante de sociedades de capital aberto como na JBS S.A., em que detém 21,32%, Klabin S.A., em que detém 5,2%, TOTVS S.A., 4,5%, dentre inúmeras outras que compõe a sua carteira de participação variável<sup>35</sup>.

Logo, é um dos requisitos necessários que o Estado detenha mais da metade das ações com poder de voto para que seja considerada como uma sociedade de economia mista.

Em complemento, a sociedade de economia mista é pautada pelo critério de economia financeira e economia de empresa<sup>36</sup>, sendo o primeiro o objetivo da rentabilidade financeira e o segundo da orientação social para atender um determinado interesse público. Desta forma, o poder de controle e a direção da sociedade são de titularidade do Estado que os emprega para atingir a um determinado interesse público. No entanto, conforme será exposto o interesse público não pode ser sobreposto ao objetivo primordial de uma sociedade empresária que é o de lucrar.

As sociedades de economia mista são uma escolha do Estado para explorar uma atividade econômica, por meio da criação de uma sociedade que conjuga capitais e interesses privados e públicos. Desta forma, a condução dos negócios pelo Estado com base no interesse público deve ser em consonância com o interesse público que por sua vez não pode ofuscar o interesse social da companhia.

Caso o interesse do Estado fosse o de direcionar a sociedade apenas para o interesse público, deveria criar uma empresa pública, pois neste modelo por deter a integralidade do capital social, é permissível que adote medidas que visem somente a promoção de um interesse público.

---

<sup>35</sup>BRASIL. Banco Nacional do Desenvolvimento. Carteira do BNDESPar. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/consulta-operacoes-bndes/carteira-acionaria>> Acesso em: 26 maio 2019.

<sup>36</sup> JUNIOR, Mario Engler Pinto. **O Estado como acionista controlador**. Tese (Doutorado em direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2009. Disponível em: <[www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-17112011-111844/](http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-17112011-111844/)> Acesso em: 26 maio 2019.

Assim, uma vez tomada a decisão de criar o modelo societário em tela, o Estado em suas atribuições como acionista controlador, deve buscar a implementação do interesse público específico previsto na lei que a institui, em paralelo com a busca pelo lucro<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S.A. Comentada**: arts. 206 a 300. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 203.

## 2. INTERESSE PÚBLICO E A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA

### 2.1. Da tentativa de conceituação do interesse público

O interesse público é a premissa da própria existência e atuação do Estado. A doutrina possui inúmeras visões e posicionamentos, divergentes ou convergentes, sobre esta matéria específica.

Este conceito é entendido por parte da doutrina, como para o professor Calixto Salomão como de difícil conceituação quando se refere à atividade empresarial do Estado. Por outro lado, o professor Celso Antônio Bandeira de Melo entende que o interesse público seria nada mais que a soma de diversos interesses individuais homogêneos, sem admitir, no entanto, que ele possuiria uma autonomia própria<sup>38</sup>. Ainda, segundo Celso Antônio não há possibilidade de se confundir os dois conceitos, conforme destacado na passagem abaixo em que ele reforça seu posicionamento sobre o tema<sup>39</sup>:

[...] não existe coincidência necessária entre interesse público e interesse do Estado e demais pessoas de Direito Público. É que, além de subjetivar esses interesses, o Estado, tal como os demais particulares, é, também ele, uma pessoa jurídica, que, pois, existe e convive no universo jurídico em concorrência com todos os demais sujeitos de direito. Assim, independentemente do fato de ser, por definição, encarregado dos interesses públicos, o Estado pode ter, tanto quanto as demais pessoas, interesses que lhes são particulares, individuais, e que, tal como os interesses delas, concebidas em suas meras individualidades, se encarnam no Estado enquanto pessoa. Estes últimos não são interesses públicos, mas interesses individuais do Estado, similares, pois, (sob prisma extrajurídico), aos interesses de qualquer outro sujeito. Similares, mas não iguais.

Já o jurista Marçal Justen Filho compreende que o conceito de interesse público pode ser indeterminado ou determinado, conforme o caso em questão<sup>40</sup>. Em outras palavras, a definição de interesse público partiria de uma análise casuística para se conceituar este termo que em

---

<sup>38</sup> O doutrinador em referência possui críticas que a visão do interesse público não pode ser dissociada do interesse individual do conjunto de cidadãos: “O interesse público, o interesse do todo, do conjunto social, nada mais é que a dimensão pública dos interesses individuais, ou seja, dos interesses de cada indivíduo enquanto partícipe da Sociedade (entificada juridicamente como Estado (MELLO, Celso Antônio Bandeira de **Curso de Direito Administrativo**. 26. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2009, p. 57.)

<sup>39</sup> Id., p.66

<sup>40</sup> FILHO, Justen Marçal. Conceito de interesse público e a “personalização” do direito administrativo. **Revista Trimestral de Direito Público**, São Paulo, n. 26, p.115-136, 1999, p. 116.

virtude de sua latente subjetiva, não poderia ser conceituado de uma forma objetiva, sob o risco de generalizar.

O interesse público difuso é na visão de Ada Pellegrini o interesse que não pode ser imputado a nenhum indivíduo de forma isolada, uma vez que é referente a um grupo indeterminado de pessoas<sup>41</sup>.

Na prática, as interpretações deste conceito são feitas pela Administração Pública, na qualidade de aplicadora do direito, já que ele configura a sua própria finalidade precípua e pelo Poder Judiciário, enquanto controlador dos atos administrativos. Frente à ausência de conceituação deste conceito pelo legislador, este trabalho acadêmico focará na interpretação deste princípio no âmbito da atividade empresarial interventora do Estado, notadamente no que diz respeito da sua atuação por meio da criação e manutenção de sociedades de economia mista.

No âmbito da atividade econômica, o interesse público frisa-se que o interesse do Estado (e seus agentes) não se confunde com o interesse reconhecidamente público<sup>42</sup>. O interesse público é aquele que é indisponível de titularidade de povo, dos indivíduos enquanto participantes da sociedade que não é necessariamente o interesse patrimonial do Estado enquanto um ente jurídico autônomo, tampouco com o interesse patrimonial do Estado.

A fim de distinguir o interesse público do Interesse do Estado, foi criar duas categorias diferentes de “interesse público”, quais sejam: (i) o interesse público primário, classificados como os interesses da coletividade, a expressão da vontade social; e (ii) o interesse público secundário, por sua vez, os interesses inerentes exclusivamente à figura do Estado (aqui entende-se os diferentes entes que compõe este conceito no Brasil), enquanto pessoa jurídica de direito público.

A Jurisprudência pátria, confirmou este entendimento em diversos julgamentos, como nos destacados abaixo:

---

<sup>41</sup> Cf. GRINOVER, Ada Pellegrini. **A problemática dos interesses difusos**: a tutela dos interesses difusos. São Paulo: Max Limonad, 1984, p. 30.

<sup>42</sup> BONFIM, Natalia Bertolo. Op. Cit., p. 68.

ADMINISTRATIVO. IMPROBIDADE ADMINISTRATIVA. CONTRATAÇÃO DIRETA DE EMPRESA ORGANIZADORA DE CONCURSO PÚBLICO, COM FUNDAMENTO NO ART. 24, II, DA LEI DE LICITAÇÕES. VALOR DO CONTRATO ADMINISTRATIVO INFERIOR A R\$ 8.000,00 (OITO MIL REAIS). RECEBIMENTO PELA EMPRESA CONTRATADA DAS TAXAS DE INSCRIÇÃO DO CONCURSO, EM MONTANTE SUPERIOR AO PERMISSIVO DA LEI DE LICITAÇÕES. NECESSIDADE DE PRÉVIO PROCEDIMENTO LICITATÓRIO.

[...]

3. É imprescindível ponderar, também, a distinção entre interesse público primário e secundário. Este é meramente o interesse patrimonial da administração pública, que deve ser tutelado, mas não sobrepujando o interesse público primário, que é a razão de ser do Estado e sintetiza-se na promoção do bem-estar social. Nos dizeres de Celso Antônio Bandeira de Mello: "O Estado, concebido que é para a realização de interesses públicos (situação, pois, inteiramente diversa da dos particulares), só poderá defender seus próprios

interesses privados quando, sobre não se chocarem com os interesses públicos propriamente ditos, coincidam com a realização deles." (MELLO, Celso Antônio Bandeira de. Curso de Direito Administrativo, 19ª edição. Editora Malheiros. São Paulo, 2005, pág. 66.)

[...]

(REsp 1356260/SC, Rel. Ministro HUMBERTO MARTINS, SEGUNDA TURMA, julgado em 07/02/2013, DJe 19/02/2013)

-----

ADMINISTRATIVO. MANDADO DE SEGURANÇA. PERMISSÃO DE ÁREA PORTUÁRIA. CELEBRAÇÃO DE CLÁUSULA COMPROMISSÓRIA. JUÍZO ARBITRAL. SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA. POSSIBILIDADE. ATENTADO.

[...]

8. A escorreita exegese da dicção legal impõe a distinção jus-filosófica entre o interesse público primário e o interesse da administração, cognominado "interesse público secundário". Lições de Carnelutti, Renato Alessi, Celso Antônio Bandeira de Mello e Min. Eros Roberto Grau.

9. O Estado, quando atestada a sua responsabilidade, revela-se tendente ao adimplemento da respectiva indenização, coloca-se na posição de atendimento ao "interesse público". Ao revés, quando visa a evadir-se de sua responsabilidade no afã de minimizar os seus prejuízos patrimoniais, persegue nítido interesse secundário, subjetivamente pertinente ao aparelho estatal em subtrair-se de despesas, engendrando locupletamento à custa do dano alheio.

10. Destarte, é assente na doutrina e na jurisprudência que indisponível é o interesse público, e não o interesse da administração.

[...]

(MS 11.308/DF, Rel. Ministro LUIZ FUX, PRIMEIRA SEÇÃO, julgado em 09/04/2008, DJe 19/05/2008)

-----

RECURSO ESPECIAL. AÇÃO CIVIL PÚBLICA. PAGAMENTO DE INDENIZAÇÃO SUPOSTAMENTE INDEVIDA ORIUNDA DO FUNDO DE INDENIZAÇÃO DO TRABALHADOR PORTUÁRIO AVULSO - FITP. PRETENSÃO VISANDO A RESTITUIÇÃO DA QUANTIA PAGA. REPETIÇÃO DO INDÉBITO. CONFLITO LEGAL DE CARÁTER TRIBUTÁRIO. INTERESSE SECUNDÁRIO DA ADMINISTRAÇÃO. ILEGITIMIDADE ATIVA AD CAUSAM DO MINISTÉRIO PÚBLICO. AÇÃO CIVIL PÚBLICA MOVIDA PELO MINISTÉRIO PÚBLICO. INTERVENÇÃO DO PARQUET COMO CUSTOS LEGIS. DESNECESSIDADE. VIOLAÇÃO DO ART. 535 DO CPC. INOCORRÊNCIA.

[...]

3. Consectariamente, a rubrica receita da União caracteriza-se como interesse secundário da Administração, o qual não gravita na órbita dos interesses públicos (interesse primário da Administração), e, por isso, não garantido pela via da ação civil pública, consoante assente em sede doutrinária: Um segundo limite é o que se estabelece a partir da distinção entre interesse social (ou interesse público) e interesse da Administração Pública. Embora a atividade administrativa tenha como objetivo próprio o de concretizar o interesse público, é certo que não se pode confundir tal interesse com o de eventuais interesses próprios das entidades públicas. Daí a classificação doutrinária que distingue os interesses primários da Administração (que são os interesses públicos, sociais, da coletividade) e os seus interesses secundários (que se limitam à esfera interna do ente estatal). "Assim", escreveu Celso Antônio Bandeira de Mello, "independentemente do fato de ser, por definição, encarregado dos interesses públicos, o Estado pode ter, tanto quanto as demais pessoas, interesses que lhes são particulares, individuais, e que, tal como os interesses delas, concebidas em suas meras individualidades, se encarnam no Estado enquanto pessoas. Estes últimos não são interesses públicos, mas interesses individuais do Estado, similares, pois (sob o prisma extrajurídico), aos interesses de qualquer sujeito". Nessa linha distintiva, fica claro que a Administração, nas suas funções institucionais, atua em representação de interesses sociais e, eventualmente, de interesses exclusivamente seus. Portanto, embora com vasto campo de identificação, não se pode estabelecer sinonímia entre interesse social e interesse da Administração. [...]

Genericamente, como Calmon de Passos, pode-se definir interesse público ou interesse social o "interesse cuja tutela, no âmbito de um determinado ordenamento jurídico, é julgada como oportuna para o progresso material e moral da sociedade a cujo ordenamento jurídico corresponde". A Constituição identifica claramente vários exemplares dessa categoria de

interesses, como, por exemplo, a preservação do patrimônio público e da moralidade administrativa, cuja defesa pode ser exercida inclusive pelos próprios cidadãos, mediante ação popular (CF, art. 5.º, LXXIII), o exercício probo da administração pública, que sujeita seus infratores a sanções de variada natureza, penal, civil, e política (CF, art. 37, § 4.º), e a manutenção da ordem econômica, que "tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social" (CF, art. 170). São interesses, não apenas das pessoas de direito público, mas de todo o corpo social, de toda a comunidade, da própria sociedade como ente coletivo. (ZAVASKI, Teori Albino, *Processo Coletivo: Tutela de Direitos Coletivos e Tutela Coletiva de Direitos*, São Paulo, Ed. Revista dos Tribunais, 2006, p. 52-54.) [...]

(REsp 786.328/RS, Rel. Ministro LUIZ FUX, PRIMEIRA TURMA, julgado em 18/10/2007, DJ 08/11/2007, p. 168)

No que tange à primeira definição, é a expressão do interesse público propriamente dito confiados à tutela do Estado que tem com a função essencial, promovê-los. Nos ensinamentos de Alice Gonzalez Borges<sup>43</sup>, o interesse público primário corresponde ao somatório de interesses privados que coexistem em torno de um bem da vida que cada indivíduo busca conservar, adquirir ou manter.

Por sua vez, o interesse público secundário seria o próprio interesse da Administração Pública, como uma pessoa jurídica e que podem ser buscados quando não estiverem em conflito

---

<sup>43</sup> BORGES, Alice Gonzalez. Supremacia do Interesse público: desconstrução ou reconstrução? **Revista de Direito do Estado**, Rio de Janeiro, a. 1, n.3, p. 137-153, jul./set., 2006, p.36-37.

com o interesse público primário. O Estado é legitimado para realizar ações, com base no interesse secundário, com a finalidade de buscar o interesse primário.

Os interesses secundários e primários estariam interligados, uma vez que a preservação do interesse público secundário seria uma necessidade para a preservação e bom funcionamento do interesse público primário que deve sempre prevalecer na hipótese de conflito entre os dois.

## **2.2. Da relação entre a sociedade de economia mista e o interesse público**

O Art.173 da constituição federal disciplina que a sociedade de economia mista é criada com a finalidade de atender a um relevante interesse coletivo ou a imperativos de segurança nacional.

Em outras palavras, quando se está diante de uma sociedade de economia mista, onde há a exploração do Estado em uma atividade facultada aos entes privados, conforme previsto no Art.173 da Constituição Federal, o norte societário que guiará esta sociedade será traduzido em motivo de segurança nacional, interesse coletivo que justificou a intervenção estatal na atividade economia.

Isto posto, em virtude de a sociedade de economia mista ser criada sob o espectro do interesse coletivo, o interesse público que a norteia é apenas o primário.

O art. 238 objetivou apenas enfatizar a ideia de que, concomitantemente à finalidade lucrativa inerente a qualquer sociedade anônima (art. 2º da Lei das S/A), mister se faz observar, também na sociedade de economia mista, sua função social, notadamente o interesse público que ensejou a sua criação: “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”.

Mario Engler afirma que a função social (ou interesse público) é aquela que pode “legitimar práticas não maximizadoras do retorno aos acionistas, quer no curto, quer no longo prazo, desde que tenham como objetivo compensar terceiros afetados negativamente pela atividade empresarial”<sup>44</sup>.

A lei 13.303/2016<sup>45</sup>, a denominada popularmente como a Lei das Estatais, trouxe uma definição mais detalhada da função social das empresas estatais, em que se inclui as sociedades de economia mista, conforme expresso em seu art. 27 (*caput* e §1º):

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.

Conforme expresso por Renato Ferreira, a função social da Sociedade de Economia Mista, não é apenas ser caracterizada como “a realização do interesse coletivo ou de atendimento a imperativo da segurança nacional expressa no instrumento de autorização legal para a sua criação” (cf. *caput* do art. 27, que basicamente reproduz o art. 173 da CF), mas também tem a necessidade de mirar: (i) no alcance do bem-estar econômico; (ii) na alocação socialmente eficiente dos recursos geridos pela empresa pública e pela sociedade de economia mista; e (iii) na universalização sustentável de seus serviços e produtos, de modo a viabilizar a “ampliação economicamente sustentada do acesso de consumidores”, e preferencialmente com (iv) o “desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços” (sem se descuidar do racional econômico para tais medidas)<sup>46</sup>.

---

<sup>44</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal**: função econômica e dilemas societários. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 330.

<sup>45</sup> BRASIL. Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. DOU de 17.12.1976. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 7 jun de 2016. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm)>. Acessado em 27 jun. de 2019

<sup>46</sup> SANTOS, Renato Ferreira dos Santos. Op. Cit.



O dispositivo em referência da Lei das Estatais traz qualificadoras e diretrizes para o exercício da função social para a efetivação de determinado interesse social relevante que justificou a intervenção do Estado na economia.

O Código Brasileiro de Governança Corporativa para Companhias Abertas, por sua vez, editado em 2016<sup>47</sup>, possui um capítulo específico para as sociedades de economia mista, dado o grau de relevância que esta matéria tem para o mercado de capitais brasileiro. Este Código conta com orientações, diretrizes preparadas por especialistas do mercado, com força meramente persuasiva. As práticas recomendadas por este Código para que as sociedades de economia mista sigam são:

1.8.1 O estatuto social deve identificar clara e precisamente o interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista, em capítulo específico.

1.8.2 O conselho de administração deve monitorar as atividades da companhia e estabelecer políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador.

Com base nas orientações vistas acima, o Código do IBGC para Companhias Abertas reforça que o estatuto social, documento que contém os dispositivos que regem o funcionamento da Companhia, deve explicar com clareza, em capítulo específico o interesse público que a justificou e os limites das atividades da respectiva companhia com base nesse interesse. Além disso, também recomenda indicar com que frequência o conselho de administração monitora as atividades da companhia, descrever as políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e de ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador, bem como reportar anualmente a evolução histórica dos custos e valores ressarcidos em cada exercício social<sup>48</sup>.

Em suma, o IBGC visou tutelar o interesse dos acionistas minoritários, por meio da criação de mecanismos de governança corporativa, para evitar a conduta abusiva do Estado,

---

<sup>47</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas. Grupo de Trabalho Interagentes. São Paulo: IBGC, 2016, p.26.

<sup>48</sup> Id.

enquanto controlador, e trazer segurança para o mercado, uma vez que este saberá, por meio de uma leitura do estatuto social, quais riscos aquela Companhia pode trazer ao interesse primordial do acionista que é o de auferir lucros.

Desta forma, é visto que os dispositivos normativos, a doutrina e agentes orientadores do mercado se posicionam no sentido de frear o interesse próprio o Estado e conservar o instituto da sociedade de economia mista.

### 3. O ACIONISTA CONTROLADOR

#### 3.1. Definição de acionista controlador e sua responsabilização

A Lei das S.A. prevê em seu Art. 116 que o acionista controlador é aquele que: (i) 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 (ii) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, conforme visto na letra da lei abaixo:

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.

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

A partir de uma análise do dispositivo legal, é possível extrair algumas conclusões sobre o conceito de controle societário. Nas lições de Nelson Eizirik, a caracterização da figura de acionista controlador depende da presença cumulativa de 3 requisitos, quais sejam: (i) possuir a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral; (ii) deter o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (iii) utilizar efetivamente o poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia<sup>49</sup>. Para o renomado jurista Modesto Carvalhosa, os controladores devem agir como os árbitros do bem comum no âmbito de suas atribuições de levar Companhia a cumprir sua função empresarial a serviço do Estado e da Comunidade, ou seja, deve prospectar o seu interesse público e social<sup>50</sup>.

---

<sup>49</sup> EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S.A. Comentada**: arts. 80 a 137. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 223.

<sup>50</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**: arts. 75 a 137. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

Isto posto, é uma condição para a configuração do controle que o acionista possua a maioria das ações com direito à voto. No entanto, a mera propriedade da maior parte do capital votante de em uma sociedade anônima, por si só, não corresponde ao poder de controle. Isto ocorre pela necessidade de o acionista conseguir eleger a totalidade (ou a maioria) dos administradores da companhia.

Por sua vez, o último requisito se refere à afirmação que o poder de controle não decorre só de uma relação jurídica, mas pressupõe um estado de fato. Na verdade, o poder de controle é expressado quando um ou mais acionista asseguram de forma permanente o direito de voto nas Assembleias Gerais das companhias para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia<sup>51</sup>. Deste modo, uma vez obtido o poder de controle o acionista ou o grupo de acionistas terá capacidade para eleger e destituir todos (ou a maioria) dos administradores, assim como orientar ou determinar as ações praticadas por eles no exercício das respectivas funções.

É visto ainda que o acionista controlador de determina sociedade anônima está sujeito a responsabilização por atos praticados por abuso de poder<sup>52</sup>, conforme definido no Art.117 da Lei das Sociedades Anônimas:

Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

- a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;
- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;

---

<sup>51</sup> “Caracterização da Empresa Brasileira de Capital Nacional a que se refere o Art.177 da Constituição”.

FILHO, Alfredo Lamy. PEDREIRA, José Bulhões Pedreira (coord.). **A Lei das S.A.**: pressupostos, elaboração, aplicação. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 195.

<sup>52</sup> Id.

- d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
  - e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembleia-geral;
  - f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
  - g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.
  - h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia. (Incluída dada pela Lei nº 9.457, de 1997)
- § 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.
- § 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.

Com base na leitura do art.117 é visto que o poder do acionista controlador em comandar os negócios sociais é lícito e legítimo, podendo este acionista exercer uma soberania societária e expressar a vontade social da companhia, bem como direcionar suas atividades e operações<sup>53</sup>, mas que responderá pelos danos causados à companhia decorrentes dos atos práticos com abuso de poder (de controle).

A Lei da Sociedade Anônima, conforme visto, e a Comissão de Valores Mobiliários, por meio da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 323 de 2000<sup>54</sup>, estabelecem que o abuso do poder de controle cometido pelo controlador é aquela ação que não tenha por finalidade o interesse social da companhia e vise beneficiar exclusivamente o acionista controlador, no lugar de atender aos interesses da companhia, dos acionistas minoritários e outros terceiros relacionados à companhia, os denominados “stakeholders”<sup>55</sup>. Este abuso é um desvio do dever do acionista controlador em preservar a sociedade e buscar o seu interesse social <sup>56,57</sup>, conforme será mais detalhado a seguir.

<sup>53</sup> EIZIRIK, Nelson. Op. Cit.

<sup>54</sup> Brasil. Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 323 de 2000.

<sup>55</sup> “O termo Stakeholder foi criado pelo filósofo Robert Edward Freeman, em 1963, a partir de um memorando interno da Stanford Research. Stakeholders, definição, segundo ele, se referia a “grupos que sem seu apoio a organização deixaria de existir”. Stakeholders são grupo ou pessoas que afetam a empresa, e coadunam interesses diretos ou indiretos, positivos e negativos, na obrigação de gerir: gestão, planejamento e execução de projetos. Portanto, esses grupos ou pessoas, fazem parte da área mais importante da empresa.

VANIN Carlos Eduardo. O que são stakeholders? **Jusbrasil**. Disponível em: <<https://duduhvanin.jusbrasil.com.br/artigos/630363796/o-que-sao-stakeholders>> Acesso em: 20 jun. 2019.

<sup>56</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 13. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012, p. 368.

<sup>57</sup> Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário nº 113.446-1-RJ, Rel. Min. Moreira Alves, j. em 14.10.1998, publicado no DJU em 16.12.1988, In: NELSON EIRIZIK. **Sociedades Anônimas**: jurisprudência. Rio de Janeiro:

Para haver a caracterização do abuso de poder de controle do acionista controlador, precisa haver um dano efetivo<sup>58</sup> que cause à sociedade ou a seus acionistas ou “stakeholders” uma lesão e prejuízo concreto e atual, não podendo ser algo meramente hipotético ou uma possibilidade de dano<sup>59,60,61</sup>. Este requisito é reforçado pela doutrina pátria que já pacificou que a mera configuração do abuso não incide na responsabilização do controlador, caso não haja o dano efetivo e concreto, ainda que tenha ocorrido uma das modalidades de abuso previstas no Art.117 citado anteriormente.

---

Renovar, 1996, p.132, assim definiu o abuso de poder de controle: “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 suas finalidades legítimas que são de assegurar a acumulação do patrimônio social e a prosperidade da empresa. Adotando-se essa posição, bastante razoável, o abuso de poder se traduziria em causa ilegítima dos atos praticados com algumas dessas finalidades: a) prejudicar uma categoria de acionistas; b) satisfazer exclusivamente interesses pessoais de alguns deles”.

<sup>58</sup> Parecer CVM/SJU nº022/1980.

<sup>59</sup> CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 629.

<sup>60</sup> Ver decisão proferida pelo Superior Tribunal de Justiça no Recurso Especial nº 798.264-SP, Rel. Min. Carlos Alberto Menezes de Direito, j. em 06.02.2007.

<sup>61</sup> BARROS LEÃES, Luiz Gastão de. **Comentários à Lei das S.A.** Rio de Janeiro: Saraiva, 1980, p. 257.

#### 4. DA ANÁLISE CRÍTICA DO ART. 238 DA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

A Lei do Anonimato disciplina em seu Art.238 que o Estado como acionista controlador de uma sociedade de economia mista tem os mesmos deveres e responsabilidades de um acionista controlador ordinário, devendo seguir os Art.116 e 117 da mesma lei (comentados no item acima).

Ocorre que no final do dispositivo em questão, há a expressão “mas poderá orientar as atividades sociais da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação”, o que estabelece uma prerrogativa adicional a este controlador.

No entanto, uma leitura literal do artigo em referência, pode se ter o direcionamento de que o acionista controlador terá uma faculdade, e não uma obrigação, em dirigir as atividades da sociedade de economia mista para atender ao interesse público que justificou a sua criação.

Ademais, faz-se importante citar outra impropriedade redacional do art. 238 da Lei nº 6.404/76, posto que, ao contrário de alguns posicionamentos isolados, consoante será a seguir demonstrado, o fato de a pessoa jurídica que controla a sociedade de economia mista ter os poderes e responsabilidades do acionista controlador (Artigos 116 e 117) e dever de orientar as atividades da companhia de modo a atender o interesse público, não autoriza que a mesma venha a se afastar de sua finalidade lucrativa (art. 2º da Lei nº 6.404/76).

Vale lembrar que a busca pelo lucro, ainda que não seja o motivo de constituição da sociedade de economia mista, deve ser um objetivo que se almeja alcançar por meio dela, pois é uma característica da própria natureza deste modelo societário.

Dessa maneira, constata-se, primeiramente, que deve, desde logo, ser repelida a interpretação simplesmente gramatical do dispositivo legal em comento, merecendo o mesmo maior dose de sofisticação, eis que tratando-se o ordenamento jurídico como um todo unitário, apenas a interpretação sistemática da Lei das Sociedades Anônimas, embora com auxílio dos demais métodos, está capacitada a extrair o correto sentido de seus dispositivos.

Conforme mencionado, o Estado possui a faculdade de explorar atividades econômicas e a escolha por constituir uma sociedade de economia mista (comunhão de recursos e interesses públicos e privados) para este fim também é, por sua vez, uma opção composta por ônus e bônus.

Neste sentido, o Estado ao optar por explorar diretamente uma atividade econômica, por meio de uma sociedade de economia mista, não pode usufruir apenas dos benefícios, traduzido pela captação de recursos privados e utilizar o escudo do interesse público em situação que não correspondem estritamente ao objeto social da companhia ou que gerem prejuízo. A equação entre política pública e produção de resultados econômicos é justamente o fundamento por trás da opção por uma sociedade de economia mista<sup>62</sup>.

Destarte, constata-se que o art. 238 objetiva apenas reforçar os deveres e responsabilidades do controlador, de modo que a sociedade de economia mista cumpra, assim como as demais companhias anônimas, sua função social, respeitando sempre o interesse público que justificou a sua criação.

Por conseguinte, constata-se que a companhia de economia mista, como sociedade anônima, e, portanto, pessoa jurídica de direito privado, deve ter como objeto, tal como todas as demais, uma empresa de finalidade lucrativa, não sendo viável afirmar o contrário pelo fato de o seu controlador ser pessoa jurídica pertencente ao Poder Público. O próprio Art. 235 da Lei das Sociedades Anônimas é enfático em afirmar que as sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal. Isto significa que o legislador não diferenciou as sociedades de economia mista das demais sociedades quando a formulou, apenas afirmou que além de deter as características que são comuns à sociedades anônimas ordinárias, deverá haver a prospecção do interesse público primário que justificou a sua criação, uma vez que ela só pode ser criada se este interesse público de fato existir.

---

<sup>62</sup> SUNDFELD, Carlos Ari. Entidades Administrativas e Noções de Lucro. **Revista Trimestral de Direito Público**, São Paulo: Malheiros, 1994, p. 267.



Tal circunstância, como visto, tem o condão de derogar apenas parcialmente o direito comum, na medida em que a própria Constituição da República ou as leis venham a estabelecer. Neste sentido, é o entendimento da insigne jurista Maria Sylvania Zanella Di Pietro, a saber:

Embora elas tenham personalidade dessa natureza, o regime jurídico é híbrido, porque o direito privado é parcialmente derogado pelo direito público. Mas, falando-se em personalidade de direito privado, tem-se a vantagem de destacar o fato de que ficam espancadas quaisquer dúvidas quanto ao direito aplicável: será sempre o direito privado, a não ser que se esteja na presença de norma expressa de direito público.<sup>63</sup>

O professor José Edwaldo Tavares Borba por sua vez, afirma que “apenas e tão-somente a Constituição Federal pode afastar ou permitir que se afaste, a legislação privada, estabelecendo disciplina diversa para a sociedade de economia mista e a empresa pública.”<sup>64</sup> E continua, “a regra, nessas entidades de natureza empresarial, é a legislação privada. O art. 37 refere-se genericamente à administração direta e indireta, mas quando pretende atingir efetivamente a economia mista e a empresa pública, fá-lo de forma específica, como é o caso da acumulação de cargos: ‘a proibição de acumular estende-se a empregos e funções e abrange autarquias, fundações, empresas públicas, sociedade de economia mista e suas subsidiárias, e sociedades controladas, direta ou indiretamente, pelo poder público’ (art. 37, XVII).”<sup>65</sup>

Consequentemente, é forçoso concluir que (i) a sociedade de economia mista não pode se afastar de sua finalidade lucrativa, visto que, como analisado anteriormente, além de não haver autorização expressa, o art. 238 da Lei nº 6.404/76 foi concebido tão-somente para enfatizar que (ii) não obstante seja o acionista controlador pessoa jurídica integrante da Administração Pública, o mesmo também possui os deveres e responsabilidades de qualquer controlador, devendo, outrossim, orientar as atividades da companhia de forma a atender o interesse público que justificou sua criação; o que significa dizer que o controlador deve agir de acordo com o princípio da especialidade, que vem exatamente para limitar a legitimidade de sua atuação a determinada finalidade específica que a lei defere à sociedade de economia mista.

Por oportuno, insta registrar, com apoio na melhor doutrina, que em qualquer sociedade anônima a maximização dos lucros, sem deixar de considerar a sua função social, também é um

---

<sup>63</sup> DI PIETRO, Maria Sylvania Zanella. Op. Cit., p. 385.

<sup>64</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. Op. Cit., 502.

<sup>65</sup> Id., p. 503.

objetivo a ser perseguido, tendo em vista que “os administradores que se concentrarem na construção de valor para o acionista criarão empresas mais saudáveis do que os que não o fizeram”, sendo evidente, ainda, que “empresas mais saudáveis levam, por sua vez, a economias mais sólidas, padrões de vida mais elevados e maiores oportunidades de carreira e de negócios para os indivíduos.”<sup>66</sup>

Desta forma, urge repetir que sempre que não houver norma em sentido contrário, o direito aplicável às sociedades de economia mista é o privado. Assim, apenas para exemplificar, cumpre fazer referência às normas de direito público derogatórias do direito comum, a fim de que reste claro que a companhia mista, embora constitua uma sociedade anônima bastante peculiar, não poderá se afastar da finalidade lucrativa, eis que tal característica, além de ser inerente à sua forma societária, não encontra exceção no regime jurídico vigente.

Resta claro, assim, que às sociedades de economia mista somente não se aplicará o direito privado quando a própria Constituição ou as leis assim estabelecerem, posto que somente normas expressas têm o condão de derogar parcialmente aquelas inerentes ao direito comum que se aplicam às companhias ora estudadas por força de sua natureza jurídica expressamente estabelecida em lei.

A sociedade anônima deixou de ser um mero instrumento de produção e lucros para distribuição aos detentores do capital, para elevar-se à condição de instituição destinada a exercer o seu objeto de modo a atender aos interesses de acionistas, empregados e comunidade. Assim concebido, verifica-se que a sociedade de economia mista não discrepa desta caracterização, até porque o acionista minoritário, aportando capital à companhia, torna-se merecedor de uma administração que adote as medidas conducentes a uma compensadora remuneração para o seu investimento.

Por todo o exposto, conclui-se que o Art. 238 da Lei nº 6.404/76 deve ser lido com a interpretação específica aqui descrita, para que não haja abusos e a primazia do interesse primário em detrimento ao interesse dos acionistas e o próprio social da companhia, de auferir

---

<sup>66</sup> COPELAND, Tom. KOLLER, Tim. MURRIN, Jack. **Avaliação de Empresas – Valuation**: calculando e gerenciando o valor das empresas. 3. ed. Tradução Allan Vidigal Hastings. São Paulo: Makron Books, 2002, p. 3.

proveitos econômicos. Havendo para os acionistas minoritários uma proteção, já que o controlador público está sujeito a sofrer responsabilizações nos termos do Art.117 da Lei das S.A, caso extrapolo os limites de sua atuação e não persiga o interesse social da companhia (e de seus minoritários) ainda que esteja seguindo um suposto interesse público.

## 5. ANÁLISE DE DECISÕES

Conforme analisado por Renato Ferreira<sup>67</sup>, ainda não existem muitos julgados de órgãos administrativos ou judiciais envolvendo o julgamento da conduta do acionista controlador nas sociedades de economia mista. Todavia, houveram decisões relevantes sobre esta matéria nos últimos anos que ajudaram a visualizar a visão dos julgadores.

Estas decisões não comportam uma visão uniforme sobre a interpretação e aplicação do art.238 da lei das sociedades anônimas e, por conseguinte, sobre a existência ou não do abuso do poder de controle do Estado na qualidade de acionista controlador de sociedade de economia mista.

Com isto em mente, passará a se analisar e comentar de forma crítica três decisões escolhidas, quais sejam: caso Eletrobrás, caso Petrobrás e caso EMAE. Três casos que possuem contextos e acusações diferentes que foram levados à Comissão de Valores Mobiliários pelos acionistas minoritários, por entenderem que estavam sendo prejudicados por decisões tomadas pelo acionista controlador público ou pela administração da companhia, influenciada pelo ente público que a controla.

Inicialmente, será exposto um breve resumo do caso narrado, dos principais argumentos expostos pela acusação e pela defesa, seguido do posicionamento do Colegiado da CVM e do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, caso seja aplicável.

Em seguida, será discutido a problemática que determinado julgamento pode ter trazido para o tema desta monografia, especialmente no que se refere à interpretação do Art.238, uma vez que é visto em nestes casos a conclusão final tornou a interpretação da matéria ainda mais indefinida e subjetiva deturpada.

---

<sup>67</sup> SANTOS, Renato Ferreira dos Santos. Op. Cit.

### 5.1. Caso Eletrobrás – PAS CVM nº RJ 2013/6635<sup>68</sup>

Este caso trata do processo administrativo sancionador instaurado contra a União Federal devido à acusação formulada pela SEP de que haveria votado de forma conflitante em assembleia geral extraordinária da Eletrobrás, por ter proferido voto favorável à renovação de contratos de concessão de geração e transmissão de energia elétrica celebrados entre ela própria, enquanto poder concedente, de um lado, e sociedades controladas da Eletrobrás, enquanto concessionárias, de outro<sup>69</sup>.

Conforme narrado no caso, um número significativo de concessões do setor estava para vencer até o final de 2017. Dentre as várias concessionárias prejudicadas com a incerteza sobre a renovação das concessões, a Eletrobrás era a mais afetada: a questão envolvia 47,7% de seus ativos de geração e 91,2% de seus ativos de transmissão. Somado a isto havia uma zona cinzenta no que dizia respeito da indenização devida pela União aos concessionários. Era previsto que com o fim das concessões, os bens, direitos e privilégios transferidos ao concessionário reverteriam ao poder concedente, que, no entanto, deveria indenizar o concessionário pelos investimentos ainda não depreciados ou amortizados realizados com a finalidade de garantir a continuidade do serviço prestado.

Neste meio tempo, foi editada a MP 579 para sanar as lacunas normativas (i) sobre a renovação de concessões de geração e transmissão de energia elétrica com vencimento até 2017; e (ii) sobre a forma de cálculo da indenização devida pela União às concessionárias. Esta MP determinava, dentre outras coisas, que as concessionárias que desejassem renovar suas concessões deveriam aceitar uma remuneração bastante inferior à que vinham fazendo jus e aderir desde aquele momento aos novos termos e renunciasse a quaisquer direitos preexistentes que contrariassem o disposto na MP 579.

---

<sup>68</sup>

<sup>69</sup> Conforme exposto no relatório do processo administrativo sancionador, as controladas da Eletrobrás neste caso eram: (i) FURNAS – Centrais Elétricas S.A.; (ii) Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A. – ELETRONORTE; (iii) Companhia Hidro Elétrica do São Francisco – CHESF; e (iv) Empresa Transmissora de Energia Elétrica do Sul do Brasil S.A. – ELETROSUL. Enquanto acionista controladora dessas sociedades, a interveniência da Eletrobrás era requerida na celebração dos respectivos contratos de concessão.

A diretoria da Eletrobrás elaborou uma nota técnica comparando o valor presente líquido da opção de renovação e de não renovação das concessões (fls. 161-174). A conclusão, baseada em várias premissas, dentre as quais a do montante a ser recebido a título de indenização, foi a de que renovar antecipadamente as concessões seria mais vantajoso do ponto de vista financeiro.

Ato contínuo, o conselho de administração convocou uma AGE para deliberar sobre o tema, tendo recomendado a aprovação das renovações, embora tal recomendação não tenha constado do extrato da ata de reunião do conselho divulgado ao público. A recomendação estava baseada na nota técnica elaborada pela diretoria, que era o principal documento integrante da proposta aos acionistas.

A assembleia dentre as ordens do dia a deliberação a renovação dos contratos de concessão e geração de energia elétrica e a precificação do valor das indenizações, já que estas já estavam definidas em lei e, sim, decidir sobre a renovação. Caso a renovação prevalecesse, a Companhia, em questão, renunciaria à indenização devida pela União e o direito de contestar judicialmente o montante que faria jus, conforme previsto na MP 579.

Nesta deliberação a União e pessoas jurídicas vinculadas a ela votaram no sentido de renovar as atuais concessões, enquanto todos os acionistas minoritários votaram de forma contrária à renovação.

A Acusação, na figura da Superintendente de Relações com Empresas – SEP, formulou sua tese com base no conflito de interesses da União (e das pessoas jurídicas a elas coligadas) no exercício do direito de voto na Assembleia em questão.

No entendimento da Acusação e com influência do precedente Processo CVM nº RJ2009/13179, bastaria um conflito potencial entre a União e a Companhia para impedir o exercício do direito de voto da figura conflitada em determinada assembleia. Para a SEP, a questão se volta não para os efeitos concretos do voto da União sobre a Companhia, mas para a identificação dos seus incentivos neste caso específico.

Na visão da Acusação, o conflito de interesses residia no fato de que ao renovar tais contratos, a Eletrobrás também estaria abrindo mão de um potencial pleito contra a MP 579, então a renovação serviria, paralela e indiretamente, como uma espécie de proteção ou, ainda, uma vantagem para a União, no tamanho da diferença indenizatória entre o método previsto na MP 579 e o método até então seguido pela Companhia. O fato da União ser controladora e devedora, ao mesmo tempo, mostrava indícios *ex ante* que poderia se valer desta condição para obter vantagens próprias e que por si só, já deveria evitar que a União participasse da deliberação em questão.

Os minoritários contestavam a premissa que a União teria realizado seu voto com base no Art.238 da Lei das S.A., visando um suposto interesse público. A tese dos acionistas minoritários era de que a assegurar a modicidade tarifária não consta como um dos interesses públicos que justificaram a criação da Eletrobrás e que por isto as atividades da Companhia não poderiam ser orientadas pela União para a consecução desse objetivo.

No entanto, a SEP julgou a interpretação dos minoritários como muito estrita<sup>70</sup>, pois entendeu que se a interpretação do dispositivo da lei das S.A. ocorresse desta maneira, acabaria por engessar a eficácia das sociedades de economia mista. Ainda, a SEP afirmou que, na sua visão, as pessoas jurídicas de direito público podem se valer das sociedades de economia mista para promover políticas tarifárias, monetárias, inflacionárias, dentre outras, ainda que ocorra a diminuição de valor das respectivas companhias no mercado, mas desde que inseridas nas razões que justificaram sua criação<sup>71</sup>.

Em resumo, a SEP ressaltou que apesar da sociedade de economia mista poder realizar as atividades citadas, não poderá se utilizar disto para obter benefícios particulares não extensíveis aos demais acionistas. Como no caso em tela a União estava procurando auferir um benefício próprio que não seria compartilhado com os demais, esta conduta não poderia ser enquadrada

---

<sup>70</sup> Para a SEP, “[s]ociedades de economia mista existem para promoção de políticas públicas, que são invariavelmente multifacetadas e mutantes ao longo do tempo, logo insuscetíveis de serem reduzidas a enumerações legais exaustivas e tão minuciosas como pretendem os acionistas minoritários”.

<sup>71</sup> Segundo a SEP, “se a pessoa jurídica de direito público entende que deve valer-se das pessoas jurídicas que controla para promover políticas tarifárias, monetárias, inflacionárias etc. – ainda que com prejuízo à maximização do valor da companhia, mas desde que inseridas nas razões que justificaram sua criação –, tal decisão deve ser respeitada, goste-se ou não dos seus efeitos sobre os acionistas e o mercado”.

no Art.238 da Lei das S.A. Por fim, determinou que a União estava em uma situação de conflito aparente, com base no Art.115, §1 da Lei das S.A. e que por isso não deveria ser permitida de votar, uma vez que se configurava como um conflito formal.

A União por sua vez, apresentou sua defesa afirmando que as regras de pagamentos de indenização aos titulares de concessão foram editadas em razão de um suposto atendimento do serviço público relacionado à prestação do serviço público na área de energia elétrica, não havendo desta forma um benefício exclusivo para a União.

A União contratou ainda os juristas Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik para redigir um parecer para reforçar a sua defesa frente à acusação da SEP. Na visão destes juristas, a União teria atuado estritamente no âmbito do interesse público primário, para prospectar o interesse público que havia justificado a sua criação<sup>72</sup>. Adicionalmente, a União afirmou que o lucro não seria um elemento balizador da existência da Eletrobrás e sim o interesse público que a havia criado e que caso a União fosse impedida de votar, a deliberação seria tomada exclusivamente por acionistas que não estariam alinhados com a premissa do interesse público que norteia a Companhia, o que traria inconformidades com a natureza da própria sociedade de economia mista.

No julgamento deste processo, a Diretora-Relatora, Luciana Dias, inicialmente reconhece que os controladores de sociedade de economia mista estão sujeitos aos Arts.115 e 116 da Lei das Sociedades Anônimas, pela interpretação que é feita dos Arts.235 e 238 da mesma lei. No entanto, a relatora pondera que o controlador público pode conduzir as atividades sociais da

---

<sup>72</sup> Dentre os principais argumentos elencados pelos Pareceristas, se destacam: “(ii) [...] o interesse absolutamente lícito e legítimo da União, em deliberar acerca da eventual prorrogação de Contratos de Concessão ‘de forma a assegurar a continuidade, a eficiência da prestação do serviço e a modicidade tarifária’ (artigo 1º da [MP 579]) não se contrapõe, em absoluto, ao interesse também lícito e legítimo da [Companhia] e de suas Controladas em buscar o pleno atendimento das finalidades públicas que levaram à constituição de tais entidades. Trata-se, na realidade, de um único interesse, incidível e indissociável [...] (fl. 486); (iii) [a] propósito, por se tratar de sociedade de economia mista, o controlador tem o precípua dever de votar todas as matérias de qualquer Assembleia Geral. É o Estado controlador que representa o interesse público primário, que é objeto da própria sociedade” (fl. 488); e (iv) [c]omo qualquer acionista controlador privado, o estado também pode praticar abuso de poder de controle quando orienta a sociedade de economia mista a agir fora dos limites do seu objeto ou contrariando o interesse social. A diferença é que, conforme anteriormente mencionado, 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 a sua criação”.



companhia de forma heterodoxa, desde que voltadas ao atendimento do interesse público que originou a sua criação.

Para a relatora, os acionistas minoritários devem investir em determinada sociedade de economia mista ciente de que o ente que a controla, ao conduzir os seus negócios, poderá dar prioridade ao interesse público, ainda que isso prejudique seu retorno financeiro. Mas que, ao mesmo tempo, esse ente público se deverá se comprometer em observar todas as demais regras da Lei nº 6.404/76, inclusive as que limitam o seu próprio poder (art. 235 e art. 115, §1º) ou que lhe atribuem deveres fiduciários (art. 116 e 117), assim como as regras emitidas pela CVM.

Ato contínuo, a relatora complementa a sua visão do Art.238, apontando que este dispositivo serve para que as decisões do controlador que visam a promoção de interesse público primário que justificou a criação da companhia, não sejam objeto de questionamento por terceiros, tendo em vista que é algo intrínseco à própria criação desta modalidade de sociedade, porém elenca que ainda existem diversos desafios quanto à aplicação e interpretação do artigo em tela.

Em seguida, a relatora destaca que a distinção doutrinária, já comentada neste texto, de interesses públicos primários e secundários, por si só, não é suficiente para resolver toda a problemática por trás do Art.238 da lei do anonimato<sup>73</sup>.

A problemática existente na negociação entre partes relacionadas foi comentada pela relatora, já que nestas situações há um conflito de interesses que precisa ser mitigado. A principal reflexão feita é se um acionista controlador público poderia ser impedido de votar em uma assembleia de uma sociedade de economia mista que tivesse na ordem do dia um interesse público primário, por força do Art.115, §1.

---

<sup>73</sup> Sobre o tema, a relatora Luciana Dias afirmou da seguinte forma: “O difícil exercício de construção da peça acusatória neste processo demonstra que essa distinção doutrinária, embora seja bastante útil, não resolve todos os problemas pertinentes à interpretação do art. 238. Primeiro porque a classificação dos interesses públicos em primários ou secundários julga a licitude da conduta do controlador público em função de uma combinação entre a intenção do Estado e as consequências patrimoniais da sua respectiva conduta. E essa distinção apresenta limitações. Ela nem sempre contribui para solucionar as zonas cinzentas ou as situações que envolvem interesses públicos primários e também interesses públicos secundários, como é o caso das decisões sobre o contrato de concessão”.

Além disto, a relatora destacou a falta de uma distinção clara entre a figura da União como agente regulador, por ser responsável pela edição da MP 579 e da União como acionista (controladora), sujeita ao regramento da Lei das S.A.

A relatora votou no sentido de reconhecer a aplicação do Art.115, §1 para situações de conflito de um controlador público em uma sociedade de economia mista e determinou a existência do conflito de interesses formal para a União nas decisões que tratavam da renovação dos contratos de concessão. De forma que haveria um conflito aparente em virtude da matéria que impediria a União de exercer qualquer forma de voto na Assembleia geral que deliberaria sobre a renovação dos contratos. Por fim, condenou o controlador ao pagamento de multa de R\$500.000,00.

O voto e os argumentos da Relatora Luciana Dias foram acolhidos, sem comentários adicionais e de forma unânime, pelos demais membros do colegiado.

No que se refere à análise desta decisão, pode se dizer que a relatora foi acertada, em parte, em seu voto que já demonstrou um avanço no sentido da CVM reconhecer o interesse dos acionistas minoritários frente ao abuso exercido pelo controlador público. Destaca-se a aplicação de forma correta da separação entre o interesse primário e secundário a atenção especial para o interesse dos acionistas minoritários, alegando que deve ser observado o interesse destes pela busca do lucro, em um equilíbrio com o interesse público primário buscado pelo Estado.

Todavia, o Colegiado teve a oportunidade de discutir a sobreposição do Art.115, §1 da Lei das S.A. frente a “exceção” prevista no Art.238 e preferiu apenas ponderar as duas disposições. Tal opção causa a continuidade da esfera cinzenta que permite ao controlador público realizar ações fora do interesse social e público da sociedade, sob a defesa da subjetividade do conceito de interesse público. Ora, caso a Relatora tivesse optado em definir que o Art.115, §1 está acima do 238 (uma vez que este constitui uma exceção e, portanto, uma situação excepcional), ou pelo menos ventilado esta questão, poderia ter sanado uma das principais discussões em torno da atuação do Estado enquanto controlador. O que se critica aqui

foi a falta de um posicionamento assertivo que deu espaço para ponderações que ainda abrem margem sobre a matéria.

Isto posto, a União recorreu da decisão da CVM, por meio de recurso voluntário, e levou o caso para o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional-CRSFN, a instância máxima na seara administrativa no que se refere ao tema. A votação final nesta instância foi apertada contando com 4 votos vencidos, mas a tese defendida pelo Conselheiro - Relator Flávio Maia Fernandes dos Santos foi a que prevaleceu.

O Relator, em resumo, sustentou a reversão da decisão do Colegiado da CVM e afirmou entender que a interpretação do interesse público primário da Eletrobrás formulada na CVM não havia sido correta, pois, na sua visão, a renovação dos contratos com o concessionários com a aplicação das mudanças trazidas pela MP 579 era a opção mais vantajosa naquele momento para a Companhia e atendia diretamente ao interesse público primário que ensejou a sua criação.

Além disso, comentou que o eventual interesse de não renovar os contratos, de receber a indenização e de questionar a viabilidade da MP judicialmente seria um interesse secundário da Eletrobrás, pois não constavam na lei que ensejou a sua criação. Desta forma, entendeu pela procedência do pedido da União que não estaria conflitada na votação pelo fato de seus fundamentos estarem alinhados com a interpretação dada de interesse público e permitiu que os votos proferidos por ela (e suas partes relacionadas) no âmbito da Assembleia Geral da Eletrobrás em tela fossem válidos.

Segundo o Conselheiro Relator, a CVM já firmou entendimento no PAS 2012/1131, julgado em 26.05.2015<sup>74</sup> de que é possível responsabilizar o acionista controlador por condutas omissivas em função dos deveres estabelecidos no art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976, que impõe ao controlador o dever de “usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua,

---

<sup>74</sup> PAS 2012/1131, julgado em 26.05.2015.

cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”. Com base nisto, apontou que a acusação havia formulado justamente seu pedido com base no descumprimento do Art.116 e que fez menções ao Art.117 117, §1º, “f” da Lei do Anonimato o que por si só já afastava esta preliminar de mérito.

Observa-se que a decisão do CRFSN em reverter o determinado pela CVM apresenta riscos e insegurança jurídica em relação ao conceito de interesse público e aos limites impostos ao Estado na figura de controlador.

A subjetivação ainda maior do conceito dado pelo relator do caso nesta instância ao inverter a lógica estabelecida pela Lei das S.A. abre espaço para o cometimento de abusos de poder de controle e que sejam proferidos votos contrários ao melhor interesse da Companhia e dos acionistas minoritários, já que houve, em outras palavras, a sobreposição do interesse público frente ao interesse acionário, justificado por um conceito subjetivo de interesse público primário.

## **5.2. Caso EMAE – PAS CVM nº RJ 2012/1131**

Em seguida, analisa-se a conduta do Estado de São Paulo, controlador da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. - EMAE no PAS CVM Nº RJ2012/1131 e também da Companhia de Saneamento do Estado de São Paulo – SABESP, ambas sociedades anônimas com ações negociadas na bolsa de valores.

O processo administrativo sancionador foi instaurado por pedido de reclamações de acionistas minoritários da EMAE contra o Estado de São Paulo, pelo tratamento conferido a operações realizadas entre a EMAE e a Sabesp também controlada pelo Estado de São Paulo. O Estado de São Paulo detém 50,3% do capital social da Sabesp, enquanto detém 97,6% das ações com direito de voto na EMAE.

Pelo parecer da Acusação aproximadamente 25% da água utilizada pela Sabesp no abastecimento público da região metropolitana de São Paulo provém de reservatórios detidos pela EMAE.

A SEP afirmou que a retirada da água destes reservatórios afetava a geração de energia elétrica por parte da EMAE e causava um impacto em suas receitas de valor estimado de R\$120 milhões de reais, por ano. Não obstante, a retirada da água dos reservatórios se dava sem nenhuma contraprestação monetária por parte da Sabesp.

Segundo a acusação formulada pela SEP, o Estado de São Paulo, enquanto controlador das duas companhias, auferiu benefícios próprios que não foram extensivos para os demais acionistas da EMAE, já que este controlador orientava suas ações de modo a favorecer a companhia na qual detinha a maior participação acionária. Para fins de esclarecimento, citam que cada R\$1,00 na Sabesp representava R\$0,50 para este controlador enquanto, no caso da EMAE, R\$1,00 representava R\$0,39.

Para a Acusação, houve uma violação do dever de lealdade do Estado de São Paulo diante da gratuidade na retirada da água dos reservatórios da EMAE pela SABESP e um evidente conflito de interesses por parte do controlador público. O dispositivo que fundamenta esta tese foi o Art.116, p.u. da Lei do Anonimato.

A omissão do controlador em permitir o favorecimento da SABESP com o uso gratuito das águas provenientes dos reservatórios da EMAE, causavam não apenas um benefício para este acionista, mas também um prejuízo para a EMAE e para os seus acionistas privados que perdiam dinheiro em prol de um suposto cumprimento de uma política pública.

A Acusação reconhece que o Estado poderia utilizar as companhias para buscar o interesse público que havia ensejado a sua criação, mas que isto não poderia ocorrer a título gratuito, a custo de uma das companhias.

Segundo a Acusação, haveria que se distinguir entre os interesses públicos para analisar o caso. Para a SEP, o atendimento de uma ou outra necessidade de abastecimento configuraria

um “interesse público primário” e, portanto, legítimo, enquanto a gratuidade no fornecimento das águas, só atenderia a interesses exclusivamente financeiros do Estado de São Paulo, configurando-se desta forma, como um “interesse público secundário”, que não mereceria a tutela do dispositivo invocado por esse acusado.

Em adição, a SEP não se pautou no Art.238 para justificar a postura do Estado, embora tenha utilizado como argumento a distinção de interesse público primário e para interesse público secundário. No que tange ao primeiro, a atividade de abastecimento se enquadraria no interesse que ensejou a criação da Companhia, por sua vez o segundo seriam os benefícios financeiros que o Estado de São Paulo procurava ganhar com o favorecimento de uma das companhias. Como a atuação segundo o interesse secundário não justifica ou exime o controlador público de sua responsabilidade, a Acusação requereu a violação do dever de lealdade, com base no Art.116, parágrafo único, da Lei das Sociedades Anônimas.

O Estado, por sua vez, iniciou sua defesa no argumento que o fato deste deter maior participação em uma companhia do que na outra, não significaria um favorecimento econômico de uma delas. Em segundo lugar, alega que o Estado como controlador pode não agir com os mesmos impulsos que um controlador privado, já que poderia mitigar inclusive o lucro em prol da busca pelo interesse público, com base no Art.238 da Lei das S.A.<sup>75</sup>.

Além disto, afirmou que não havia os requisitos de dano patrimonial passível de ser reembolsado e a comprovação do dolo específico que ensejassem a aplicação do Art.116, parágrafo único. da Lei das S.A.

A Relatora deste caso, Luciana Dias - mesma relatora do caso da Eletrobrás, ressalta-se - tratou o Estado como se fosse um acionista controlador ordinário, apontando que como qualquer

---

<sup>75</sup> Sobre este tema, a defesa afirmou: “se existisse alguma motivação econômica na atuação do Estado como acionista controlador, ela seria exatamente no sentido inverso ao imaginado pela Acusação, vale dizer, para fortalecer patrimonialmente a EMAE à custa da Sabesp, com vistas a afastar o risco de uma futura oneração dos cofres públicos” E ainda: “nesse sentido, faltaria embasamento fático para classificar a EMAE e a Sabesp como partes relacionadas segundo um modelo teórico desenvolvido para uma realidade distinta: a do setor privado; igualmente inapropriado seria o recurso ao controle comum – e, conseqüentemente, à figura da “transação entre partes relacionadas” – para explicar a manutenção de um desequilíbrio no relacionamento entre as duas companhias; essa estrutura multifacetária da administração pública não autorizaria a transposição da abordagem conceitual aplicável às transações entre partes relacionadas privadas”.

outro acionista controlador, este ente está sujeito à prospecção do melhor interesse da sociedade para que esta busque e cumpra a sua finalidade social.

De forma correta, a Relatora destaca que o controlador é capaz de influenciar as atividades da companhia e de orientar o funcionamento dos órgãos sociais por meio de mecanismos que transcendem as deliberações nos conclaves sociais. Ela mencionada que é esperado do controlador o dever ativo de fazer com que a companhia realize o seu objeto social, enquanto atende aos interesses das pessoas e grupos indicados em lei, dentre os quais o dos acionistas minoritários, sendo inclusive, possível condenar o controlador por condutas omissivas.

Desta forma, em sua visão é esperado de um acionista controlador (público ou não) uma conduta ampla de atuação em que se inclui a sua reação diante da atuação da administração por ele indicada e suas funções de orientação geral da companhia, exercidas, muitas vezes, por mecanismos informais de comunicação e controle.

Uma das características para que a Relatora entender que o acionista controlador poderia ser responsabilizado neste caso, é o fato que ele controlava ao mesmo tempo as duas companhias envolvidas no negócio jurídico de partes relacionadas. Este fato obrigava que o Estado se envolvesse de forma mais ativa neste impasse, já que ele pode orientar as companhias controladas para a resolução do problema e para afastar questionamentos de que houve uma ação no sentido de se auto beneficiar<sup>76</sup>.

A Relatora entendeu que a inércia do Estado enquanto controlador de ambas as companhias pode ser caracterizada como um abuso de poder de controle, por omissão, lastreado no Art.116 da Lei 6.404/76.

---

<sup>76</sup> Conforme afirmou a Relatora: "No entanto, no presente caso, há dois elementos que me convencem de que a omissão do Acusado é passível de reprovação. O primeiro e mais importante é o fato de que o Acusado controla as duas empresas envolvidas no impasse e essa situação tem duas consequências." E, continuou: "De outro, trata-se de uma transação entre partes relacionadas, na qual o Estado tem interesse e é potencialmente beneficiado por seus resultados, e cujos padrões de contratação, por força de comando legal, devem ser necessariamente comutativos ou prever pagamento compensatório adequado."

Quanto à discussão da figura do controlador enquanto ente de direito público, a Relatora adotou postura semelhante a que teve no julgamento do Caso da Eletrobrás. Afirmou que acionista minoritário deve investir na companhia ciente de que o ente que a controla, ao conduzir os negócios da companhia, poderá dar prioridade ao interesse público, ainda que isso prejudique seu retorno financeiro. Mas, por outro lado, esse mesmo ente público se compromete a observar todas as demais regras da Lei nº 6.404, de 1976, inclusive as que limitam o seu próprio poder, ou que lhe atribuem deveres fiduciários, assim como as regras emitidas pela CVM.

A relatora reafirmou o entendimento que havia expressado no julgamento do caso da Eletrobrás, de que o art. 238 não afasta os deveres e responsabilidades atribuídos a qualquer acionista controlador. Na verdade, ele os reafirma ao fazer menção específica aos artigos 116 e 117 da Lei das Sociedades Anônimas e, em caráter excepcional, estabelece apenas que as atividades da companhia poderão ser conduzidas pelo controlador de modo a atender o interesse público que justificou a sua criação.

Após mencionar o Art.238, a Relatora comenta que não é objeto de discussão deste voto se o Estado de São Paulo estava ou não perseguindo um interesse público na operação com partes relacionadas<sup>77</sup>. De forma correta, a mesma afirma que o Estado não poderia ignorar o modelo societário adotado escolhido para que houvesse a exploração da respectiva atividade econômica, qual seja, o formato de sociedade de economia mista que comunga capital e interesses públicos e privados.

Neste sentido, a Relatora afasta a defesa levantada pelo Estado de São Paulo de que teria realizado essas operações com base no interesse público que justificou a criação da EMAE do interesse público por entender que o abastecimento público de água e o fornecimento de energia se enquadram em hipóteses de interesse público.

---

<sup>77</sup> Sobre isto, afirmou a Relatora: “Dar aos recursos hídricos a destinação que melhor atenda ao interesse público é uma obrigação do Estado e, por isso, ele pode e deve orientar as companhias que controla sobre a melhor forma de distribuir tais recursos, conforme autoriza o art. 238 da Lei nº 6.404, de 1976”.



No entanto, pontua que o Estado não pode ignorar o interesse dos acionistas privados que dependem destes recursos, já que optou por formar uma sociedade de economia mista. Desta forma, o Estado não pode utilizar os bens de uma sociedade de economia mista, como se públicos fossem.

Por fim, a Relatora menciona que os deveres fiduciários que o Estado possui enquanto controlador. Neste sentido, afirma que os deveres fiduciários são iguais aos de um controlador privado, de maneira que tem a obrigação de agir proativamente e dirigir a companhia para o seu objeto social. O fato do controlador público ter a prerrogativa de atuar conforme o interesse público não permite que ele desrespeite os interesses dos demais acionistas.

Assim, condena o Estado de São Paulo, com base no Art.116 da Lei das S.A., a pagar multa administrativa de R\$ 400 mil reais. Este voto foi acompanhado de forma unânime pelos demais membros do colegiado presentes.

A decisão da CVM neste caso foi acertada, pois puniu o controlador público que se aproveitou do modelo da sociedade de economia mista para captar recursos privados e ganhar benefícios próprios não extensíveis aos demais. Com a determinação de aplicar o art. 116, parágrafo único determinando que o Estado estaria sujeito a ele como qualquer outro acionista.

No entanto, nota-se que novamente a Relatora frisou que o interesse público pode vir a condicionar a Companhia a incorrer em prejuízos para que haja o seu exercício. O ponto de crítica desta decisão é justamente o fato da Relatora entender que o interesse do lucro dos acionistas minoritários em auferir lucro pela Companhia, fica em segundo plano frente ao interesse do controlador público.

### 5.3. Caso Petrobrás – PAS CVM nº RJ 2012/10677<sup>78</sup>

Por fim, tem-se o caso da Petrobrás, formulado pelos minoritários por entenderem que houve um negócio de partes relacionadas que ocasionou um prejuízo para a Companhia.

Em 07.02.2017, o Colegiado da CVM se deparou com uma acusação feita pela Superintendência de Relações com Empresas - SEP contra a União Federal sob o fundamento de abuso de poder de controle no âmbito de sua atuação na Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobrás.

O processo Administrativo Sancionador instaurado pela SEP tinha como objeto o abuso da União enquanto acionista controlador da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás, por impor à companhia custos de subsidiar a geração elétrica, por meio da omissão diante da reiterada inadimplência da Amazonas Distribuidora de Energia S.A. – Amazonas Energia e da posterior novação da dívida resultante dessa inadimplência, em termos desvantajosos para a Petrobras, em dezembro de 2014.

Em suma, o caso em tela tem como origem a dívida detida pela Petrobras em face da Amazonas Energia, subsidiária integral da Centrais Elétricas Brasileiras S.A., originada dos contratos de compra e venda de gás, quais sejam: (A) o Contrato de *Upstream*, firmado entre a Petrobras e Companhia de Gás do Amazonas - Cigás, sociedade de economia mista e concessionária exclusivamente responsável pela distribuição de gás no Estado do Amazonas. Este contrato contou com interveniência anuência da Eletrobrás e da Amazonas Energia, cujo objeto era a venda de gás do fornecedor para o distribuidor. (B) O Contrato *Downstream*, com a Amazonas Energia, por meio do qual a Cigás revende a esta última o gás fornecido pela Petrobras, para fins de geração termelétrica. Neste contrato, a Petrobras e a Eletrobras figuraram como intervenientes, sendo esta última fiadora e devedora solidária das obrigações contraídas pela Amazonas Energia.

Os contratos mencionados determinavam que se ocorresse o inadimplemento, de algum deles, os créditos detidos contra a Amazônia Energia seriam cedidos em favor da Petrobras.

Nesse contexto, dado o inadimplemento, a partir de janeiro de 2011, da Amazonas Energia com a Cigás, a Petrobras passou a ser a detentora dos referidos créditos, garantidos pela Eletrobrás.

A Amazonas Energia, no entanto, alegou indisponibilidade de fundos suficientes para arcar com as obrigações inadimplidas no âmbito dos contratos, em virtude dos seguintes supostos fatos arguidos: (i) os Fundos Setoriais não realizaram integralmente as devidas transferências que seriam direcionadas ao financiamento de geração de energia elétrica nos denominados Sistemas Isolados, localizados em sua maior parte na região Norte do país; e (ii) a Eletrobrás não se dispôs a investir recursos, na sua subsidiária integral, que fossem suficientes para compensar a indisponibilidade orçamentária dos Fundos Setoriais.

Frente a indisponibilidade de fundos suficientes, a Amazonas Energia e Petrobras firmaram o Instrumento Particular de Confissão de Dívida, na qual a Eletrobrás figurou como interveniente anuente e em que a Amazonas Energia reconhecia dever a quantia de R\$3,26 bilhões à segunda. O instrumento previa que este débito deveria ser pago em 120 prestação mensais, remunerado pela taxa Selic. Ainda, o instrumento previa que a União prestaria “garantia fidejussória irrevogável e irretroatável”.

Todavia, garantia que seria inicialmente dada pela União em favor da Petrobras, não foi efetivada em função da Carta Presidência 005/2015, de 14.01.2015<sup>79</sup>. Diante da ausência da garantia fidejussória da União no âmbito do Instrumento de Confissão de Dívida, ficou acordado que, em substituição à garantia da União, seria celebrado o “Contrato de Penhor em Garantia” por meio do qual seriam penhorados em favor da Petrobras os créditos detidos pela Amazonas Energia junto à Conta de Desenvolvimento Energético.

Em adição ao Contrato de Penhor em Garantia, foi celebrado um aditivo ao Instrumento de Confissão de Dívida (fls. 26/28), para fins de refletir a garantia em tela e a condição de fiadora e devedora solidária da Eletrobrás exclusivamente quanto ao montante restante da dívida.

---

<sup>79</sup> Carta Presidência 005/2015, de 14.01.2015.

Para a SEP, o Instrumento de Confissão de Dívida firmado entre a Petrobras e a Amazonas Energia caracterizou, em verdade, uma novação das dívidas inadimplidas. De acordo com a área técnica, primeiramente, porque foi celebrado novo contrato entre a Companhia e a Amazonas Energia, indicando o ânimo de novar a dívida existente e, como sabido, a confissão de dívida depende apenas da declaração do devedor, nos termos do art. 585, II, do Código de Processo Civil (então vigente à época)<sup>80</sup>, sem a intervenção do credor. Segundo, porque se o negócio fosse confissão de dívida, incapaz de alterar obrigações do contrato de compra e venda original, as partes não poderiam, por exemplo, ter estabelecido o prazo de dez anos para a quitação do débito, como foi realizado.

A superintendência entendeu que a Petrobras teria sido utilizada para um fim fora de seu objeto social e do interesse público que justificou sua criação o que configuraria uma violação ao Art.238 da Lei do Anonimato segundo o qual a sociedade de economia mista não pode ser instrumento de satisfação de interesse público diferente daquele que justifica a sua existência. Em linhas gerais, a SEP concluiu que não seria atribuição da Petrobras manter hígida a distribuição de energia elétrica na região norte do país, considerando que o objetivo de sua criação, nos termos da Lei nº 2.004, de 1954, foi promover o abastecimento nacional de petróleo e seus derivados e o aproveitamento de outros carbonetos. A Companhia teria preferido novar a dívida estabelecendo termos favoráveis para a Amazonas Energia, pois a remuneração do montante não era real frente ao risco das garantias apresentadas, sendo, portanto, prejudicial aos acionistas minoritários.

Ainda, argumentou que frente ao inadimplemento da Cigás e a posterior assunção da dívida pela Amazonas Energia, a Petrobrás poderia ter, de imediato, cobrado seu crédito, pelo fato destes serem líquidos e exigíveis. O comportamento da União, acionista controladora da Petrobrás, culminou na visão da SEP, no uso da Petrobras em seu próprio benefício e, por conseguinte em desfavor dos minoritários. Para a área técnica, o benefício da União decorria da ausência da transferência de recursos dos Fundos Setoriais que poderiam quitar as dívidas com a Amazonas Energia para que esta adimplisse com suas obrigações<sup>81</sup>.

---

<sup>80</sup> Art. 585, II, do Código de Processo Civil.

<sup>81</sup> Segundo a SEP o abuso cometido pela União decorreu de: “não precisar transferir imediatamente recursos para os Fundos Setoriais com o fim de que pudessem quitar sua dívida com a Amazonas Energia, assim permitindo que

Desta forma, a SEP entendeu que a União deveria ser responsabilizada com base no Art.116 da Lei 6.404/76 ao impor à Petrobras custos de subsidiar a geração de energia elétrica, por meio da omissão diante da reiterada inadimplência da Amazonas Energia e da posterior novação da dívida resultante dessa inadimplência, em termos desvantajosos para a Companhia, em dezembro de 2014.

Por sua vez, a União, representada no processo pela Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN), fundamentou sua defesa com base nos seguintes principais argumentos: (i) ausência de comprovação fática de que a União teve um envolvimento direto na repactuação da dívida e que esta repactuação se deu em termos desvantajosos para a Petrobrás; (ii) que toda a condução da repactuação havia ocorrido com base em decisões tomadas pela administração (Conselho de Administração e Diretoria) das companhias envolvidas, sem que a União, acionista controladora delas, participasse de forma efetiva; (iii) que o presente caso se refere a uma decisão de gestão tomada entre duas companhias independentes e não uma decisão assemblear em que a União poderia ter um conflito em votar determinada matéria; e (iv) a SEP não indicou qual a modalidade ou conduta de poder abusivo, de acordo com o Art.117 da Lei do Anonimato, a União teria incorrido.

A União afirmou que a repactuação da dívida originária do contrato de fornecimento de gás para geração de energia pela Amazonas Energia está inclusa, inegavelmente, nos fins que justificam a criação da Petrobras e, conseqüentemente, nos limites do seu objeto social. A União também afirmou que quem define o interesse coletivo a ser almejado que justificou a criação de determinada sociedade de economia mista, de acordo com o Art.173 da Constituição Federal, deve ser apenas o legislativo e não a Comissão de Valores Mobiliários.

Segundo a União, a administração da Petrobras teria conduzido a repactuação da dívida, dentro de um cenário de riscos e inseguranças conhecidos, de forma totalmente independente e sem ingerência da própria União. Não havendo indícios que a decisão havia sido tomada por conta de uma suposta influência exercida pela União.

---

esta sociedade também adimplisse suas dívidas e não tivesse o fornecimento de gás interrompido por exceção de contrato não cumprido”.

Ainda, arguiu a União que não se poderia afirmar que a repactuação havia se dado em condições desvantajosas para a Petrobrás do ponto de vista financeiro. Primeiro, porque a repactuação respeitou todas as cláusulas contratuais anteriores e originárias (referentes à parte da dívida originária que tinha lastro contratual) e permitiu que a Petrobras começasse a receber seus créditos imediatamente, ainda que em parcelas, reforçando seu caixa. Segundo, porque após a repactuação passou-se a contar com título executivo extrajudicial apto a amparar uma ação autônoma de execução em caso de inadimplemento, possibilitando, em princípio, a satisfação do credor de forma mais célere do que numa ação de conhecimento, tal como uma ação ordinária de cobrança.

Por fim, a defesa da União argumentou que não houve abuso do controlador no caso em tela, com base no Art.117 da Lei do Anonimato, pois esta situação somente se configuraria diante de uma clara e direta orientação clara e inequívoca por parte do controlador, seja por meio de deliberação assemblear, seja mediante influência ou pressão externa contundente, o que não ocorrera no caso concreto.

Em relação à decisão do Colegiado, o Diretor Relator Henrique Balduino Machado Moreira iniciou o seu voto respondendo à preliminar de mérito levantada pela Defesa de que por conta da ausência clara de indicação da SEP de qual modalidade omissiva de abuso de poder de controle teria sido cometida com base no art. 117 da Lei nº 6.404/76, teria sido cometida pela União, a argumentação formulada pela Acusação deveria afastada e o mérito deste processo não deveria ser analisada. O diretor reconheceu o prejuízo que foi causado para a Companhia, mas apontou haver uma diferenciação com outros casos já julgados anteriormente pela Colegiado, como o caso da Eletrobrás que foi objeto de análise deste trabalho monográfico.

O Relator restringiu a discussão do mérito às ações dos administradores da Petrobrás e afastou a figura do controlador da discussão, por entender que o caso narrado era restrito à ações de gestão que não estavam diretamente relacionadas aos acionistas. Adicionalmente, afirmou que a União só poderia ser punida se restasse comprovada o seu nexos causal com as ações tomadas e com o prejuízo arcado pela companhia (e indiretamente por seus minoritários) e que

isto não ficou comprovado pelo parecer da Acusação<sup>82</sup>, uma vez que em nenhum momento ficou clara a influência da União nas decisões da administração da Companhia.

O Relator entendeu que a administração da Petrobras teve uma atuação proativa frente à cobrança do crédito e que os assuntos vinham sendo amplamente discutidos no âmbito da Diretoria Executiva, do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal da Petrobras. Em suma, o Relator apontou que não haviam no caso quaisquer condutas indevidas que pudessem ser apontadas à União e votou pela sua absolvição integral.

O outro membro do Colegiado, o Diretor Pablo Renteria, acompanhou integralmente o Relator. A mesma ação foi tomada pelo presidente da CVM à época, Leonardo P. Gomes Perreira Diretor Henrique Balduino Machado Moreira acompanhou o voto do Relator Pablo, mas teceu considerações adicionais que seguiram a mesma linha argumentativa.

Este caso, também deve ser objeto de críticas, pois nele foi exigido da mesma forma que no caso da Eletrobrás um conjunto probatório de situações completamente exacerbado em uma situação evidente de negócio jurídico com partes relacionadas. A União que era ao mesmo tempo controladora da Petrobrás, da outra companhia envolvida e iria ser garantidora, tinha poder para direcionar e influenciar no dia-a-dia das referidas companhias.

No caso da EMAE, a Relatora, Diretora Luciana Dias reconheceu que o controlador é capaz de influenciar os órgãos sociais e orientar o funcionamento da companhia, transcendiam as deliberações nos conclaves sociais. Este aspecto não foi reconhecido de forma detalhada neste caso, pois apesar do Colegiado ter exigido fatos probatórios que indicassem a atuação da União, não considerou que ela, enquanto controladora, tem um poder inerente de influenciar a Companhia, sem ser necessário a apresentação de situações e fatos para que isto reste comprovado, ainda mais se tratando de uma sociedade de economia mista em que o Estado conduz o seu objeto de forma direta.

---

<sup>82</sup> O Diretor Henrique Balduino Machado Moreira afirmou o seguinte: “[...] os elementos constantes dos autos não permitem concluir que a União, na condição de controladora da Petrobras, tenha orientado a Companhia em seu exclusivo interesse, em prejuízo dos demais acionistas. Mais que isso, a Acusação não logrou comprovar que a repactuação realizada com a Amazonas Energia tenha sido de fato lesiva para a Petrobras.”

Da mesma forma, no caso da EMAE, a Relatora Luciana Dias entendeu que o fato do Estado o mesmo controlador de duas sociedades de economia mista envolvidas em um negócio com partes relacionadas lhe concedia maior capacidade para que este se envolvesse na solução do problema.

Este entendimento, contudo, não foi observado no caso em tela, já que o fato da União ser a controladora direta e indireta das respectivas sociedades não foi suficiente para convencer o Colegiado de que o controlador poderia ter tido um envolvimento maior e, por conseguinte, uma responsabilização maior pelas ações ou omissões que tivessem prejudicado a Companhia.

Ficou reconhecido pelo colegiado que a operação resultou em prejuízos para a Petrobrás (e por conseguinte pra os seus acionistas), especialmente por conta da ausência de repasse da própria União do fundo que teria os recursos destinado a quitar a dívida com sociedade de economia mista em referência. Logo, a mera hipótese de possibilidade de haver influência do controlador público em um negócio com partes relacionadas, deveria por si só, ser suficiente para que esta elencasse e provasse que não teve participação direta e que não alçava obter um benefício próprio.



## CONCLUSÃO

Conforme exposto, a conduta do Estado enquanto acionista controlador de sociedade de economia mista ainda é um tema controverso na doutrina e em algumas decisões. Da mesma forma, a leitura e aplicação do Art.238 ainda não possui um conceito fechado e a sua redação subjetiva continua a abrir margem para interpretações divergentes e que normalmente prejudicam os acionistas minoritários.

Cabe ressaltar que a atuação do acionista público não se limita a votos em assembleias gerais das companhias, já que é reconhecido pela doutrina que o controlador é capaz de influenciar em atividades da companhia e de orientar o funcionamento dos órgãos sociais por meio de mecanismos que vão além das deliberações sociais.

Destaca-se que os conceitos abertos e subjetivos de alguns estatutos sociais de companhias deste tipo permitem a conduta abusiva e em direção contrária ao interesse dos demais acionistas privados e os da própria companhia, havendo casos que inclusive fogem às próprias atividades sociais. Ainda que a discussão sobre o conceito de interesse público que permeia a sociedade de economia mista já se encontre superado, a incerteza normativa sobre o Art.238 da Lei das S.A. causa a manutenção de questionamentos da conduta do controlador, como nestes processos analisados.

A CVM teve oportunidades de pôr fim na incerteza jurídica do conceito de interesse público previsto no Art.238. Todavia, deixou a discussão em aberto para análise mais casuísticas e abriu margem para que a visão da conduta que o Estado deve seguir seja decidida na análise do caso concreto, sem existirem, no entanto, parâmetros objetivos ou orientações consolidadas que já limitem desde já práticas que podem vir a ser consideradas abusivas após uma demorada análise judicial e/ou administrativa.

Ora a sociedade de economia mista, por ser uma sociedade empresária, deve seguir o lucro, em paralelo com o interesse social primário que justificou sua criação. No entanto, não pode ignorar o primeiro objetivo em detrimento do segundo, como já foi inclusive defendido por uma diretora da CVM.

Assim, apesar dos Arts.115 e 116 serem a diretriz geral e ordinária para qualquer tipo de acionista controlador, o ente público ainda possui espaço para defender outros interesses próprios, como no caso da Eletrobrás ou da EMAE, sob o escudo de estar prospectando um suposto interesse público primário, travestido de um interesse secundário.

## REFERÊNCIAS

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Curso de Direito Administrativo**. 26. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2009.

BARROS LEÃES, Luiz Gastão de. **Comentários à Lei das S.A.** Rio de Janeiro: Saraiva, 1980.

BONFIM, Natalia Bertolo. **O interesse público nas sociedades de economia mista**. Dissertação (mestrado em direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: <[www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-18102012-141510](http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-18102012-141510)> Acesso em: 15 ar. 2019.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 13. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

BORGES, Alice Gonzalez. Supremacia do Interesse público: desconstrução ou reconstrução? **Revista de Direito do Estado**, Rio de Janeiro, a. 1, n.3, p. 137-153, jul./set., 2006.

BRASIL. Banco Nacional do Desenvolvimento. Carteira do BNDESPar. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/consulta-operacoes-bndes/carteira-acionaria>> Acesso em: 26 maio 2019.

\_\_\_\_\_. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília: Senado Federal, 1988. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm)> Acesso em: 15 abr. 2019.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. Revista Trimestral de Jurisprudência, Brasília, v. 46, p. 1-280, out. 1968, p. 237.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas: arts. 75 a 137**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

\_\_\_\_\_. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

COPELAND, Tom. KOLLER, Tim. MURRIN, Jack. **Avaliação de Empresas – Valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3. ed. Tradução Allan Vidigal Hastings. São Paulo: Makron Books, 2002.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito administrativo**. 14. ed. São Paulo, Atlas, 2002.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S.A. Comentada**: arts. 206 a 300. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

\_\_\_\_\_. **A Lei das S.A. Comentada**: arts. 80 a 137. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

EIRIZIK, Nelson. **Sociedades Anônimas**: jurisprudência. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

FIDALGO, C. B. Notas sobre a ineficiência das empresas estatais e suas causas. In: ARAGAO, Alexandre Santos de. (Org.). **Empresas públicas e Sociedades de Economia Mista**. 1ed. Belo Horizonte: Fórum, 2015, v. 1, p. 145-182.

FILHO, Alfredo Lamy. PEDREIRA, José Bulhões Pedreira (coord.). **A Lei das S.A.**: pressupostos, elaboração, aplicação. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

FILHO, Justen Marçal. Conceito de interesse público e a “personalização” do direito administrativo. **Revista Trimestral de Direito Público**, São Paulo, n. 26, p.115-136, 1999.

FLEINER, Fritz *apud* Santos, AZEREDO, Theophilo de. **As sociedades de economia mista no Direito Brasileiro**: prática, jurisprudência, legislação. Rio de Janeiro: Forense, 1959.

GRINOVER, Ada Pellegrini. **A problemática dos interesses difusos**: a tutela dos interesses difusos. São Paulo: Max Limonad, 1984.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas. Grupo de Trabalho Interagentes. São Paulo: IBGC, 2016.

JUNIOR, Mario Engler Pinto. **O Estado como acionista controlador**. Tese (Doutorado em direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2009. Disponível em:

<[www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-17112011-111844/](http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-17112011-111844/)> Acesso em: 26 maio 2019.

LEITE, G. Sandro. A evolução das empresas públicas e sociedades de economia mista no contexto jurídico brasileiro. **Revista do TCU**, Brasília, p. 99-110, maio./ago., 2007.

MAJONE, Domenico. Do estado positivo ao estado regulador. In: MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord.). **Regulação Econômica e Democracia: o debate europeu**. São Paulo: Singular, 2006.

MELLO, Antônio Bandeira de Mello. **Prestação de Serviços Públicos e Administração Indireta**. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983.

PARENTE, Norma Jonssen. Natureza Jurídica da Subsidiária da Sociedade de Economia Mista. **Revista de Direito Administrativo**, v. 131, p. 324-335, 1978.

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

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

SOUTO, Marcos Juruena Villela. **Aspectos jurídicos do planejamento econômico**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1997.

SUNDFELD, Carlos Ari. Entidades Administrativas e Noções de Lucro. **Revista Trimestral de Direito Público**, São Paulo: Malheiros, 1994.

VANIN Carlos Eduardo. O que são stakeholders? **Jusbrasil**. Disponível em: <<https://duduhvanin.jusbrasil.com.br/artigos/630363796/o-que-sao-stakeholders>> Acesso em: 20 jun. 2019.

VIEIRA, R. A. Amaral. O intervencionismo brasileiro: raízes históricas e perspectivas (ou o Estatismo é um determinismo?) **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, p. 295-368, abr./jun., p. 309.