

Rodrigo Junqueira Bertoncini

**A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA CONTEMPORÂNEA:  
UMA ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE LUCRO E INTERESSE  
PÚBLICO À LUZ DA LEI DAS ESTATAIS**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Santa Catarina para a obtenção do Título de Mestre em Direito.

Orientador: Prof. Dr. Orlando Celso da Silva Neto

Florianópolis  
2019

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,  
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Bertoncini, Rodrigo Junqueira

A sociedade de economia mista contemporânea : uma  
análise da relação entre lucro e interesse público à  
luz da Lei das Estatais / Rodrigo Junqueira  
Bertoncini ; orientador, Orlando Celso da Silva  
Neto, 2019.

197 p.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de  
Santa Catarina, Centro de Ciências Jurídicas,  
Programa de Pós-Graduação em Direito, Florianópolis,  
2019.

Inclui referências.

1. Direito. 2. Sociedade de economia mista. 3.  
Lucratividade. 4. Interesse público. 5. Lei das  
Estatais. I. Silva Neto, Orlando Celso da. II.  
Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de  
Pós-Graduação em Direito. III. Título.

**A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA  
CONTEMPORÂNEA: UMA ANÁLISE DA RELAÇÃO  
ENTRE LUCRO E INTERESSE PÚBLICO À LUZ DA LEI  
DAS ESTATAIS**

**RODRIGO JUNQUEIRA BERTONCINI**

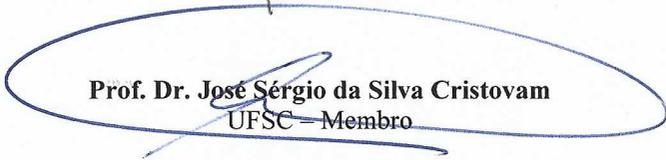
Esta Dissertação foi julgada e aprovada em sua forma final pelo Orientador e pelos demais membros da Banca Examinadora, composta pelos seguintes membros:



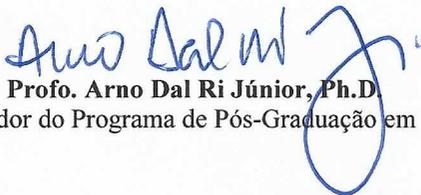
**Prof. Dr. Orlando Celso da Silva Neto**  
UFSC – Orientador



**Profa. Dra. Marcia Carla Pereira Ribeiro**  
UFPR – Membro



**Prof. Dr. José Sérgio da Silva Cristovam**  
UFSC – Membro



**Profo. Arno Dal Ri Júnior, Ph.D.**  
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Direito

**Prof. Arno Dal Ri Jr., Ph.D**

Coordenador

Programa de Pós-Graduação em Direito

Port. nº 755/GR/2017

Florianópolis, 27 de fevereiro de 2019.



## **AGRADECIMENTOS**

Em um percurso relativamente longo como o de um curso de mestrado são muitos os que merecem agradecimento por terem, de forma direta ou indireta, contribuído para a consecução de tal objetivo acadêmico.

Assim, agradeço em especial aos meus pais e ao meu irmão, de quem recebo apoio e incentivo constantes.

Preciso ainda agradecer à minha noiva, pelo estímulo e pela compreensão quanto ao sacrifício de boa parte dos poucos momentos que temos juntos em Porto Alegre, que despendi enfurnado em bibliotecas. Parceira incomparável.

Agradeço aos meus sócios pelo suporte nas atividades profissionais do escritório, em período importante de nossa caminhada, e pela compreensão em meus momentos de ausência.

Um agradecimento aos colegas do curso de mestrado, em especial aos meus colegas de orientação e aos amigos do Grupo de Estudos e Pesquisa em Direito Empresarial da UFSC, pela convivência, companhia e crescimento conjunto.

Por fim, agradeço especialmente ao meu orientador, pelos profícuos debates e pelo suporte na condução deste trabalho.



*Lutam as emprêsas públicas com a falta de estímulos, dado seus empregados assumirem a categoria de funcionários públicos, trabalhando sob regulamentos rígidos, que não provêem os estímulos, nem destacam os melhores trabalhadores dos piores, adquirindo, por isso mesmo, uma mentalidade formalística, que atrapalha o desenvolvimento da organização.*

*Enquanto que as emprêsas privadas, sôltas em seu desenvolvimento, podem não conseguir maior disciplina, todavia consegue maior desenvoltura e produtividade.*

*Mas o que, provadamente, tem falado contra as emprêsas públicas é a influência política que impregna a sua organização e faz com que se implante um sistema de apadrinhamento, que resulta no aproveitamento das incapacidades e no aumento assustador de empregados inúteis. Passam essas empresas a serem verdadeiros asilos de inúteis, pensionistas do Estado, em sacrifício das próprias emprêsas.*

*(Sudá de Andrade, 1959)*



## RESUMO

A presente dissertação trata da relação entre lucro e interesse público nas sociedades de economia, sob a ótica outorgada pela Lei das Estatais (Lei n. 13.303/2016). Apresenta um panorama histórico do instituto da sociedade de economia mista, buscando a partir daí as razões de sua exigência e suas funções. Busca estabelecer linhas gerais de um regime jurídico aplicável à sociedade de economia mista, notadamente na distinção entre o regime jurídico privado e o regime jurídico público. O trabalho prossegue em conceituar lucro, interesse público e interesse da sociedade, para então enfrentar a ideia de conflito de interesses entre acionista controlador e acionistas minoritários em qualquer sociedade, evoluindo a noção para aplicação específica desse conflito nas sociedades de economia mista, notadamente atribuindo a cada um os interesses anteriormente conceituados. Em seguida, o texto propõe a conceituação da sociedade de economia mista contemporânea, sociedade à qual dá contorno a Lei das Estatais, aplicando critérios de proteção dos acionistas minoritários, governança e eficiência. Propõe a leitura da Lei das Estatais como um instrumento de aproximação da sociedade de economia mista à realidade da sociedade privada, reconhecendo sua condição empresária e a consequente busca pela lucratividade. A aproximação proposta é especialmente fundamentada na limitação do interesse público a ser buscado pelo acionista controlador em detrimento do interesse do acionista minoritário investidor. Estabelece o artigo 238 da LSA como balizador inicial dessa limitação e as normas contidas na Lei das Estatais como ferramentas de concretização dessa limitação, por meio do estabelecimento de regras claras e anteriores quanto à condução da sociedade para consecução de interesse público em movimento excepcional, no qual o interesse de lucro dos minoritários pode ser preterido de forma legítima.

Palavras-chave: Sociedade de economia mista. Lucratividade. Interesse público. Lei das Estatais.



## ABSTRACT

*This dissertation approaches the relation between profit and public interest on mixed-capital enterprises, under the Law n. 13.303/2016, called the SOEs Act. It presents a general historical landscape about the mixed-capital enterprises, from which it seeks some of the reasons for the existence of such enterprises and its functions. The essay aims on establishing general concepts of a legal regimen applicable to these enterprises, especially in what regards the distinction between public and private legal contexts. The dissertation proposes yet a concept of profit, as well as one of public interest and of interest of the company, so that it can proceed to study the conflict of interests between the controlling shareholder and the investing minority of shareholders in any company and, in a specific way, in the mixed-capital enterprises. Furthermore, the study proposes a concept of contemporary mixed-capital enterprise, which is under the influence of the SOEs Act, by applying elements of minority shareholders' protection, corporate governance and efficiency. It also proposes the interpretation of the SOEs Act as an instrument of approximation of the mixed-capital enterprise to the private company's reality, by appreciating its condition as a company and its profitable purpose. The proposed approximation is especially based on the limitation of public interest to be sought by the controlling public shareholder in disregard of the investing private shareholder. The article n. 238 of the Corporations Act is considered a first landmark for these limitations and the rules established in the SOEs Act are the tools provided to accomplish such limitations by creating clear and previous rules to the disregard of the investing shareholders interest in profit in order to perform the mixed-capital enterprise's public interest in a legitimate and exceptional way.*

**Keywords:** *Mixed-capital enterprise. Profit. Public interest. State Owned Enterprises Act.*



## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas

CC – Código Civil (Lei n. 10.406/2002)

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

FGV – Fundação Getúlio Vargas

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

LSA – Lei das Sociedades por Ações (Lei das Sociedades Anônimas, Lei n. 6.404/1976)

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

PIB – Produto Interno Bruto



## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>17</b>
<b>2</b>	<b>O ESTADO EMPRESÁRIO .....</b>	<b>31</b>
2.1	EMPRESAS ESTATAIS .....	33
2.1.1	Uma abordagem constitucional.....	37
2.1.2	Participação do Estado na economia como “empresário” 43	
2.2	SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA .....	45
2.2.1	Resgate histórico e atuação na economia brasileira.....	45
2.2.2	Razão de ser: Brasil .....	56
2.2.3	Razão de ser: outros países.....	64
2.2.4	Regime jurídico: público ou privado? .....	68
<b>3</b>	<b>O LUCRO E A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA</b>	<b>81</b>
3.1	O QUE É O LUCRO? .....	81
3.1.1	A função do lucro na sociedade empresária .....	86
3.2	LUCRO E INTERESSE PÚBLICO NA SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA .....	92
3.2.1	Interesse público.....	95
3.2.2	Interesse da sociedade.....	104
3.3	O CONFLITO DE INTERESSES.....	110
3.3.1	Conflito de interesses em Sociedades Anônimas: a dinâmica do poder de controle.....	111
3.3.2	Conflito de interesses em sociedades de economia mista	120
<b>4</b>	<b>SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA CONTEMPORÂNEA .....</b>	<b>125</b>
4.1	A LEI DAS ESTATAIS: NOVA SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA? .....	125
4.1.1	A proteção dos acionistas minoritários investidores .....	128
4.1.2	Critérios de governança.....	137
4.1.3	Critérios de eficiência .....	144
4.2	OS LIMITES DO INTERESSE PÚBLICO .....	152
4.2.1	O artigo 238 da LSA .....	152
4.2.2	O interesse dos acionistas minoritários em receber dividendos .....	158
4.2.3	Remédios disponíveis aos minoritários para defesa de seus interesses .....	162
4.2.4	Sociedade de economia mista no mercado do século XXI 164	
<b>5</b>	<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>169</b>
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>179</b>



## 1 INTRODUÇÃO

O mercado brasileiro tem, tradicionalmente, uma história de participação intensa do Estado, seja por vias diretas ou por vias indiretas. Com efeito, o Estado brasileiro exerce profunda influência na vida econômica e a dependência parcial da economia do país em relação ao Estado é patente.

Ainda hoje boa parte das maiores empresas brasileiras apresenta ligações de capital (*equity*) ou de alavancagem (*debt*) com o capital público.

Mais do que isso, as empresas estatais representam parte importante da economia do país. Recente notícia veiculada pela BBC Brasil apresentou relatório da FGV em que constavam 138 empresas estatais federais, computando-se mais de 400 empresas estatais nos níveis federal, estadual e municipal (MOTA, 2019).

Ainda segundo a notícia, o Brasil só perde para a China, Hungria e Índia em número de estatais, com base em dados de 2015. São 30 sociedades de economia mista listadas na bolsa e as estatais brasileiras têm faturamento equivalente a 5% do PIB do país.

É inegável, portanto, a importância dessas sociedades controladas pelo Estado na realidade brasileira.

Mas para o próprio Estado as estatais têm uma função adicional à simples atuação na economia. Elas atendem a determinados interesses públicos, seja prestando serviços públicos, seja explorando atividades econômicas.

Ao tempo em que atuam para atender as finalidades de interesse público que, na essência, justificam sua própria existência, as estatais, especialmente as sociedades de economia mista, não podem perder de vista o fato de estarem inseridas em um mercado capitalista.

Em especial no que diz respeito às sociedades de economia mista, é preciso ter em conta que há investidores, acionistas minoritários, que são entes privados e que tem seus próprios interesses, considerados em um contexto societário criado pela LSA.

O debate acerca da natureza das sociedades de economia mista e a análise do conflito de interesses entre o acionista controlador representado pelo ente estatal e os minoritários investidores encontra volumoso substrato teórico na doutrina.

De igual maneira, também a análise da finalidade lucrativa da empresa constituída sob a forma de sociedade de economia mista já foi abordada por alguns autores e sob a ótica de diversos recortes temáticos.

Ganham nova notoriedade, contudo, as sociedades de economia mista, diante do panorama de crise política e econômica pelo qual passou recentemente o Brasil e do qual se vislumbra recuperação. Na última década o cenário econômico do país suportou intensas mudanças e alterações. Encontra-se ainda, não há dúvida, em uma situação de imprevisibilidade e instabilidade, mas com sinais de caminhar a um patamar economicamente estável.

Com efeito, o país passou por uma era de crescimento relativamente estável após a instauração do Plano Real, acompanhada de políticas de privatização de setores da economia anteriormente explorados pelo Estado. Naquele momento histórico, sob um ponto de vista político e econômico, a adoção desse modelo parecia fazer sentido, a reboque das demais ideias de cunho neoliberal adotadas à época<sup>1</sup>.

Com a chegada ao governo do Partido dos Trabalhadores em 2002, uma nova situação se estabeleceu, se não tanto no que respeita a medidas econômicas em si, ao menos quanto a uma abordagem do conceito de Estado e de sua intervenção do domínio econômico.

O Estado como agente econômico ganha feições características na política verificada especialmente de 2003 a 2010. Após tal situação, o ano de 2016 foi marcado na história do país como um ano de crise econômica e política, essas motivadas pelos mais diversos fatores, dentre eles um inegável colapso naquela que era o símbolo da pujança da exploração econômica pelo Estado: a Petrobrás. O escândalo político e a derrocada econômica da Petrobrás naquele ano e nos dois que o precederam trouxeram à baila novas discussões a respeito das formas com que o Estado participa de uma economia de mercado e quais as finalidades dessa atuação.

Em reportagem do jornal Valor Econômico consta a informação de que entre 2003 e 2015 foram criadas 41 empresas estatais e que, excluindo-se as do ramo financeiro, o saldo dessas novas operações é um prejuízo acumulado de oito bilhões de reais (RITTNER e CAMAROTO, 2016).

Esse cenário parecia sinalizar uma necessidade e um movimento de reavaliação dos modelos de empresas estatais – e, conseqüentemente, de sociedades de economia mista – no Brasil.

---

<sup>1</sup> Sobre as ideias da doutrina do neoliberalismo, dentre as quais se insere a tendência à privatização, indica Lucas Massimo (2013, p. 135) quatro outras (além da privatização de serviços públicos e empresas estatais): abertura comercial, liberalização financeira, liberalização do regime de investimentos estrangeiros, desregulamentação do mercado de trabalho.

No V Congresso Brasileiro de Direito Comercial (em 2015) Francisco Satiro de Souza Júnior consignou que a legislação aplicável às sociedades de economia mista contemporâneas já não mais estava adequada à realidade corrente (CASTRO, COELHO, TAVARES GUERREIRO e SOUZA JUNIOR, 2015). O Decreto n. 200/1967, o Decreto 900/1969 e os artigos 236 e seguintes da Lei n. 6.404/1976 seriam, nesse passo, anacrônicos e insuficientes à regulação da complexidade atual em que se inserem as sociedades de economia mista, especialmente quando se trata do mercado de valores mobiliários.

Quase um ano depois, o mesmo jurista acima mencionado, no VI Congresso Brasileiro de Direito Comercial – já evoluída a situação de crise do mercado de capitais e da economia como um todo – consignou que “não temos regras sobre o confronto entre Estado controlador e investidor”. Enquanto não houve necessidade, continuou, de averiguar a legitimidade deste “suposto conflito, não houve problemas; agora, falta dinheiro, faltam recursos e o que se verifica é uma complexa relação entre aquilo que é o interesse público e o que representa o interesse dos investidores” (CASTRO, TAVARES GUERREIRO, TRINDADE e SOUZA JUNIOR, 2016).

Referido contexto parece ter motivado as recentes modificações no regime aplicável às sociedades de economia mista, previstas na Lei n. 13.303 de 30 de junho de 2016, a Lei das Estatais. Toda a lógica da nova legislação, no que tange à abordagem societária dessas sociedades controladas pelo Estado tende a buscar a aproximação de seu tratamento àquele conferido às sociedades privadas.

Do ponto de vista do mercado de capitais, é preciso garantir que os investidores privados mantenham a confiança para depositar seu capital nas sociedades de economia mista com ações negociadas em bolsa. Parte da preocupação da Lei das Estatais foi exatamente buscar constituir uma estabilidade para esses interesses.

A proposta da presente incursão na bibliografia que orbita o tema está calcada no seguinte problema de pesquisa: Podem conviver, no âmbito da sociedade de economia mista brasileira contemporânea<sup>2</sup> e de

---

<sup>2</sup> Por sociedade de economia mista “contemporânea” aqui se entenda a sociedade de economia mista inserida na economia de mercado e, especialmente, no mercado de capitais. A “contemporaneidade” atribuída a essa sociedade de economia mista é pautada pelas normas regulatórias e de governança corporativa impostas pelo mercado de capitais e, especialmente, pela Lei n. 13.303/2016. Mais que isso, busca-se definir a sociedade de economia

acordo com os preceitos da LSA, o objetivo de lucratividade inerente à sociedade anônima e a necessidade de atendimento a interesse público que justifica a atuação do Estado na economia de mercado dos tempos atuais por meio da sociedade de economia mista?

A pesquisa ora proposta conjuga três elementos em especial, para conformar aquilo que se houve por bem denominar de sociedade de economia mista contemporânea e buscar responder o problema de pesquisa proposto.

O primeiro deles, estabelecido no primeiro capítulo, é um panorama geral da história e, especialmente, da razão de ser das empresas estatais, notadamente no que diz respeito às sociedades de economia mista.

Buscou-se, na primeira parte do trabalho, contextualizar a evolução, a realidade e as funções de uma sociedade de economia mista, para que se estabelecesse alguma resposta sobre por que o Estado controlaria sociedades empresárias. Além disso, também se buscou estabelecer algumas premissas quanto ao regime jurídico aplicável às sociedades de economia mista, trazendo elementos do direito societário e do direito administrativo.

Essa primeira parte está em linha com a primeira hipótese de pesquisa, que sustenta a admissão da participação do Estado na economia na condição de acionista de sociedades empresárias, havendo situações em que tal simbiose é desejável. Também o primeiro objetivo de pesquisa se encaixa na primeira parte, buscando pesquisar se e como o Estado participa da economia na condição de acionista.

O segundo elemento abordado no trabalho é a ideia de lucratividade, isto é, a condição de uma sociedade em que se gera riqueza sob a forma de lucro. Partindo-se de uma abordagem conceitual e da função do lucro nas sociedades empresárias em geral, chegou-se a uma análise do lucro em uma sociedade controlada pelo Estado, mas com participação de entes privados no capital social. A partir disso, analisaram-se os elementos de interesse público que permeiam esse tipo de sociedade e a dialética de interesses dos acionistas privados e dos acionistas públicos.

Essa segunda porção do texto está em consonância com a segunda hipótese de pesquisa, qual seja, a de que o lucro é a diferença entre receitas e custos (em sentido amplo), constituindo o objetivo das

---

mista contemporânea pelo papel que exerce na economia atual, conceituação esta que constitui, também, objetivo da pesquisa.

sociedades empresárias, condição de sua existência na economia de mercado. As sociedades de economia mista não deveriam fugir à regra.

O segundo objetivo de pesquisa encontra sua manifestação também na segunda parte do trabalho, em que se procura estudar o conceito e a importância do lucro para as sociedades e para as sociedades de economia mista.

Estabelecido o contexto em que se inserem as sociedades de economia mista e o panorama daquilo que consubstancia sua maior peculiaridade societária, qual seja, os interesses dissonantes entre acionista público e acionistas privados, os argumentos deságuam no terceiro elemento.

Assim, o terceiro elemento proposto nessa pesquisa é a contemporaneidade da sociedade de economia mista sob a égide do regime trazido na Lei das Estatais. Pretendeu-se pesquisar se esse regime, aproximando-se daquele natural às sociedades empresárias privadas, tem por condão reforçar a ideia de lucratividade e de eficiência<sup>3</sup> em

---

<sup>3</sup> Dentre os vários conceitos aos quais se teve acesso no percurso da presente pesquisa, eficiência parece ser um dos mais complexos e multifacetados. A eficiência pode ter acepções diversas a depender da abordagem que se propõe para conceituá-la. Aqui propõe-se uma abordagem especialmente fundamentada nas noções do direito societário, o que invoca, para a ideia de eficiência, uma noção especialmente econômica. Mankiw (2009, p. 145) conceitua eficiência como “a propriedade da alocação de um recurso de maximizar o excedente total recebido por todos os membros da sociedade”. Essa noção essencialmente econômica pode ser concatenada com algumas noções mais aproximadas ao Direito, consagradas na disciplina de Análise Econômica do Direito. Nicholas Kaldor e John Hicks, sustentam a ideia conhecida como a eficiência de Kaldor-Hicks. De acordo com essa acepção, a eficiência está verificada na transação em que a situação das partes melhora no todo (ainda que uma delas sofra prejuízo) e essa melhora é suficiente para que eventuais prejuízos causados a terceiros possam ser indenizados (SILVA NETO, 2015, p. 376). Posner, celebrado autor da Análise Econômica do Direito, traz a noção de *wealth maximization*, que pode ser traduzida como maximização da riqueza, evoluindo a concepção de Kaldor-Hicks para uma noção menos utilitária (POSNER, 1981, p. 775-776). Tal concepção, todavia, não passa incólume a críticas que puxam a ideia de eficiência novamente para aquela trazida por Kaldor-Hicks (COLEMAN, 1980, p. 520-521; p. 550-551). Verifica-se que, para a noção trazida no presente trabalho, a concepção de eficiência mais próxima àquela que se coaduna com a ideia de lucratividade é a de matriz econômica mais pura. Em poucas palavras, significa alocar os recursos de forma a produzir o maior resultado (de riqueza ou lucro). Essa noção, segundo a leitura proposta, é quase intuitiva. É com ela que se prosseguirá.

sociedades de economia mista, deixando clara a inserção dessas sociedades no mercado capitalista e sua submissão às regras deste, a despeito da participação dos capitais públicos e dos elementos de interesse público que permeiam as sociedades mistas.

Na última parte, portanto, analisaram-se aspectos destacados da Lei das Estatais e, especialmente, buscou-se atribuir uma interpretação, consoante todo o percurso argumentativo delineado no trabalho, aos limites impostos pela lei à sociedade de economia mista contemporânea, no que respeita a subversão de sua natureza empresária para atendimento ao interesse público que a permeia.

Essa é a manifestação da terceira e última hipótese de pesquisa, qual seja, da superveniência de readaptação do instituto das sociedades de economia mista diante de um novo cenário político, econômico e jurídico, bem como do terceiro objetivo de pesquisa, que se consubstancia em pesquisar a existência e a aplicabilidade de uma concepção jurídica atualizada em relação às sociedades de economia mista, verificando-se a readaptação do instituto.

Um sinal dessa readaptação é justamente a Lei das Estatais, surgida em um contexto que aproxima a sociedade de economia mista à realidade do mercado e das relações societárias internas em que se encontram sociedades inteiramente privadas, inclusive no tangente à lucratividade e distribuição de dividendos.

Antes de adentrar no debate proposto no presente trabalho, é preciso estabelecer algumas premissas e ressalvas.

A primeira das ressalvas é a de que o tema a que se propôs estudar não é, em absoluto, dos mais singelos ou mais consensuais na doutrina jurídica brasileira. Muito ao contrário.

Justamente em razão da complexidade e da multiplicidade de matérias que orbitam e derivam do objeto ora pesquisado, é preciso estabelecer as presentes premissas e ressalvas, para correta delimitação do tema.

Mais do que isso, não apenas juristas discutem questões relacionadas a sociedades de economia mistas (ou empresas estatais como um todo), o que significa que as matrizes de conhecimento nas quais se podem encontrar fontes para elucidação da problemática proposta são as mais diversas.

Em decorrência dessa percepção, buscou-se na pesquisa não restringir o estudo da matéria às fontes jurídicas. Tanto a ideia de sociedade de economia mista e sua relação com a realidade econômica de um país quanto a ideia de lucro e sua relação com a existência de uma

sociedade empresária são elementos multidisciplinares. Essa característica foi propositalmente explorada na presente pesquisa.

No que se refere ao tema do lucro, a pesquisa abrangeu algumas fontes econômicas. Isso porque parece ser difícil explicar a função e a razão de ser da ideia de lucro sem o instrumental econômico que – efetivamente – o justifica. Não só isso, mesmo quando a fonte que trata do lucro é jurídica, muitos dos elementos utilizados para explicá-lo são econômicos, o que reforçou a necessidade de buscar fontes dessa ciência.

Para a temática da sociedade de economia mista buscou-se – além das fontes jurídicas – algumas fontes de conteúdo econômico e até mesmo econômico-político. E aqui se estabelece a segunda ressalva.

Em razão da percebida necessidade de utilização de alguns referenciais econômico-políticos, é possível que o leitor perceba um viés – político – na abordagem do tema. É evidente que qualquer pesquisa faz imprimir em seu resultado as concepções do autor e assim não será diferente na presente.

Todavia, justamente em razão da referência, por vezes expressa, a determinados referenciais políticos, é importante afirmar que o trabalho não buscou adotar um posicionamento político ou ideológico para conduzir a conclusão da pesquisa. Ao contrário, o que se pretendeu foi, de fato, tentar afastar tanto quanto possível o viés ideológico sobre um tema que – como se verá no desenvolvimento do trabalho – avoca para si uma carga ideológica bastante considerável.

Assim, os argumentos que sustentam as conclusões postas ao final são fundados nos elementos doutrinários, legislativos, históricos e econômicos apresentados no decorrer do trabalho, e não em posições ideologicamente arraigadas.

Além disso, apesar de desde o início da pesquisa ter-se buscado um enfoque eminentemente empresarial e societário, percebeu-se que, dada a inegável e inafastável influência das fontes do direito público a que as sociedades de economia mista estão submetidas, foi necessário (e imprescindível) socorrer-se sobremaneira, em alguns pontos, das lições do direito administrativo.

Por isso, destaca-se que a abordagem proposta não é aquela inerente às concepções de direito administrativo, mas que o resgate de elementos e conceitos dessa disciplina jurídica são essenciais para que se situe o debate que orbita sociedades estatais em geral.

A terceira ressalva é a de que não se pretendeu, com a presente pesquisa, apresentar uma resposta definitiva sobre a utilidade ou não de sociedades de economia mista ou de empresas estatais.

O contexto político no qual se produziu esta pesquisa é um de considerável influência sobre o tema e, conseqüentemente, para ao leitor que a ela tem acesso em um período mais próximo à sua produção pode ser um referencial de viés das conclusões.

É evidente que as conclusões apresentadas podem, sim, ter seus caminhos alterados de acordo com a política econômica adotada pelo novo governo, eleito no ano de produção do trabalho.

Esse fato, e a discussão a respeito da utilidade ou não de sociedades estatais ou sobre como estas devem ser conduzidas, somente reforçam a importância do tema e a ideia de que as estatais (em especial as sociedades de economia mista) não são, em absoluto, assunto morto ou tema anacrônico.

O resgate histórico proposto neste trabalho dá conta do que aqui se adianta, isto é, a importância das sociedades estatais continua existindo, mas a abordagem sobre sua função e a forma com que devem ser conduzidas muda.

Em razão das premissas e promessas trazidas pelo presidente recentemente eleito e aqueles que possivelmente comporão sua equipe econômica, já se adianta que a atualização deste trabalho é de especial interesse ao final do mandato.

A uma porque se poderá verificar na prática os resultados advindos da Lei das Estatais, já ultrapassado algum período de sua vigência e aplicação. A duas porque será possível avaliar os resultados de uma política econômica e uma abordagem das empresas estatais que promete ser diversa daquelas que marcaram os governos federais de 2003 a 2016.

A quarta ressalva é a de que o tema ora em estudo, além de abrir possibilidade para abordagens multidisciplinares no que diz respeito às diversas áreas do conhecimento que orbitam a ideia de sociedades de economia mista, pode ser abordado por diferentes prismas mesmo dentro das disciplinas jurídicas.

Repita-se, portanto, que a pretensão da pesquisa é a abordagem do ponto de vista eminentemente societário. As alusões a disciplinas jurídicas diversas, como o direito administrativo, ou a outras áreas do conhecimento, como a economia, têm o objetivo apenas de contribuir para as conclusões que se buscam na abordagem societária.

Não se desconhece, ainda, que o tema pode ser abordado frontalmente pelo vértice do direito administrativo ou pelas lentes do direito da concorrência, assim como pelo direito econômico e pelo direito constitucional. Qualquer contribuição dessas disciplinas apresentada na presente pesquisa foi incluída com o exclusivo fito de contribuir para o raciocínio de axioma societário.

Não se pretendeu, com efeito, esmiuçar ou exaurir o debate sobre função, natureza, regime jurídico, razões da existência, disciplinas aplicáveis, utilidade ou não das empresas estatais e das sociedades de economia mista sob os princípios e conceitos de direito administrativo, regulatório, concorrencial, constitucional ou econômico<sup>4</sup>.

Nem sequer se tem a pretensão, bem se diga, de exaurir o debate em matéria societária. É, todavia, um dos objetivos desta pesquisa apresentar conclusões sólidas sobre a sociedade de economia mista e suas relações societárias com o lucro e os interesses dos acionistas minoritários, sob o prisma da Lei das Estatais.

A quinta ressalva, no passo da anterior, é a de que também não é o objetivo do presente trabalho realizar uma abordagem de direito comparado ou do direito estrangeiro. As referências a fontes de outros países servem, assim como no caso de referência a fontes de outras

---

<sup>4</sup> Admitindo-se, evidentemente, que essas disciplinas comportam isolamento e que teoricamente poderiam emprestar conclusões diversas às questões propostas na pesquisa, caso fossem utilizados como prismas de análise do tema. Tende-se a duvidar dessa afirmação, partindo-se do pressuposto de que o Direito, entendido como sistema, deveria apresentar alguma conformidade de resposta às questões sugeridas independentemente da visão aplicada a partir dessas disciplinas jurídicas, que, quer-se crer, são divididas muito mais para fins didáticos do que a partir de divergências fundamentais. Nesse sentido, relacionando não apenas o sistema jurídico como um todo mas também outras áreas de conhecimento, como a economia, de forma muito precisa anota Elisabeth M. M. Q. Farina, em prefácio à obra de Decio Zylbersztajn e Rachel Stztajn: “O que é um mercado? Mercado é uma coleção de compradores e vendedores que interagem, resultando na possibilidade de trocas. Mercado é um conjunto de institutos jurídicos que garante as trocas. Mercado é uma forma de governar as transações econômicas, é uma estrutura de governança. O que é uma firma? Uma firma é uma função de produção, uma sinergia tecnológica que explora economias de escala e escopo. A firma é uma estrutura de governança. Uma firma é um nexo de contratos incompletos de longo prazo. Empresa é um dos regimes de produzir, onde alguém (empresário), por via contratual, utiliza os fatores da produção sob sua responsabilidade (riscos) a fim de obter uma utilidade, vendê-la no mercado e tirar, da diferença entre o custo da produção e o preço de venda, o maior proveito monetário possível. Existem perguntas mais básicas do que essas para aqueles que iniciam seus estudos de Economia, Direito ou Negócios? Existem entidades em que a inter-relação entre Economia, Direito e Negócios é mais óbvia? No entanto, muito raramente a academia analisa mercados e firmas sob essas três dimensões. Cada um trata de sua seara, como se tal visão estanke pudesse ser útil do ponto de vista analítico” (FARINA, 2005, p. XII-XIII).

disciplinas jurídicas e áreas do conhecimento, para enriquecer o caminho traçado para as conclusões apresentadas ao final.

Perceba-se que as fontes estrangeiras foram buscadas em três hipóteses: (i) quando se tratou de economia ou de análise econômica do direito, porque entende-se que a lógica econômica desconhece barreiras de matriz jurídica ou de legislações e constituições, o que significa que tais contribuições são importantes para o trabalho; (ii) quando se tratou de temas de direito societário em que se buscaram fontes que – em maior ou menor medida – conversam de maneira franca com os princípios de direito societário adotados pela legislação brasileira<sup>5</sup>; (iii) quando se tratou de buscar contextualizar, não sob o ponto de vista jurídico, mas sob o ponto de vista econômico e factual a existência, a função e a relevância (ou não) das sociedades estatais e de economia mista.

Por isso, entende-se que o trabalho não apresenta contornos de uma pesquisa de direito comparado ou de análise de direito estrangeiro. Apenas tomou-se o cuidado de buscar fontes que ultrapassassem a barreira dos dogmas estabelecidos em nossa doutrina, jurisprudência e cultura jurídica.

A sexta ressalva é a de que diversos dos temas tratados no primeiro e no segundo capítulos têm reflexo direto ou indireto na Lei das Estatais, que é um dos objetos de estudo do terceiro capítulo. Todavia, optou-se explicitamente por inserir o estudo mais detido dessa legislação no último capítulo e, por isso, as considerações sobre essa lei que tocam os assuntos tratados nos dois primeiros capítulos foram relegadas para o último deles.

Em algumas passagens, entendeu-se que a remissão expressa ao texto legal seria útil para ilustrar esse diálogo, mas a opção metodológica foi expressa em abordar a Lei das Estatais de maneira especial no último capítulo, para que se construísse aquilo que se pretendeu denominar de sociedade de economia mista contemporânea.

Interessa destacar, por fim, que no curso da presente pesquisa identificaram-se algumas pesquisas paralelas ou recentemente finalizadas com temática bastante similar. Esse fato somente destaca a atualidade e a importância da questão, afastando eventual impressão de que sociedades estatais (públicas ou de economia mista) são instrumentos anacrônicos e “mortos” em no ordenamento jurídico e na economia brasileira.

---

<sup>5</sup> Ressalve-se, ainda, que se pretendeu entender os princípios e regras de direito societário também sob um prisma econômico, o que parece de fato inevitável dada a natureza e os próprios objetivos do direito societário como um todo. Esse fato se coaduna com a ideia traçada no item “ii” desse parágrafo.

Dentre essas pesquisas importa destacar algumas que guardam especial relação com a presente, deixando-se de fora dessa lista, ainda, algumas daquelas que já foram transformadas em livro. Nem todas elas foram acessadas nesta pesquisa, e as que se acessou nem sempre foram adotadas como referência bibliográfica, o que não diminui sua importância.

Renato Ferreira dos Santos defendeu na Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro dissertação de mestrado com a temática da função regulatória das sociedades de economia mista em fevereiro de 2018<sup>6</sup>.

Clarissa Ferreira de Melo Mesquita defendeu na Universidade de São Paulo tese de doutorado com a temática de autonomia e controle das empresas estatais no Brasil em 2018<sup>7</sup>.

Mayara Gasparoto Tonin defendeu na Universidade de São Paulo dissertação de mestrado em que abordou a dualidade de interesses públicos e privados na sociedade de economia mista, também em 2018<sup>8</sup>.

Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima estudou, em sua dissertação de mestrado defendida em 2016 na Universidade de São Paulo, as implicações das sociedades com participação estatal para o direito societário<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado em Direito, Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/21990/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20-%20Mestrado%20-%20final%20depositada.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 12 dez. 2018.

<sup>7</sup> MESQUITA, Clarissa Ferreira de Melo. *Autonomia e controle das empresas estatais no Brasil*. 2018. 358 f. Tese (Doutorado) - Curso de Doutorado em Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018., não foi possível o acesso à obra.

<sup>8</sup> TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedades de economia mista: interesses públicos e privados*. 2018. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado em Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018., não foi possível o acesso à obra.

<sup>9</sup> LIMA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de. *O Estado empresário: as sociedades com participação do Estado e implicações para o direito societário*. 2016. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado em Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016., não foi possível o acesso à obra.

Martha Giugno Termignoni defendeu, em 2015, na Universidade Federal do Rio Grande do Sul, dissertação de mestrado em que estudou a relação entre o interesse público da sociedade de economia mista e a lucratividade, tema este bastante próximo ao aqui abordado<sup>10</sup>. Contudo, Termignoni buscou uma análise fundada no interesse social da empresa, ao passo em que neste trabalho o estudo orbita a ideia e função do lucro na sociedade de economia mista notadamente sua relação com o interesse do minoritário.

Natália Bertolo Bonfim defendeu, em 2011, também na Universidade de São Paulo, dissertação de mestrado em que abordou o interesse público nas sociedades de economia mista<sup>11</sup>.

Mariana Conti Craveiro apresentou, na Universidade de São Paulo em 2007, dissertação de mestrado tratando de aspectos societários da participação do Estado em sociedades anônimas<sup>12</sup>.

Marcia Bataglin Dalcastel<sup>13</sup> defendeu, em 2011, na Universidade do Estado do Rio de Janeiro, tese de doutorado abordando o conflito de interesses da sociedade de economia mista e tratando da dualidade do interesse público e do interesse privado. Esse tema guarda relação com aquele aqui proposto e especial consonância com aquele estudado por Mayara Gasparoto Tonin.

---

<sup>10</sup> TERMIGNONI, Martha Giugno. *Interesse Social e Finalidade das Sociedades de Economia Mista no Direito Brasileiro*: a equação entre interesse público e lucratividade. 2015. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado em Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015.

<sup>11</sup> BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2012. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. doi:10.11606/D.2.2012.tde-18102012-141510. Acesso em: 2019-02-05. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-18102012-141510/pt-br.php>. Acesso em: 22 nov. 2018.

<sup>12</sup> CRAVEIRO, Mariana Conti. *Aspectos societários da participação do Estado em sociedades anônimas*. 2007. 178 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado em Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007., não foi possível o acesso à obra.

<sup>13</sup> DALCASTEL, Marcia Bataglin. *Interesse público vs. interesse privado*: o conflito de interesses na sociedade de economia mista. 2011. 1 f. Tese (Doutorado) - Curso de Doutorado em Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011. Disponível em: <[http://www.bdt.d.uerj.br/tde\\_busca/arquivo.php?codArquivo=2419](http://www.bdt.d.uerj.br/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=2419)>. Acesso em: 22 maio 2018.

A profusão de trabalhos acadêmicos recentes sobre essa matéria, portanto, dá conta da atualidade e da relevância do debate que gira em torno da dualidade de interesses nas sociedades que unem capitais privados e públicos sob controle destes últimos.

Por isso, é também de especial interesse a produção da presente para contribuir com a solidificação de uma cultura jurídica empresarial especialmente no Estado de Santa Catarina<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Vale mencionar que na Universidade Federal de Santa Catarina o tema das sociedades de economia mista já foi abordado em dissertação de Mestrado apresentada em 1979 por Sebastião Berlinck Brito, com o título “A sociedade de economia mista e o problema do seu controle externo”.



## 2 O ESTADO EMPRESÁRIO

A relação entre Estado e sociedades empresárias não é sempre tranquila, nem imune a críticas e ideias antagonicas. De igual maneira, a relação entre o Estado e o domínio econômico de um país também pode gerar posições diversas, conflituosas e nebulosas.

Quando o Estado decide atuar diretamente em alguma área da economia, especialmente quando assim o faz mediante investimentos que derivam do próprio Estado em conjunto a investimentos captados de entes privados, a complexidade da relação tende a ser ainda mais expressiva.

Não obstante, a história tem demonstrado que a relação entre Estado, empresa e economia é não só complexa mas também frequentemente de grande proximidade. O próprio Estado como agente e ator econômico é constante em muitos países.

É preciso compreender, para que se possa prosseguir na leitura do presente trabalho, que entender a atuação do Estado na economia a partir de lentes ideológicas pode viciar o resultado da análise.

Não se descarta da existência de posições políticas ou mesmo econômicas no que se refere à intervenção do Estado e ao papel que ele deve exercer na economia. Tais posições têm, quer-se crer, fundamentos ideológicos anteriores à análise efetiva do papel do Estado na economia.

Em outras palavras, parece que o debate sobre atuação e intervenção estatal no domínio econômico de um país vem – quase sempre – enviesado pela posição ideológica daquele que analisa essa relação. O “pacote” ideológico<sup>15</sup> por vezes pode viciar uma análise mais técnica quanto a tal relação.

Aqui não se pretende defender uma posição ou outra, ainda que se tenha plena consciência de que qualquer conclusão, por mais fundamentada na lógica do raciocínio científico que seja, estará sob os efeitos das convicções de quem escreve e de quem lê.

---

<sup>15</sup> Aqui se utiliza a expressão como um conjunto de concepções políticas que, como se verá no curso do trabalho, podem influenciar na opção ou na preferência pela presença mais evidente do Estado na economia ou pelo afastamento do Estado de uma atuação direta na economia. Poder-se-ia prosseguir, com algum acerto, adotando-se um dos conceitos propostos por Terry Eagleton (1997, p. 7), que indica ser a ideologia “um corpo de ideias característico de um determinado grupo ou classe social”, entendendo ser o grupo que ostenta tais ideias aquele que se identifica, politicamente, com uma ou outra das opiniões supramencionadas.

Não por isso se deve deixar de pesquisar e produzir a respeito deste ou de qualquer outro tema que esteja circunscrito a tal dinâmica. Todavia, aqui não se pretende adotar e defender determinada posição fundamentada em ideologia sobre a matéria. Ao contrário, o que se pretende é analisar, notadamente do ponto de vista histórico e a partir do estudo das normas que disciplinam o tema, qual o tipo de intervenção na economia o Estado brasileiro está autorizado a realizar e quais são alguns dos seus limites.

A análise ora proposta é um estudo da realidade, e não um estudo sobre a conveniência dessa realidade e eventual proposição de alterações na matriz normativa que regula a atuação do Estado na economia.

Além disso, não se desconhece que tanto o tema da intervenção estatal no domínio econômico quanto a dialética entre o interesse público da sociedade de economia mista e o interesse particular dos acionistas privados já foi objeto de estudo por muitos e por diversas vezes.

O que se pretendeu trazer no presente trabalho, como um elemento de inovação em relação a um tema já tão estudado é a abordagem não especialmente econômica, como é da natureza daqueles que conduzem a pesquisa nessa área, e nem especialmente do ponto de vista do Direito Constitucional ou Administrativo, como tende a ser o caso quando se debruçam sobre o tema juristas.

Ao contrário, e aí está o elemento – ainda que sutil – de peculiaridade que se pretendeu trazer neste trabalho, a proposta aqui foi de abordar de frente o conflito de interesses entre acionista controlador estatal e acionistas minoritários privados sob a perspectiva do direito societário. Além disso, abordar obliquamente a razão de ser de uma sociedade de economia mista também sob o ponto de vista societário.

Mais do que isso, pretendeu-se, dentro da disciplina do direito societário, atacar o tema a partir da noção do objetivo da sociedade empresária (que, estabelece-se provisoriamente e de partida, é o lucro) e com elementos trazidos da recente Lei das Estatais, sempre em consonância com a ideia da lucratividade.

As premissas aqui dispostas, portanto, são em sua maioria aquelas fundadas em princípios e na cultura própria do direito societário. Esse ponto de vista é, por vezes, contrário ou conflitante à abordagem realizada a partir do direito administrativo ou constitucional. Todavia, parece ser mais próximo daquele verificado quando a abordagem é notadamente econômica, naturalmente reivindicada quando se trata do Estado como empresário.

## 2.1 EMPRESAS ESTATAIS

É preciso, como ponto de partida do presente trabalho, conceituar esta forma de atuação direta do Estado na economia: a empresa estatal. Para os fins deste estudo, adotar-se-á o conceito de empresa estatal como gênero do qual são espécies e empresa pública e a sociedade de economia mista.

A empresa pública, no que difere da sociedade de economia mista, é a sociedade empresária cujo capital é de titularidade integral de um ente estatal, que pode se tratar de diversas entidades de direito público.

Lúcia Valle Figueiredo buscou conceituar as duas espécies de empresa estatal, já sob a vigência do Decreto-lei que até hoje vigora, em obra que adveio de sua dissertação sobre o tema. A autora entende que não seria possível estabelecer um conceito jurídico genérico para essas empresas, ante a ausência de um regime geral (ao menos à época do escrito).

O conceito positivado estaria, para Figueiredo, na legislação de regência, mas seria insuficiente para denotar a natureza desses institutos. Assim, propôs os seguintes conceitos (1978, p. 82)<sup>16</sup>:

*Diríamos, assim que “empresa pública” é o cometimento estatal, dotado de personalidade jurídica, para consecução de um fim público, sob um regime jurídico com características próprias, ainda não rotulado, e que representa, na realidade, uma simbiose entre o público e o privado, quando, a isso, o Estado se encontra expressamente autorizado por lei.*

*Por outro lado, a sociedade de economia mista também é um cometimento estatal, personalizado e associado a capitais particulares, para a*

---

<sup>16</sup> Perceba-se que Lúcia Valle Figueiredo conduziu seu trabalho orientada por Celso Antônio Bandeira de Mello. Como se verá em tópico específico, parece ser possível sustentar que este jurista adota uma posição eminentemente publicista, inclusive no que tange às sociedades estatais, situando-se em um extremo publicista do espectro que se houve por bem criar neste trabalho a fim de expor a percepção a respeito das posições doutrinárias sobre o tema do interesse público e do regime jurídico. Assim, entende-se que a opinião da autora seja também influenciada por esse posicionamento quando da fixação dos conceitos propostos, o que em nada diminui a relevância da proposição.

*consecução de fins públicos, revestindo-se da forma de sociedade anônima, mas submissa, também, em certos aspectos, ao regime jurídico administrativo [itálico no original].*

Ainda em relação ao conceito de empresa pública, é preciso indicar a impropriedade técnica da nomenclatura para o direito empresarial. Com efeito, segundo o Código Civil de 2002 (Lei n. 10.406/2002), a empresa é a “atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços”, conceito que pode ser extraído do artigo 966.

Logo, empresa é atividade e não pessoa jurídica. Esta, de forma diversa, deve ser tecnicamente denominada sociedade empresária. Não obstante, a prática e alguns dispositivos legais concedem a licença para atribuir o nome de empresa à pessoa jurídica, situação essa da qual a “empresa pública” é exemplo.

A sociedade de economia mista, ao contrário, teve a si atribuída a nomenclatura tecnicamente mais acertada.

É de se ressaltar, no entanto, que o *nomen iuris* advém de legislação anterior ao Código Civil de 2002, diploma este que consagrou no ordenamento brasileiro a teoria da empresa. Antes disso, com a vigência do Código Comercial e o fundamento do direito comercial nos “atos de comércio”, parece ser aceitável compreender a “empresa” como sociedade.

É o que se denota a partir da lição de José Wilson Nogueira de Queiroz (1979, p. 29), que dizia que a palavra “empresa” evoca a ideia de “organização de caráter econômico”. Assim, a ideia à época era de entidade como pessoa jurídica (de direito privado), e não de atividade, como veio a ser adotada pelo Código Civil posteriormente, fundada na matriz teórica do *Codice Civile* de 1942<sup>17</sup>.

A empresa pública é, pois, espécie do gênero empresa estatal, assim como a sociedade de economia mista. Enquanto aquela, conforme visto, tem seu capital social completamente detido pelo ente público, esta apresenta uma convergência de capital público e privado.

---

<sup>17</sup> O *Codice Civile* traz em seu artigo 2.082 uma previsão próxima àquela adotada para a conceituação de empresa no Código Civil brasileiro: “*È imprenditore [1330, 1368, 1655, 1722, 1824, 2139, 2710] chi esercita professionalmente [2070] un'attività economica [2062, 2069] organizzata [1655, 2195, 2238, 2247] al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi [230 bis, 320, 371, 397, 425, 1339, 1368, 1722, n. 4, 1824, 2085, 2135, 2195, 2202, 2214, 2221, 2555, 2597].* (ITÁLIA, 2012)

Para Queiroz (1979, p. 24-31), a empresa pública encontra-se em situação intermediária entre a autarquia (entidade autônoma de direito público) e a sociedade de economia mista (entidade autônoma de direito privado, com participação de particulares). Não obstante, a empresa pública, para esse autor, é de natureza privada, imprescindível para servir de “veículo de penetração do Estado no setor mercantil e industrial” (1979, p. 30).

Na sociedade de economia mista, portanto, há participação do ente público no capital social, assim como há participação de entes privados. É condição para a caracterização da sociedade de economia mista, contudo, que o controle acionário seja exercido pelo ente público.

Mario Engler Pinto Junior, ao tratar da caracterização da sociedade de economia mista, afirma como pressuposto o concurso de dois elementos essenciais: “Primeiro, a existência de autorização legislativa para constituição da companhia e, segundo, a titularidade do controle acionário por pessoa jurídica de direito público” (2013, p. 212).

O mesmo autor, discorrendo sobre as definições de empresa pública e de sociedade de economia mista, assevera que ambas constam do Decreto-lei federal n. 200 de 25 de fevereiro de 1967, que foi alterado pelo Decreto-lei n. 900 de 29 de setembro de 1969.

É de se ressaltar que, antes da edição da legislação de 1967, o conceito de sociedade de economia mista dividia opiniões.

Luiz Gastão Paes de Barros Leães, em artigo de 1965, já mencionava que tal tema era relativamente controverso, em especial naqueles países em que não existia previsão legal expressa tratando da matéria. À época, com efeito, o Brasil era um desses países, visto que a legislação de que se tratou acima só veio a ser editada em 1967.

Leães bem destacou quatro características que serviriam para o estudo da sociedade de economia mista a fim de bem conceituá-la. São elas: “a) da associação do capital público com o capital privado; b) da direção da empresa por ambos os investidores; c) do interesse público visado pela sociedade; e d) da criação legal, mediante lei derogadora do direito comum” (1965, p. 1-2).

É possível verificar, do rol das características analisadas pelo autor, que para a concepção positivada dois anos depois e atualmente aceita de maneira geral, apenas a característica da direção da empresa por ambos os investidores não se faz presente de forma expressa.

Dizia o autor que a sociedade de economia mista poderia ser conceituada consoante quatro correntes principais, levando-se em conta as características supra elencadas.

A primeira dessas correntes considerava que a sociedade de economia mista seria aquela constituída sob a forma “mercantil”<sup>18</sup>, na qual o Estado se associa aos capitais privados. Para Leães, tal concepção teria extensão exagerada e deixaria de fora algumas características que tipificam a sociedade de economia mista. Caso adotado esse conceito, prossegue, uma participação “contingencial” do Estado como acionista de empresa privada poderia configurar o *status* de economia mista.

A mera reunião de capitais públicos e privados, portanto, não configuraria aquilo que entendia ser possível denominar-se sociedade de economia mista. A despeito de reconhecer essa característica como essencial para identificação da sociedade de economia mista, não é suficiente para tanto, na opinião do autor comentado (1965, p. 2-3).

Certos doutrinadores filiados ainda a essa primeira corrente tendem a incluir na caracterização da sociedade de economia mista, consoante ensina Leães, a necessidade de participação majoritária do Estado. Todavia, para o autor, não é essa uma característica essencial da sociedade de economia mista, podendo haver situações em que o Estado não é majoritário mas que lhe é assegurada a “gestão da empresa” (1965, p. 3). Importaria, portanto, não a detenção da maioria do capital acionário, mas sim o poder de atuar nos negócios sociais.

Ainda em relação às características essenciais da empresa estatal, são elementos comuns a ambos os tipos de sociedade (a pública e a mista), segundo Pinto Junior: a) a autorização legislativa para criação da sociedade; b) a personalidade jurídica de direito privado; c) autonomia patrimonial; d) a forma societária; e) a exploração de atividade econômica (2013, p. 212).

Ambas as espécies de empresa estatal estão conceituadas também na Lei das Estatais, a empresa pública no artigo 3º e a sociedade de economia mista no artigo 4º<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Considere-se que a expressão mercantil, utilizada pelo Código Comercial vigente à época no que diz respeito às sociedades, pode ser entendida no contexto moderno, após a vigência do Código Civil de 2002 que passou a regulamentar os aspectos concernentes ao direito de empresa, como sociedade “empresária”.

<sup>19</sup> Art. 3º Empresa pública é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei e com patrimônio próprio, cujo capital social é integralmente detido pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou pelos Municípios.

Art. 4º Sociedade de economia mista é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua

Os elementos trazidos desde o Decreto-lei n. 200/1967 e consagrados pela doutrina pátria foram mantidos pela edição da recente legislação.

Conceituadas, portanto, as espécies de empresa estatal, pode-se ver exsurgir o próprio conceito do gênero: a empresa estatal é aquela controlada pelo ente público, seja porque tem o controle da sociedade da qual participam entes privados, seja porque participa exclusivamente do capital social o ente público<sup>20</sup>.

### 2.1.1 Uma abordagem constitucional

A participação do Estado na economia por intermédio de sociedades empresárias por si controladas tem matriz constitucional.

Justamente por apresentar essa essência autorizativa constitucional, assim como pela tendência de constitucionalização dos temas do direito brasileiro, notadamente em razão da extensão de abrangência de nossa constituição, não se pode deixar de mencionar a abordagem constitucional da temática das empresas estatais.

Com efeito, as estatais encontram previsão em alguns dispositivos constitucionais, dentre os quais é interessante destacar o artigo 37<sup>21</sup>, XIX

---

maioria à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administração indireta.

<sup>20</sup> Destaque-se, no passo do que se tratou neste tópico, que a participação do Estado em sociedades pode ocorrer, também, como sócio ou acionista minoritário, sem que tal participação caracterize a existência de uma empresa estatal.

<sup>21</sup> Veja-se, na íntegra, o teor do *caput* do artigo citado, que prevê os princípios inerentes às esferas da Administração Pública, e os incisos que referenciam as empresas estatais: “Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte: (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) XIX - somente por lei específica poderão ser criadas empresa pública, sociedade de economia mista, autarquia ou fundação pública; XIX - somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação; (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) XX - depende de autorização legislativa, em cada caso, a criação de subsidiárias das entidades mencionadas no inciso anterior, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada; § 9º O disposto no inciso XI aplica-se às empresas públicas e às sociedades de economia mista, e suas subsidiárias, que receberem recursos da União, dos

e XX e o artigo 173<sup>22</sup>.

A despeito disso e da tendência de constitucionalização que a Carta de 1988 emprestou às diversas áreas da Sociedade, não se pode defender a posição de que as empresas estatais são criações constitucionais (de 1988) e que, sob um ponto de vista acadêmico, as conclusões a respeito desse tipo de sociedade empresária estão necessariamente adstritas aos limites constitucionais.

---

Estados, do Distrito Federal ou dos Municípios para pagamento de despesas de pessoal ou de custeio em geral. (Incluído pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998)”.

<sup>22</sup> O artigo 173 trata da exploração direta de atividade econômica pelo Estado e prevê expressamente a existência de empresa pública e sociedade de economia mista, que terão sua regência estabelecida em estatuto próprio. Leia-se, na íntegra: “Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei. § 1º ~~A empresa pública, a sociedade de economia mista e outras entidades que explorem atividade econômica sujeitam-se ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto às obrigações trabalhistas e tributárias.~~ § 1º A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre: (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) I - sua função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade; (Incluído pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) II - a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários; (Incluído pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) III - licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, observados os princípios da administração pública; (Incluído pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) IV - a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com a participação de acionistas minoritários; (Incluído pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) V - os mandatos, a avaliação de desempenho e a responsabilidade dos administradores. (Incluído pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998) § 2º As empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado. § 3º A lei regulamentará as relações da empresa pública com o Estado e a sociedade. § 4º A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros. § 5º A lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da pessoa jurídica, estabelecerá a responsabilidade desta, sujeitando-a às punições compatíveis com sua natureza, nos atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular.”

Não é a Constituição que cria a figura das empresas estatais ou da participação do Estado em sociedades empresárias com capital privado. Essa figura já existe muito antes da Constituição de 1988 e em diversos países que, evidentemente, não estão submetidos às normas constitucionais brasileiras de 1988. Aliás, como se verá, parece ter origem muito mais em um fenômeno prático do que na criação de um instituto jurídico que, por sua vez, tenha dado origem e esse tipo de empresa.

A despeito disso, é preciso reconhecer a importância da abordagem constitucional do tema, que certamente delimita a realidade das empresas estatais no Brasil e a aplicação da Lei das Estatais, ainda que sem esquecer que o debate acerca dessa figura transcende limites de hermenêutica constitucional.

Convém, antes de adentrar ao resgate histórico que se fará a respeito da existência de sociedades estatais e de economia mista e antes da abordagem direta da previsão constitucional atual, trazer breve apanhado histórico dos regramentos constitucionais da ordem econômica brasileira, apresentado por Marcos Juruena Villela Souto (2003, p. 12).

Referido autor indica que a primeira Constituição brasileira a mencionar um título da Ordem Econômica e Social foi a de 1934, dispondo que a finalidade da ordem econômica seria a existência digna e garantindo a liberdade econômica dentro dos limites conformadores dos princípios da Justiça e das necessidades da vida nacional<sup>23</sup>.

Essa carta constitucional previa, dentre outros elementos de ordem econômica, o monopólio, o fomento ao desenvolvimento do crédito, o fomento à produção, a nacionalização dos bancos, a nacionalização das minas e das jazidas minerais e o estímulo à formação das colônias agrícolas em áreas carentes de desenvolvimento econômico (SOUTO, 2003, p. 12).

Em 1937, a Constituição outorgada pelo governo de Getúlio Vargas retoma, segundo Souto (2003, p. 12), a tese liberal, prevendo a intervenção do Estado no domínio econômico, de maneira mediata ou imediata, para controlar, estimular ou gerir de forma direta a economia. A riqueza e prosperidade nacional estariam fundadas na iniciativa

---

<sup>23</sup> Na íntegra: “Art. 115 - A ordem econômica deve ser organizada conforme os princípios da Justiça e as necessidades da vida nacional, de modo que possibilite a todos existência digna. Dentro desses limites, é garantida a liberdade econômica. Parágrafo único – Os Poderes Públicos verificarão, periodicamente, o padrão de vida nas várias regiões da País.”

individual, no poder de criação, organização e invenção do indivíduo<sup>24</sup>.

A Constituição de 1946, por sua vez, introduziu o princípio da livre iniciativa, prevendo que os princípios da justiça social informariam a organização da ordem econômica, com o objetivo de conciliar a liberdade de iniciativa com a valorização do trabalho (art. 145<sup>25</sup>). Previa também a possibilidade de intervenção da União (e não do Estado, como previa a Carta anterior) no domínio econômico tendo por base o interesse público e por limite os direitos fundamentais (art. 146<sup>26</sup>). Essa Constituição trouxe ainda, em seu artigo 148<sup>27</sup>, a ideia de repressão ao abuso de poder econômico.

Com a superveniência do período de intervenção militar, a partir de 1964, tem-se a Constituição de 1967, que estabelecia a justiça social “como finalidade da ordem econômica com base nos princípios (art. 157<sup>28</sup>) da liberdade de iniciativa, da valorização do trabalho como

---

<sup>24</sup> Art. 135 - Na iniciativa individual, no poder de criação, de organização e de invenção do indivíduo, exercido nos limites do bem público, funda-se a riqueza e a prosperidade nacional. A intervenção do Estado no domínio econômico só se legitima para suprir as deficiências da iniciativa individual e coordenar os fatores da produção, de maneira a evitar ou resolver os seus conflitos e introduzir no jogo das competições individuais o pensamento dos interesses da Nação, representados pelo Estado. A intervenção no domínio econômico poderá ser mediata e imediata, revestindo a forma do controle, do estímulo ou da gestão direta.

<sup>25</sup> Art. 145 – A ordem econômica deve ser organizada conforme os princípios da justiça social, conciliando a liberdade de iniciativa com a valorização do trabalho humano. Parágrafo único – A todos é assegurado trabalho que possibilite existência digna. O trabalho é obrigação social.

<sup>26</sup> Art. 146 – A União poderá, mediante lei especial, intervir no domínio econômico e monopolizar determinada indústria ou atividade. A intervenção terá por base o interesse público e por limite os direitos fundamentais assegurados nesta Constituição.

<sup>27</sup> Art. 148 – A lei reprimirá toda e qualquer forma de abuso do poder econômico, inclusive as uniões ou agrupamentos de empresas individuais ou sociais, seja qual for a sua natureza, que tenham por fim dominar os mercados nacionais, eliminar a concorrência e aumentar arbitrariamente os lucros.

<sup>28</sup> Art 157 - A ordem econômica tem por fim realizar a justiça social, com base nos seguintes princípios: I - liberdade de iniciativa; II - valorização do trabalho como condição da dignidade humana; III - função social da propriedade; IV - harmonia e solidariedade entre os fatores de produção; V - desenvolvimento econômico; VI - repressão ao abuso do poder econômico, caracterizado pelo domínio dos mercados, a eliminação da concorrência e o aumento arbitrário dos lucros.

condição da dignidade humana, da função social da propriedade” (SOUTO, 2003, p. 13), dentre outros.

Além disso, prossegue Souto, essa Constituição previa ainda o princípio do desenvolvimento econômico e o da repressão ao abuso do poder econômico, sendo que este estaria caracterizado pelo domínio dos mercados, pela eliminação da concorrência e pelo aumento arbitrário dos lucros (2003, p. 13).

Em 1969 tem-se a Emenda Constitucional n. 1/69, que apenas elevou o “desenvolvimento nacional” como finalidade da ordem econômica, ao lado do conceito de justiça social.

A respeito dessa carta constitucional, conformada pela Emenda n. 1/69 à Constituição de 1967, aponta Modesto Carvalhosa que o Estado se propunha, mediante a hermenêutica constitucional a partir de 1969, a estimular as atividades econômicas relegadas à iniciativa privada, que teria o papel de explorar e organizar tais atividades (1972, p. 8).

Assevera, no mesmo passo, que o desenvolvimento nacional é o fim da ordem econômica no cenário constitucional de 1969. O desenvolvimento, sob a leitura de Modesto Carvalhosa apoiada especificamente sobre o tema, deve ser entendido no contexto ora abordado como a promoção de medidas legais, administrativas e operacionais, pelo Estado, a fim de propiciar “o incremento da produção como requisito necessário à sua melhor distribuição” (1972, p. 69).

Essa dicção constitucional, “desenvolvimento nacional”, vigorou, portanto, até a redemocratização, que culminou na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Mesmo após a promulgação da Constituição de 1988, sobrevieram emendas constitucionais que alteraram a normatização da ordem econômica.

Tem-se, portanto, a flexibilização dos monopólios de telecomunicações (EC n. 8/95), distribuição de gás (EC n. 5/95), petróleo, gás natural (EC n. 9/95) e o fim das reservas de mercado para navegação de cabotagem (EC n. 7/95) e mineração (EC n. 6/95) (SOUTO, 2003, p. 15).

Em referência específica à Constituição de 1988, a obra de Eros Roberto Grau merece ser citada como marco teórico para análise da ordem econômica na matriz constitucional. Ao tratar da ideia de intervenção estatal, Grau afirma a distinção entre a atuação do Estado na economia por prestação de serviço público e por atividade econômica (o que vem a ser repisado por Toshio Mukai, conforme se verá a seguir), compreendendo que a atuação na prestação de serviços públicos não seria exatamente atividade de intervenção, porquanto realmente adstrita ao próprio âmbito de atuação do Estado (2006, p. 93).

A intervenção estatal, nesse sentido, significaria a atividade do Estado em âmbito de titularidade natural do setor privado, ao passo que caso tal atividade se dê em âmbito natural do setor público, mediante a prestação de um serviço público, trata-se de verdadeira atuação estatal, e não de intervenção.

Por isso, para Eros Grau, a partir da interpretação do ditame constitucional do artigo 173, a atividade econômica em sentido amplo contempla a atuação estatal e a atividade econômica em sentido estrito contempla a intervenção estatal (2006, p. 94).

Isso porque, propõe o autor, a atividade econômica do Estado é gênero que comporta duas espécies: o serviço público e a atividade econômica. No caso desta última, portanto, a evitar-se a confusão possível com o gênero proposto por Eros Grau, deve-se referir atividade econômica em sentido estrito (espécie), restando aquela que consubstancia o gênero denominada atividade econômica em sentido amplo.

O artigo 173, sobre o qual já se tratou anteriormente, para Eros Grau traz a conotação da atividade econômica em sentido estrito, referindo-se a uma hipótese de exploração direta do Estado na economia, na condição de verdadeiro agente econômico e em área de titularidade natural do setor privado (2006, p. 105).

Na redação original do artigo 173, § 1º, a expressão ali adotada conotava também a atividade econômica em sentido estrito, sujeitando as entidades que assim atuassem ao regime próprio das empresas privadas, mas excluindo dessa sujeição as empresas estatais que prestassem serviço público.

Com a Emenda Constitucional 19/98, prossegue Eros Grau, o texto do dispositivo foi alterado. No artigo 173, § 1º a expressão continuou significando a atividade econômica em sentido estrito e reclamando o mesmo regime jurídico. Todavia, com a emenda citada, Grau invoca uma interpretação conjunta do artigo 173 e do artigo 22, XXVII<sup>29</sup>, que atribui à União a competência para legislar sobre a licitação e contratação da administração direta, autárquica e fundacional, bem como das empresas públicas e sociedades de economia mistas de que trata o artigo 173, § 1º.

---

<sup>29</sup> Art. 22. Compete privativamente à União legislar sobre: XXVII - normas gerais de licitação e contratação, em todas as modalidades, para as administrações públicas diretas, autárquicas e fundacionais da União, Estados, Distrito Federal e Municípios, obedecido o disposto no art. 37, XXI, e para as empresas públicas e sociedades de economia mista, nos termos do art. 173, § 1º, III; (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998).

Essa remissão, para Grau (2006, p. 106), exclui da competência da União a normatização de contratação e licitação das empresas estatais prestadoras de serviço público, já que o artigo 173, § 1º trata apenas daquelas exploradoras de atividade econômica em sentido estrito.

Nesse passo, estariam excluídas da incidência das leis de licitações as estatais prestadoras de serviços públicos, por essa via interpretativa sugerida por Grau. Salva-se, todavia, a aplicação desses regimes de contratação pelos princípios contidos no artigo 37, notadamente por força do inciso XXI.

A exposição da doutrina de Eros Grau interessa, para este trabalho, especialmente em dois pontos: em primeiro lugar para estabelecer a corrente que divide as empresas estatais em prestadoras de serviço público e em exploradoras de atividade econômica (em sentido estrito); em segundo lugar para indicar que, mesmo para os defensores dessa corrente, no caso de se tratar de sociedade estatal que explora atividade econômica, o regime jurídico aplicável é eminentemente privado, por força de hermenêutica constitucional.

A abordagem constitucional das sociedades estatais suporta diversas outras facetas de análise, mas para o objeto de estudo ora proposto, importa especialmente para fixar a previsão constitucional de sua existência e regramento e para sinalizar que o ditame constitucional invoca o regime privado para essas entidades.

### **2.1.2 Participação do Estado na economia como “empresário”**

Mariana Mazzucato defende que o setor público, tomado como empresário e empreendedor, no sentido de fomentar inovação e explorar áreas da economia tidas como arriscadas pelo setor privado, tem papel fundamental (2014, p. 257).

Ao abordar a participação do Estado na economia especialmente do ponto de vista do empreendedorismo e da inovação, Mazzucato afirma que a inovação está intimamente relacionada com um conjunto de instituições que possibilitam a produção de conhecimento, orientada por ligações dinâmicas entre ciência e indústria (2014, p. 257). Para a autora, o Estado exerce o papel, nesse campo, não apenas de abrandar os custos da inovação para o setor privado, mas efetivamente assumir os riscos que o setor privado não está disposto a assumir, com vistas ao desenvolvimento do processo de inovação.

Carolina Barros Fidalgo aponta ainda que por vezes a atuação empresarial do Estado tem objetivos outros que não apenas de fundamento econômico. No cenário atual e recente da realidade brasileira

é possível, com efeito, divisar motivações políticas e pessoais ilegítimas para a criação ou manutenção de empresas estatais, com o fito de instrumentalizá-las para a consecução de objetivos “não republicanos” (2017, p. 37). Esse não é, contudo, segundo a autora, um problema exclusivo do Brasil.

Fidalgo indica como incentivo à atuação empresarial do Estado razões econômicas, fundamentadas nas falhas de mercado<sup>30</sup>, razões sociais, fundadas na oferta de serviços e produtos necessários ao suprimento das necessidades básicas dos indivíduos (2017, p. 43-46).

Musacchio e Lazzarini (2015, p. 322) afirmam que o modelo de Estado empresário sofreu diversas provações a partir da década de 1980. Os governos perceberam, prosseguem os autores, que o modelo era custoso demais caso relegado a um controle deficitário que permitisse aos gestores e controladores utilizar as empresas estatais com propósitos políticos e sociais.

A crise do modelo e a era pós-privatizações alterou a forma com que o Estado aborda a sociedade estatal. O instituto passou, nesse sentido, por uma profissionalização e pela abertura de capital, possibilitando a união do esforço público com o investimento do capital privado e a negociação das ações em bolsas de valores. A nova face das estatais fez com que diversas delas ranqueassem entre as maiores do mundo (2015, p. 324).

Os autores sugerem ainda que o Estado tem importante papel empresarial quando participa como investidor minoritário em empresas privadas, notadamente em mercados financeiros não suficientemente aprofundados para alavancar o capital privado.

Para Wilson Suzigan (1976, p. 128), o papel do Estado na economia brasileira como empresário pode ser sintetizada no fornecimento de insumos e serviços básicos à economia, “gerando importantes economias externas que beneficiam principalmente o setor privado”. O Estado, para esse autor, se encarrega de atividades nas quais

---

<sup>30</sup> A autora elenca as falhas em cinco grupos: a) o da concorrência, em que o exemplo clássico é o monopólio natural; b) o dos bens públicos (bens cuja oferta e demanda não são determinadas pela lógica de mercado, como a defesa nacional); c) o das externalidades, consequências involuntárias de determinada atividade econômica, não consideradas nos cálculos da atividade; d) coordenação entre interesses individuais, constituído pelos casos em que se os indivíduos atuarem para a maximização de seus próprios interesses o resultado será ineficiente; e) assimetrias de informação.

o setor privado historicamente não tem interesse ou não teve condições de desenvolver.

Afirma, ainda, nesse passo, que o Brasil não representa experiência isolada quanto a essa abordagem do Estado na economia, já que o mesmo caminho foi adotado por outros países da América Latina e da Europa (nesse caso especialmente a Itália e a Espanha).

Percebe-se, portanto, que o Estado exerce seu caráter empresarial e tem papel no mercado empresarial por mais de uma maneira, não apenas como proprietário único de empresas públicas, mas também como acionista controlador e como acionista minoritário.

Parece ser o incentivo ao desenvolvimento econômico (talvez à inovação) e a atuação em áreas pouco atrativas ao setor privado a principal motivação de inserção estatal como agente econômico e empresário.

## 2.2 SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

### 2.2.1 Resgate histórico e atuação na economia brasileira

A quantidade e a vocação das sociedades de economia mista no Brasil variaram e ainda variam ao longo do tempo, influenciadas por uma multiplicidade de fatores. A atuação de estatais em geral, inclusive das sociedades de economia mista, é propulsionada por motivações de cunho ideológico, de cunho econômico, por concepções a respeito do papel do Estado na economia e por objetivos nacionais e nacionalistas<sup>31</sup>.

Isso não significa – aliás, parece significar exatamente o contrário – que a atuação desse tipo de sociedade empresária é pensada sempre de forma efetivamente racional e ponderada.

Uma análise histórica da abordagem das empresas estatais parece denotar, em um primeiro momento, que quando a noção de planificação econômica para o país é uma concepção econômica em voga, a matriz econômica tende a fortalecer a participação do Estado na economia por meio de estatais.

---

<sup>31</sup> Aqui toma-se a ideia de objetivo nacionalista como aquele informado por uma ideologia de valorização e proteção de determinada comunidade como “nação”, tanto territorialmente quanto nos campos culturais, em oposição à ideia de objetivo nacional como objetivos do país traçados por seus governantes.

Quando, de outro norte, a matriz econômica adotada por um ou mais governos tende a uma abordagem mais liberal econômica<sup>32</sup>, passam-se a buscar as privatizações e a saída do Estado como ente atuante de forma direta na economia.

Esses movimentos, sejam pendulares ou aleatórios, parecem ser insuficientes para apresentar uma resposta sólida sobre qual o verdadeiro papel de uma sociedade empresária comandada pelo Estado.

Não obstante, parece ser essa uma das maiores justificativas para a adoção ou abandono da política de interferência direta do Estado na economia por intermédio de sociedades estatais.

Consoante concluem Musacchio e Lazzarini (2015, p. 324), “as empresas estatais têm espaço na economia desde que certas contingências fundamentais estejam presentes”, afirmando ainda que arranjos em que o Estado atua como investidor majoritário, como investidor minoritário e em que haja também a propriedade privada pura tendem a coexistir.

As condições fundamentais mencionadas pelos autores são a extensão das externalidades que exigem coordenação econômica, o desenvolvimento dos mercados de capitais locais e outros atributos institucionais (relacionados com a burocracia, o estado de direito e a regulação setorial) (2015, p. 324).

Ainda assim, os mesmos autores reconhecem a existência de uma influência política e ideológica na definição dos governos quanto à adoção de uma postura mais estatizante ou mais liberal.

Do breve resgate histórico a seguir exposto é possível concluir que, ao menos no Brasil, essa noção parece ser bastante presente.

As primeiras empresas cuja atividade foi promovida pelo Estado no Brasil datam ainda do período colonial, em que foram criados o Serviço Postal e a Casa da Moeda (RIBEIRO e ALVES, 2006, p. 163). Posteriormente, criaram-se ainda o Banco do Brasil e a Imprensa Régia (Imprensa Oficial), ambos já com a vinda de D. João VI para o Brasil.

O Banco do Brasil pode ser o melhor exemplo de sociedade por ações criada para atender às finalidades estatais, já tendente à característica de economia mista, conforme comenta Mario Engler Pinto Junior (2013, p. 18), vez que era permitida a participação de acionistas privados.

---

<sup>32</sup> Entenda-se a abordagem mais liberal econômica sustentada em princípios como a diminuição da intervenção do Estado na economia (em qualquer sentido), o incentivo à livre iniciativa e oposição ao dirigismo econômico.

Parece ter sido mesmo o Banco do Brasil a primeira sociedade de economia mista criada no Brasil, conforme ensina Waldemar Ferreira (1959, p. 90-91) ao contar que em 22 de agosto de 1812 a Coroa portuguesa no Brasil franqueou o concurso de novos acionistas particulares ao Banco do Brasil, “assegurando-lhes vantajosos lucros dos seus cabedais no cofre do Banco”, entrando o Real Erário, naquele momento, também como acionista nos cofres do Banco do Brasil<sup>33</sup>.

---

<sup>33</sup> É interessante reproduzir a passagem contando a gênese do instituto em terras brasileiras: “Nem bem instalada no Rio de Janeiro a Côrte Portuguesa, em consequência da invasão de Portugal, em 1807, pelas tropas napoleônicas ao comando de Junot, viu-se o Príncipe Regente da Coroa na contingência de fundar na sua colônia americana, então erecta em sede do Reino, e foi isso por alvará de 12 de outubro de 1808, o Banco do Brasil, entre outros motivos, por não permitirem as circunstâncias do Estado que o Real Erário pudesse realizar os fundos de que dependia a manutenção da Monarquia e o bem comum de seus fiéis vassallos, sem as delongas que as diferentes partes, em que se achavam, fizessem necessárias para sua efetiva entrada. O fundo dêsse banco seria de mil e duzentas ações e êle começaria a funcionar desde que subscritas cem ações, lançadas à subscrição pública; e se administraria por uma junta de deputados, eleita pela assembleia geral dos acionistas, confirmados por decreto régio. A primeira junta foi nomeada por decreto real. Êsse instituto, de criação régia, e de caráter público, a despeito de construído sob a forma de sociedade privada por ações, mercê dos privilégios de que se investiu de da finalidade, que se lhe deu, poder-se-ia discutir se era de economia mista. A controvérsia, que quanto a isso pudesse suscitar-se, se desfez definitivamente com a carta régia de 22 de agosto de 1812, por via da qual a Coroa, ‘querendo auxiliar eficazmente o sobredito Banco, promover o concurso de novos acionistas particulares, assegurando-lhes vantajosos lucros dos seus cabedais no cofre do Banco, para que o fundo capital de um tão útil estabelecimento possa chegar a muito considerável grau de força, de opulência e de crédito, como convém aos importantes fins de sua instituição’, deliberou entrar como acionista do Banco do Brasil. Houve por bem o Príncipe Regente, naquele documento, que o Real Erário entrasse como acionista nos cofres do Banco do Brasil ‘com o produto de algumas novas imposições abaixo declaradas, por espaço de 10 anos consecutivos, sem que das entradas, que se realizarem nos primeiros cinco anos, haja de perceber lucro algum, ficando tudo o que lhe pudesse competir em proveito dos acionistas particulares, enquanto durar o prazo de tempo dos privilégios concedidos a êste estabelecimento; e vindo a entrar a minha Real Fazenda na divisão dos lucros, que lhe competirem como acionista, unicamente das quantias que depois dos primeiros cinco anos se recolherem ao cofre do Banco, provenientes de novos impostos, que sou devido estabelecer’. Converteu-se a sociedade, que deveria ter apenas acionistas particulares, em sociedade de economia mista, que foi a primeira do Brasil” (1959, p. 90-91).

Aliás, ainda antes disso, como bem destaca Theophilo de Azeredo Santos (1964, p. 8), a gênese da própria sociedade por ações tem por fundamento a união de capitais públicos e capitais privados, criando-se uma entidade com objetivo de realização de interesses coletivos, e não apenas uma associação mercantil entre particulares cuja finalidade seria o lucro.

Essa origem está nas companhias coloniais do século XVI, cujas premissas seriam justamente aquelas que – em parte, como se verá – justificam a criação das sociedades de economia mista nos tempos modernos.

Isso porque aquelas companhias coloniais tinham uma finalidade de interesse coletivo por via oblíqua, já que a principal valia destas para os Estados era justamente o enriquecimento da coroa, para exploração econômica e, de uma forma ou de outra, obtenção do lucro em prol do Estado como forma de captação de recursos (SANTOS, 1964, p. 8).

A origem da sociedade de economia mista em si, conforme ensina o mencionado autor, está na Alemanha do final do século XVIII e início do século XIX. Em 1822, na França, há evidência de acordos feitos entre o Estado e empresas privadas para que estas financiassem a empreitada de construção de canais que aquele conduziria, parceira esta realizada mediante a constituição de uma sociedade (1964, p. 10).

Não obstante essa lição, veja-se que o próprio Banco do Brasil, já de há muito oficialmente uma sociedade de economia mista, praticamente nasceu da conjugação de esforços públicos e privados. Criado para servir de banco nacional e casa da moeda, o governo do Império logo percebeu que não teria fundos suficientes para sustentar a instituição (FRANCO, 1979, p. 29-30). Recorreu, portanto, ao capital privado para que fosse possível financiar o empreendimento de interesse público<sup>34</sup>.

A ideia de empresa estatal mais ou menos conforme as concepções atuais, todavia, aparece no final da terceira década do século XX,

---

<sup>34</sup> Mesmo antes da Carta Régia de 1812 citada por Waldemar Ferreira, o banco já buscava de certa maneira investidores privados: “Pretendendo ativar a constituição do novo Banco, o príncipe baixou a carta régia de 23 de janeiro de 1809, na qual recomendava a alguns dos seus capitães-generais se esforçassem por conseguir, nas capitâneas que governavam, acionistas para ele. Encarecia o soberano aos seus prepostos que, ‘convocando o corpo dos comerciantes e expondo-lhe as vantagens gerais e particulares da existência do dito Banco’, buscassem, ‘por todos os modos que dita a prudência e a razão, que cada um dos indivíduos empregados no comércio dessa capitania haja de entrar para o referido Banco com o número de ações que as suas forças e o desejo de promover os seus interesses lhe permitir’” (FRANCO, 1979, p. 30).

notadamente com a adoção de políticas desenvolvimentistas pelo governo de Getúlio Vargas.

Pinto Junior endossa essa conclusão ao dizer que o ativismo estatal no Brasil ganha especial relevância, de maneira mais ampla e estruturada, a partir da década de 1940 (2013, p. 19). Com efeito, prossegue o autor, a constituição de 1937 apresentava a preservação das linhas nacionalista e intervencionista que já estavam assentadas nas Constituições anteriores.

A “Polaca”, contudo, trazia de maneira mais robusta o arcabouço que sustentava a intervenção mais direta do Estado na economia. O artigo 135<sup>35</sup> dessa Constituição previa expressamente a intervenção estatal pelas mais diversas (e imediatas) maneiras, inclusive pelo controle, estímulo ou gestão direta da economia.

Com a ressalva de legitimar a intervenção estatal apenas para “suprir as deficiências da iniciativa individual e coordenar os fatores da produção”, a Constituição de 1937 na realidade estabelecia os fundamentos para a assunção de funções mais complexas pelo Estado em relação à sua atuação econômica.

A ideia apresentada anteriormente quanto à carga ideológica da opção pela intervenção direta do Estado é encampada por Mario Engler Pinto Junior ao afirmar que a ideologia do período do primeiro Governo de Getúlio Vargas “pregava o nacionalismo econômico como forma de conquistar a emancipação do país em face dos interesses externos” (2013, p. 20).

Assim, restam favorecidos os investimentos em indústria de base, notadamente naquelas áreas da economia que já apresentavam investimento de capital estrangeiro.

O sucessor de Getúlio Vargas, Eurico Gaspar Dutra, presidente de 1945 a 1950, propõe evidente mudança da orientação político-econômica, substituindo a ideia de nacionalismo econômico pela interdependência em nível mundial (PINTO JUNIOR, 2013, p. 21), com consonante redução da intervenção do Estado na economia.

---

<sup>35</sup> “Art. 135 - Na iniciativa individual, no poder de criação, de organização e de invenção do indivíduo, exercido nos limites do bem público, funda-se a riqueza e a prosperidade nacional. A intervenção do Estado no domínio econômico só se legitima para suprir as deficiências da iniciativa individual e coordenar os fatores da produção, de maneira a evitar ou resolver os seus conflitos e introduzir no jogo das competições individuais o pensamento dos interesses da Nação, representados pelo Estado. A intervenção no domínio econômico poderá ser mediata e imediata, revestindo a forma do controle, do estímulo ou da gestão direta”.

Em 1951 Getúlio Vargas retorna à presidência da república, cargo que exerceria até sua morte em 1954, e a ideia de nacionalismo econômico floresce novamente. Desta vez como reação à ingerência estrangeira na economia brasileira, trazendo a ideia de “defesa dos interesses nacionais”, apresentada como ideia contrária à exploração capitalista estrangeira.

Aliado a esse conceito, o segundo governo de Getúlio Vargas busca favorecer a industrialização do país utilizando-se do Estado como instrumento de incentivo e resolução efetiva dos pontos de estrangulamento que atrasavam a industrialização brasileira.

A intervenção do Estado na economia brasileira da época não funciona, portanto, como instrumento para superação de crises momentâneas (como ocorre aqui e em outros países por diversas vezes na história). Adota, ao contrário, papel de efetiva política estrutural para superação de limitações do setor privado<sup>36</sup>, seguindo a ideia daquilo que previa o artigo 135 da Constituição de 1937.

Em vigor à época, a Constituição de 1946 trazia também a previsão expressa da possibilidade de intervenção do Estado na economia, tratando inclusive do monopólio, mas sem apresentar as justificativas que o artigo 135 da Constituição de 1937 ostentava<sup>37</sup>.

O capítulo atinente à Ordem Econômica da Constituição de 1946, a propósito, estava muito mais alinhado e aproximado daquele que vigorava na Constituição de 1934 do que na “Polaca”. O artigo que trazia a possibilidade de intervenção direta na economia por parte do Estado não foge à regra<sup>38</sup>.

O Brasil é um exemplo de país de capitalismo e industrialização tardios, o que justifica, de uma forma ou de outra, a atuação empresarial

---

<sup>36</sup> As limitações do setor privado ora referidas são aquelas verificadas à época, quais sejam, a ausência interesse espontâneo de investidores e agentes privados do mercado em encampar e empreender em determinadas áreas da economia, que acabariam sendo empurradas pelos investimentos públicos, e a matriz econômica essencialmente agrícola do Brasil do início do século, paulatinamente equilibrada com as iniciativas industriais estatais.

<sup>37</sup> Art. 146. A União poderá, mediante lei especial, intervir no domínio econômico e monopolizar determinada indústria ou atividade. A intervenção terá por base o interesse público e por limite os direitos fundamentais assegurados nesta Constituição.

<sup>38</sup> Art. 116 - Por motivo de interesse público e autorizada em lei especial, a União poderá monopolizar determinada indústria ou atividade econômica, asseguradas as indenizações, devidas, conforme o art. 112, nº 17, e ressalvados os serviços municipalizados ou de competência dos Poderes locais.

do Estado para fomento econômico e produtivo, como bem assinala Mario Engler Pinto Junior (2013, p. 23).

Assim, a empresa estatal transforma-se no “principal motor da industrialização nacional, como resultado de um processo político complexo” (PINTO JUNIOR, 2013, p. 23).

No mesmo passo é a lição de Maílson da Nóbrega, que afirma o surgimento do estado-empresário brasileiro nos anos de 1930, com a expansão das atividades do Banco do Brasil com desenhos de agente de programas de desenvolvimento (2005, p. 286).

Seguiu-se, ainda segundo o autor, a criação das empresas estatais em setores básicos da economia e assim prosseguiu o Estado brasileiro até os anos de 1960. A essa noção de estado-empresário associou-se a doutrina da substituição de importações, política que “ganhou substância teórica com os trabalhos da Comissão Econômica para a América Latina – Cepal”, entidade vinculada à ONU com o objetivo de auxiliar a delineação de estratégias econômicas para a região (2005, p. 286-287)<sup>39</sup>.

Com a perseguição de tais objetivos político-econômicos, na década de 1950 o nacional-desenvolvimentismo era uma tese bem-sucedida, que encontrava sustento em três princípios, conforme lição de Maílson da Nóbrega.

O primeiro deles seria a industrialização por substituição de importações, concentrada em setores industriais considerados de alta prioridade pelos governos. O segundo, a acumulação rápida de capitais advindos de fontes públicas e privadas de financiamento externo. O terceiro, “a intervenção do Estado para incentivar e canalizar o investimento privado para as áreas prioritárias” (2005, p. 287).

Percebe-se, nesse último ponto, a clara influência da política econômica mencionada para a nacionalização de empresas ou criação de estatais.

---

<sup>39</sup> Afirma, ainda, Maílson da Nóbrega: “A Cepal teve grande influência na adoção de políticas de desenvolvimento baseadas na doutrina [da substituição de importações]. Estratégias baseadas nas exportações, adotadas posteriormente pelos países asiáticos, não tiveram vez na região. De fato, a América Latina vinha da experiência negativa da queda de preços de seus produtos tradicionais nos mercados externos durante a Grande Depressão e a Segunda Guerra. Seus líderes desconfiavam de modelos de promoção de exportações, mesmo daqueles focalizados nas vendas de manufaturados. A escassez provocada pela guerra forçou o Brasil a produzir para substituir bens importados. Era natural que, nesse ambiente, o processo tenha se transformado em estratégia”. (2005, p. 287).

A inflação ocorrida na segunda metade do mandato de Juscelino Kubitschek, presidente este que encampava com paixão o nacional-desenvolvimentismo, era sinal do início da falha do modelo, que se agravou no governo de João Goulart, cenário que contribuiu para o ambiente em que ocorreu a tomada do poder pelos militares e o início do regime a partir de 1964 (2005, p. 288).

O autoritarismo do regime colaborou para o avanço da política do nacional-desenvolvimentismo, o que naquele contexto gerou ganhos de eficiência econômica. Diz Nóbrega que, sem depender de barganhas políticas, os militares recorreram a técnicos qualificados para gerir políticas públicas, o que na seara econômica fez o país emergir da situação em que se encontrava após Kubitschek e Goulart (2005, p. 288).

Todavia, em razão da adoção dessa política e da ausência de debate e contestação no regime autoritário, pouca importância foi dada à inovação, à produtividade e à educação. A proteção contra a concorrência estrangeira, especialmente em um contexto de maior globalização, deixou a indústria brasileira “acomodada e viciada no apoio estatal” (NÓBREGA, 2005, p. 288)<sup>40</sup>.

---

<sup>40</sup> Em 1969 Hernani Estrella já tecia severas críticas aos rumos tomados pelas políticas econômicas brasileiras, notadamente em relação às empresas estatais. Pelo interesse e pela peculiaridade de alinhamento às críticas passadas pelos anos que se seguiram, reproduz-se trecho da insurgência do autor: “O prestígio de certas teorias, os precedentes da economia de guerra, adotados no exterior e em menor parte aqui, persuadiram alguns grupos de produtores de que somente os poderia salvar a intervenção governamental. Como na fábula das rãs, para ela voltam-se súplices, na esperança ilusória de que lhes devolveria a fatura perdida... O Governo, de sua parte, cede a tão reiterados e instantes empenhos. Tinha já feito fortuna no direito administrativo a figura da autarquia. Era, pois, somente buscar nela a estrutura legal das novas instituições. Assim, surgem as autarquias econômicas, destinadas a regular a produção e o comércio, tais como o Departamento Nacional do Café, Instituto do Açúcar e do Alcool, Instituto Nacional do Mate, do Pinho, do Sal, etc. Autarquias de produção ou de realização de serviços, como o Lloyd Brasileiro, Navegação do Amazonas, Central do Brasil e outros. Pelo critério burocrático, de que não se pode apartar, o poder público enche esses organismos de um exército de funcionários. Insta angariar recursos com que remunerá-los. Para isso, ora acode o tesouro, ora suprem as próprias atividades produtoras sobre que se faz sentir sua atuação. Destarte, os encargos daquele aumentam e estas últimas são gravadas com contribuições de toda ordem, que se dissimulam sob o rótulo de taxas remuneradoras de serviços. [...] Proprietário de algumas empresas básicas, como por exemplo as de transporte ferroviário, o Governo tivera o bom senso de dá-las em arrendamento a entidades privadas. Mas, o desgaste do material, que as tarifas progressivamente

Os anos 1980 cobraram o preço das estatais e da indústria dependente do Estado de maneira geral. Maílson da Nóbrega resume o período ao dizer que então o nacional-desenvolvimentismo dava seus últimos suspiros, “mas sua exaustão deixava uma pesada herança, que atormentaria o Brasil por anos. Seu legado incluía uma indústria complexa, mas ineficiente” (2005, p. 290).

Além disso, o autor aponta as desigualdades sociais atribuídas à baixa prioridade dada à educação e à concentração de renda nas mãos de grupos que se beneficiavam desse modelo, assim como uma mentalidade intervencionista nas elites e uma cultura paternalista aliada à crise fiscal (2005, p. 290).

Mario Engler Pinto Junior, ainda no passo do panorama da evolução das políticas que orbitaram as estatais, resume de forma precisa as causas da estatização da economia iniciada na década de 1940 e conduzida até o final do século XX.

Em primeiro lugar, tem-se como causa o “desenvolvimentismo baseado na instalação de um setor industrial diversificado no país” (PINTO JUNIOR, 2013, p. 37). Com efeito, as primeiras iniciativas de criação de empresas estatais ou de estatização de empresas tinham por

---

inaturalizadas não permitiam sequer [*sic*] conservar, fizera os serviços piorar. Para melhorá-los instava reajustá-los na proporção das inversões a fazer. Era lógico advir daí aumento correspondente no preço dos serviços respectivos. Carregadores e passageiros teriam de o suportar. Insurgem-se êstes, porém, invocando por vêzes, inocentemente, argumentos tirados do sentimentalismo patriótico. A despeito disso, o Estado lhes deu guarida, abandonando, imperdoavelmente, a linha justa. Assim, não só retoma emprêsas de seu domínio, como encampa outras mais, de propriedade particular. Pensa atender aos reclamos do maior número de interessados. Mas, notoriamente incapaz para ser empresário, não dá remédio ao mal, antes o agrava, tanto na qualidade do serviço, como no encarecimento dêste. Não satisfeito com isto e outros insucessos, o poder público se projeta em larga escala no campo do intervencionismo econômico. Torna-se possuidor e explorador de organismos produtores do mais variado quilate. Energia elétrica, comércio de seguros sôbre acidentes, bancos, emprêsas de transporte marítimo, ferrocarril de longa extensão e urbano, usinas siderúrgicas, fábrica de motores, artefatos bélicos, estaleiros navais, pertencem, hoje, ao Estado e são por êle explorados em regime de monopólio, ou em concorrência com os particulares. Gozam essas autarquias ou sociedades de economia mista de imensos privilégios. Imunidade fiscal, franquia telegráfica e postal, preferência para importação em câmbio favorável e isenção de qualquer contrôle administrativo, estranho aos órgãos de que promanam, lhes dão situação singular no confronto e concorrência com as emprêsas particulares” (1969, p. 30-31).

objetivo a construção da infraestrutura e de indústrias de base com vistas a possibilitar o desenvolvimento da indústria nacional, conforme já visto. A ideia, ao que parece, era incentivar a iniciativa privada dando as bases para a criação de empresas vindas do setor privado.

Em segundo lugar, havia a “preocupação com a segurança nacional, que envolvia a garantia de suprimento de produtos importantes durante a Segunda Guerra Mundial, o desejo de manter sob controle governamental as indústrias consideradas estratégicas” (PINTO JUNIOR, 2013, p. 37). Nesse sentido, ainda assinala o autor citado o ideal nacionalista quanto à limitação de participação estrangeira em alguns setores da economia.

Aqui, pode-se inferir, surge a manifestação de uma política de governo voltada à ideia de soberania nacional, não injustificável diante do contexto da época, mas – a princípio – sem fundamento econômico claro, senão eminentemente político ou estratégico. É perceptível a proximidade dessa análise com a realidade verificada no governo de Getúlio Vargas, por exemplo.

Não se pode julgar ou justificar a decisão política ora analisada diante de um cenário de evidente e grave incerteza que era justamente a eminência e depois a vigência da Segunda Guerra Mundial. Mesmo antes da eclosão da guerra, as alterações políticas e econômicas ocorridas na Europa e promovidas especialmente pelos regimes que surgiram na década de 1930 e precederam a Segunda Guerra Mundial geravam, é certo, cenário em que não apenas havia desincentivo à integração econômica mundial como induzia os países a buscar o fortalecimento das políticas de segurança nacional e de soberania.

Em terceiro lugar, Mario Engler Pinto Junior (2013, p. 37) aponta como motivo da estatização econômica a “falha regulatória que obrigava o governo a subsidiar fortemente as empresas estrangeiras concessionárias de serviços públicos, de modo a assegurar nível mínimo de lucratividade”. Aqui o autor está a tratar de setores tais como ferroviário, comunicações e energia elétrica.

Com efeito, nesses setores identificavam-se dois problemas. A um, a inexistência de fornecedores desses serviços públicos com matriz exclusivamente (ou primordialmente) nacional. A dois, o caráter bastante evidente de serviço público emprestado a esses setores. Buscava-se, portanto, suprir uma demanda de prestação de serviço público em que atores da iniciativa privada não apresentavam grande interesse de atuação sob os modelos de concessão e permissão de exploração desses serviços.

Em quarto lugar, há a “verticalização e diversificação das atividades das grandes empresas estatais, mediante a criação de

subsidiárias e controladas para ocupar os chamados ‘espaços vazios’ e atuar em outras áreas com taxas de retorno mais elevadas” (PINTO JUNIOR, 2013, p. 38).

Em quinto lugar o autor aponta a “estatização de empresas falidas que eram grandes devedoras de bancos públicos, notadamente do sistema BNDES” (PINTO JUNIOR, 2013, p. 38).

Esses dois últimos motivos da estatização não são de exclusividade brasileira. Aliás, dentre todos os pontos indicados é possível traçar paralelos com a história de estatização da economia de outros países. Todavia, enquanto os três primeiros são mais facilmente identificados nos países de industrialização tardias, aqueles que hoje se denominam em desenvolvimento, os dois últimos são constantes tanto nesses quanto nos países chamados desenvolvidos.

Aldo Musacchio e Sergio Lazzarini (2015, p. 39) tratam exatamente desses motivos apresentado como exemplos a Itália e a Alemanha. Na Itália, em 1933 foi criado o Instituto Italiano de Reconstrução Industrial, com o objetivo de assumir *holdings* financeiras de dois dos maiores bancos do país. Esses bancos mantinham participação acionária em grandes empresas, sujeitos também de empréstimos tomados desses bancos.

A Alemanha da época também apostava na verticalização das empresas estatais. Criou-se em 1937 a *holding Reichswerke Hermann Göring*, que controlava indústrias importantes como a siderurgia (2015, p. 40).

Não obstante, e mesmo para aprimorar a ideia esposada por Musacchio e Lazzarini, estabelecida a empresa estatal por mecanismos de governo, a expansão dessas empresas pode ser atribuída a movimentos naturais de mercado, hipótese bem aventada por Marcia Carla Pereira Ribeiro e Rosângela do Socorro Alves (2006, p. 167).

Essas mesmas autoras indicam que “progressivamente, o estado reduz a sua participação no mercado como produtor de bens e serviços, priorizando as suas funções de regulador e fomentador da atividade econômica exercida pelos particulares” (RIBEIRO e ALVES, 2006, p. 172).

No Brasil, a partir dos anos 1980 e com especial força nos anos 1990, houve uma mudança na ideia de participação do Estado na economia.

Maílson da Nóbrega aponta que o colapso do nacional-desenvolvimentismo nos anos 80 tornou “imperativa a construção de uma Economia orientada pelo mercado no Brasil” e que felizmente esse

processo foi iniciado de maneira simultânea à exaustão daquele modelo (2005, p. 284).

Na década de 1990 esse processo de reforma do Estado se acelerou, com a desestatização de empresas de diversos setores.

O início dos anos 2000, com a crescente força do Partido dos Trabalhadores e sua plataforma de governo, culminando na eleição de Luís Inácio Lula da Silva, causava à época forte instabilidade, dada a imprevisibilidade dos rumos que tomaria a economia nacional caso alterada a matriz que manteve o cenário econômico consideravelmente estável nos anos 1990.

Todavia, os temores foram infundados, pois a política econômica anterior foi devidamente preservada pelo governo Lula, o que para Maílson da Nóbrega teve evidente influência dos “sinais gerados pelas novas instituições, que apontavam riscos políticos, econômicos e sociais sérios caso fosse implementada a plataforma eleitoral do PT, que pregava uma ruptura na política econômica” (2005, p. 284).

Isso não significa que durante os governos de Lula e de Dilma Rousseff as estatais não tenham tido um papel importante, talvez mesmo central, na economia brasileira.

Com efeito, as matrizes econômicas e ideológicas encampadas por esses governos, à frente do país de 2003 a 2016, favoreciam a participação e a intervenção do Estado na economia e representavam, no movimento pendular já mencionado, talvez quase um extremo nos diversos matizes de estatização, tomado o contexto mais atual.

Durante o governo Temer, percebeu-se um movimento de retorno ao centro dessa escala de estatização, embora não se tenham promovido grandes alterações estruturais quanto à função e à quantidade de empresas estatais.

A recente eleição de Jair Bolsonaro, todavia, pode representar uma alteração do paradigma e uma condução ao lado oposto da escala em relação àquilo que se verificou nos governos petistas.

Afinal, uma das plataformas eleitorais de Bolsonaro era justamente a privatização e a diminuição do vulto e do número das empresas estatais brasileiras.

### **2.2.2 Razão de ser: Brasil**

Do contexto histórico trazido no tópico anterior é possível depreender algumas conclusões preliminares sobre a razão de ser das sociedades de economia mista no Brasil.

A sociedade de economia mista, com efeito, assim como ocorre com boa parte das demais empresas estatais, tem alguns objetivos peculiares, segundo enumera Mario Engler Pinto Junior (2013, p. 225).

Referido autor afirma que a função de uma empresa pública pode consistir em prestação de serviço público de titularidade exclusiva do Estado; serviço público sem titularidade exclusiva do Estado mas também sem garantia de concorrência isonômica em favor da iniciativa privada; atividade econômica em que o Estado é monopolista (monopólio este que pode ou não ser delegado) e atividades econômicas sujeitas à livre iniciativa, em que o Estado atua apenas em hipóteses e relevante interesse coletivo ou segurança nacional, conforme ditame constitucional<sup>41</sup>.

Ao par desses objetivos, a empresa estatal também se apresenta como instrumento para realização de determinadas funções em linha com objetivos da administração pública.

Henrique Motta Pinto e Mario Engler Pinto Junior também trazem um apanhado de algumas dessas funções em que a empresa estatal serve como instrumento do poder público (2013, p. 18). Todas essas funções convergem na ideia de descentralização administrativa.

A criação de entes autônomos que compõem a chamada administração indireta<sup>42</sup> viabiliza a separação patrimonial e o surgimento de interesses específicos, bem como a outorga de autonomia administrativa, financeira e orçamentária.

---

<sup>41</sup> Eros Grau adota a classificação similar (2006, p. 111).

<sup>42</sup> Segundo Celso Antônio Bandeira de Mello (2008, p. 152), o Decreto-lei 200/1967, que regulou a estrutura administrativa do Estado brasileiro, traz e conceitua a figura da administração indireta. Em contraposição à administração direta, que traz a ideia de centralização administrativa, a administração indireta busca a descentralização. Assim, por força do referido decreto, a administração indireta é composta por autarquias, empresas públicas, sociedades de economia mista e fundações públicas. Rafael Wallbach Schwind (2017, p. 31), também referindo o conceito legal, concorda com a ideia de que as empresas públicas e as sociedades de economia mista integram a administração pública. Maria Sylvia Zanella Di Pietro (2013, p. 477-478) bem destaca, todavia, que o Decreto-lei 200/1967 andou mal na conceituação da administração pública indireta ao não incluir expressamente figuras que dela fazem parte, como as concessionárias e permissionárias de serviços públicos. Ao mesmo tempo, para essa autora, considerando que as empresas públicas que não prestam serviços públicos, mas sim exploram atividade econômica, são parte da administração centralizada, integrando, portanto, a administração pública direta, e não a indireta.

O Estado pode adotar essa forma de organização da administração pública em relação a atividades tipicamente estatais, como seria o caso de prestação de serviços exclusivos e função regulatória, assim como para a exploração de empreendimentos econômicos em ambiente de mercado (MOTTA PINTO e PINTO JUNIOR, 2013, p. 17).

Contudo, um objetivo evidente da utilização de empresas estatais é aquele que bem ilustra Carolina Barros Fidalgo ao tratar do tema na introdução de sua obra. Afirma, nesse passo, que em comparação com um jogo de futebol, o governo brasileiro é juiz, bandeirinha, técnico e jogador ao mesmo tempo, quando se trata da economia brasileira (FIDALGO, 2017, p. 29). Funciona o Estado como agente econômico, regulador, instituidor de políticas econômicas e consumidor.

A analogia é bem-vinda, justamente porque, com efeito, o Estado brasileiro tem – historicamente e atualmente, conforme se pode verificar do apanhado histórico anterior – intensa participação na economia.

Tal participação se dá de maneira direta ou indireta, esta por meio de normatização e regulação, aquela por intermédio de entes tais quais as empresas estatais.

A questão é: por que se criam sociedades empresárias que são controladas pelo Estado? Quais são as razões (ou ao menos as principais) para que se enverede por este movimento em determinado país?

De maneira mais abrangente (e para traçar um breve paralelo com a realidade de outros países, a fim de criar um substrato de explicação da razão de ser de uma empresa estatal) a questão será tratada no próximo tópico. Antes disso, contudo, opta-se por partir da realidade brasileira.

Boa parte da explicação da criação e existência das empresas estatais no Brasil advém do que já se abordou no resgate histórico. A necessidade de fomento para determinadas áreas da economia, a insegurança econômica e jurídica que afastam a intenção de investimento privado, a matriz econômica centrada no Estado como grande protagonista (verificável nos regimes getulista, militar e, mais recentemente, nos governos petistas).

Egon Bockmann Moreira indica ainda a função regulatória que o Estado pode exercer por meio de empresas estatais, seja controlando preços, seja criando sistema de monopólio em que controle a produção e a distribuição de determinados bens (2006, p. 868).

Mas talvez essa noção explique mais as razões de criação de estatais do que as razões de opção pela forma de economia mista.

Mario Engler Pinto Junior aponta, ao mencionar o conteúdo da ata de criação da Companhia Siderúrgica Nacional, como méritos de uma sociedade de economia mista o elemento de agilidade de gestão na

estrutura societária, fundada na personalidade jurídica de direito privado, sem que se retire do governo a prerrogativa da orientação estratégica do empreendimento (2013, p. 206).

Além disso, prossegue, a sociedade de economia mista apresentar-se-ia como opção segura de investimento à população. O mesmo modelo (e os mesmos motivos justificadores) foram a pedra de toque para a criação da Petrobrás (PINTO JUNIOR, 2013, p. 206).

Pinto Junior atribui a Getúlio Vargas e a sua genialidade política a preferência pelo modelo de sociedade de economia mista, em contraposição à empresa pública, isto é, à empresa “exclusivamente estatal” (2013, p. 206).

Essa opção de combinar capital público e capital privado, prossegue o autor, à época e da forma com que foi lançada a ideia por Vargas, permitiu a composição de aspirações aparentemente antagônicas e a mobilização do sentimento nacionalista dos brasileiros. Essa mobilização teria sido força motriz da sociedade de economia mista, já que o povo participaria diretamente do empreendimento de interesse público.

A ideia da doutrina que enaltecia o modelo de sociedade mista à época era a viabilização de grandes projetos em países nos quais o mercado não era suficientemente desenvolvido para que a iniciativa de tais empreendimentos fosse exclusivamente privada. Ao mesmo tempo, o modelo atraía os necessários investimentos para tais projetos, a partir de acionistas privados, com a bandeira da credibilidade de um empreendimento público (2013, p. 206)<sup>43</sup>.

Não obstante, Mario Engler Pinto Junior faz a ressalva quanto à outra parcela da doutrina brasileira da época, que considerava insuperáveis as contradições inerentes à relação público-privada de uma sociedade de economia mista.

Com efeito, assevera o autor que essa parcela de juristas entendia a fórmula híbrida como uma inultrapassável incoerência entre o “interesse

---

<sup>43</sup> A segunda parte dessa justificativa parece ser verdadeira até os presentes dias, considerando a popularidade das empresas denominadas de “campeãs nacionais” como opções de investimento, além da constante popularidade de sociedades de economia mista (atuais ou privatizadas) também como opções de investimento, dentre as quais podem-se citar Petrobras, Eletrobras, Vale, Banco do Brasil, Oi S.A. A chancela do poder público e do empreendimento gerido ou avalizado pelo Estado parece, ainda hoje, ter grande efeito nos investidores brasileiros.

público tutelado pelo Estado e a finalidade lucrativa motivadora da participação acionária privada” (PINTO JUNIOR, 2013, p. 207).

Pois bem, além da mencionada utilidade da sociedade de economia mista como instrumento para desenvolvimento de determinada atividade econômica, para a prestação de determinado serviço público e para congregação da poupança popular em função do atingimento desse objetivo, há ainda um ponto recorrente a ser tratado quanto à razão de ser da sociedade de economia mista e, de modo mais abrangente, da empresa estatal.

Esse ponto refere-se à sociedade de economia mista como instrumento de consecução de políticas públicas<sup>44</sup>.

Assevera Mario Engler Pinto Junior que a empresa estatal pode praticar políticas públicas de maneira legítima, mas que tais políticas públicas legitimamente exercidas dependem da natureza da atividade econômica que constitui a finalidade da empresa (2013, p. 236).

Aponta, nesse sentido, três formas com que a sociedade estatal poderia buscar alcançar determinadas políticas públicas. A primeira delas é por intermédio da prestação de serviço público, situação na qual a política pública costuma estar associada “aos atributos do próprio serviço”. A segunda é por meio do monopólio estatal para “atendimento de interesses estratégicos” (2013, p. 236).

Ao tratar da terceira dessas formas, o que parece ser aquela que mais se aproxima da realidade das sociedades de economia mista, o autor afirma que se tratando de atividade econômica sujeita à livre iniciativa, as políticas públicas “não se prestam a substituir o sistema capitalista, mas procuram contrabalançar os efeitos negativos das decisões empreendedoras baseadas exclusivamente na lógica econômica individualista” (2013, p. 236).

Além da consecução de políticas públicas, a empresa estatal pode ser utilizada também para o atendimento de objetivos econômicos mais amplos. Essa realidade parece ser bastante presente no Brasil e não faltam exemplos nos quais a sociedade estatal foi, de fato, utilizando com tal objetivo.

Mario Engler Pinto Junior traz um rol de algumas estratégias que se pode alcançar instrumentalizando a empresa estatal com esses

---

<sup>44</sup> Compreenda-se políticas públicas como “o governo em ação”, nas palavras de Celina Souza, que afirma: “A formulação de políticas públicas constitui-se no estágio em que os governos democráticos traduzem seus propósitos e plataformas eleitorais em programas e ações que produzirão resultados ou mudanças no mundo real” (2006, p. 26).

objetivos. Dentre as estratégias citadas pelo autor estão: a) a estabilização de preços e tarifas como instrumento de combate à inflação; b) contenção de importações com vistas à superação de crises cambiais; c) preferência por comprar de fornecedores locais como instrumento de incentivo à produção nacional; d) expansão do endividamento em moeda estrangeira com o objetivo de equilibrar a balança de pagamentos; e) exigência de elementos produzidos nacionalmente para a aquisição de equipamentos (2013, p. 245).

Outros dois exemplos relativamente recentes são a manutenção de preços de energia elétrica para contenção de inflação e mesmo para superação de impopularidade por parte de governante candidato à reeleição; congelamento de preço de combustíveis para superação de crise (greve) no setor de transportes<sup>45</sup>.

---

<sup>45</sup> Especialmente sobre os dois exemplos indicados, é interessante notar que ambos tiveram resultados malsucedidos, ao menos sob um ponto de vista macroeconômico. Nesses exemplos está-se a tratar dos “preços administrados” aqueles sobre os quais o Poder Executivo tem alguma ingerência, ainda que limitado pelas agências reguladoras (no caso da ANEEL), admitidamente controlados de maneira a auxiliar no cumprimento de metas inflacionárias pelo primeiro governo de Dilma Rousseff (CRUZ e NERY, 2014), especialmente no ano eleitoral de 2014. A ideia geral dos preços administrados é evitar o repasse para o consumidor no fornecimento de insumos como energia e combustível, reconhecidamente responsáveis por compor os índices inflacionários ao participar de forma intrínseca a toda a cadeia de fornecimento e consumo. Os itens sujeitos a preços controlados corresponderam, em 2014, a quase 23% do índice de inflação (MALINOWSKI, 2014), o que significa que a restrição do repasse de aumentos pode de fato contribuir para o cumprimento de metas inflacionárias. Há dois importantes problemas, porém, com essa política. O primeiro deles é que por vezes os serviços aos quais correspondem os preços administrados são prestados por sociedades de economia mista, dentre as quais se pode citar a Petrobras e a Eletrobras. É intuitivo compreender que se o preço não é repassado ao mercado consumidor, alguém arca com a variação e certamente será a sociedade empresária prestadora. Salvo em casos nos quais o controlador estatal absorve esse prejuízo e indeniza os demais acionistas, é esperado algum prejuízo – ainda que abstrato – aos minoritários que não têm ingerência na adoção de tal política. O segundo problema, já a um nível macroeconômico, é que em algum momento a política cobra seu preço da sociedade, ou mediante um repasse dos preços represados que empurram para cima a inflação do ano em que forem repassados e aumenta o custo dos insumos em um período curto de tempo (e aqui está o segundo problema indicado), ou mediante a absorção pela União do prejuízo de sua controlada, o que em última análise implica em potencial repasse desse custo aos contribuintes, ao menos em

Mais à frente abordar-se-á, no que respeita a esse tipo de utilização da sociedade de economia mista, a legitimidade que tais “funções” da empresa estatal tem diante do sistema em que está inserida.

---

abstrato. Esse segundo problema (inflação exacerbada após o repasse dos preços represados) foi o que ocorreu no caso citado, já em 2015, de forma desastrosa e com efeitos a mais longo prazo (AZEVEDO e SERIGATI, 2015, p. 511), embora haja quem mitigue o efeito dessa política na inflação do período (CHERNAVSKY, 2017). Admite-se que a administração de preços pode servir a políticas públicas específicas e não é, por si, ruim. Todavia, é necessária a análise contextual da opção por essa política e a consideração dos problemas indicados, que não podem passar despercebidos. Nos exemplos dos setores elétrico e de combustíveis, é preciso ressaltar o fato de este estar sob regime de monopólio da Petrobras, ao passo que naquele há participação de agentes privados. Isso tem reflexo no fato de que no mesmo período eleitoral a renovação de concessões acabou vinculada à redução de preços, em uma situação na qual o governo federal tinha tanto o poder de renovar as concessões quanto o de represar preços das empresas que controlava, amoldando-as à sua própria exigência, o que gera efeitos concorrenciais importantes. Azevedo e Serigati (2015, p. 528-530) afirmam que a estratégia ora tratada é ineficaz para o controle inflacionário a médio e longo prazo e prejudicial às decisões de investimento e consumo. Consideram, nesse passo, abuso do poder de discricionariedade concedido ao Executivo, que não teria sido concebido para esses fins macroeconômicos, mas para política setorial. Para os autores, a discricionariedade do Executivo no estabelecimento de política de preços a curto prazo deve ser mitigada, reforçando a ideia de atuação a longo prazo de dentro de regras objetivas. Ao mesmo tempo, entendem que os preços administrados poderiam deixar de compor índices de inflação, o que geraria um desincentivo ao governo para mexer nesses preços a fim de influenciar os marcadores inflacionários. O segundo exemplo indicado, de congelamento de preços do óleo diesel como resposta à greve dos caminhoneiros ocorrida em 2018, é consequência da política de controle exacerbado desses preços, conforme dito acima (MOURA, 2018). A greve eclodiu justamente em razão da necessidade de repasse da flutuação de preços para superação de difícil crise institucional e financeira (uma certamente relacionada à outra) pela qual passou a Petrobras. A elevação relativa dos preços (do sistema de flutuação em relação ao sistema de controle) foi certo estopim para a grave manifestação dos trabalhadores do setor. A resposta, todavia, também pode ter nefastas consequência, já que a política de flutuação continua para as demais espécies de combustível, restando controlado apenas o óleo diesel. Novamente, alguém arca com o custo dessa política e podem ser os acionistas minoritários investidores da Petrobras. No caso em espécie, a União, controladora, compensaria (ao menos em parte) os prejuízos (CALEIRO, 2018). A decisão foi criticada à época por trazer pouco efeito prático e se tratar de um mecanismo ruim e ultrapassado, nas palavras do diretor da ANP (ORDOÑEZ e ROSA, 2018).

Resume a opinião de Luís Roberto Barroso sobre a razão de ser de uma sociedade empresária estatal a seguinte afirmativa: “Na retração ou na inaptidão do capital privado é que deve avançar o investimento estatal que a Constituição considere suplementar e, portanto, secundário em relação ao capital privado” (BARROSO, 2005, p. 86).

A afirmação do ministro Barroso parece ser consentânea à ideia propagada por Mariana Mazzucato, que também entende haver um papel de mola propulsora para o desenvolvimento econômico na atividade empresarial estatal, consoante já abordado.

É possível perceber hoje no Brasil, especialmente na propalada “virada” de política econômica que se segue e se projeta seguir após o final do governo de Dilma Roussef, uma tendência à compreensão de certo anacronismo ou inutilidade das sociedades de economia mista.

Essa reação, perfeitamente compreensível ante recentes desdobramentos com resultados inquestionavelmente negativos envolvendo sociedades de economia mista, aos quais a edição da Lei das Estatais é certamente uma resposta, não pode ser tomada como absoluta.

Ao tempo em que não se desconhece a necessidade de repensar o regime e as práticas por vezes atribuídas às sociedades estatais públicas e de economia mista, o maniqueísmo inerente às discussões impensadas não pode ser combustível para a falta de moderação.

Sobre o suposto declínio das sociedades de economia mista já profetizava, em 1953, Bilac Pinto: “a economia mista atingiu seu apogeu e tende a ceder o lugar a outros modos de utilização, pelo Estado, das sociedades comerciais, tais como a *sociedade pública de um só membro* e a *sociedade de pessoas jurídicas de direito público*” (1953, p. 5).

Essa manifestação de Bilac Pinto foi referenciada por Azeredo Santos<sup>46</sup>, que disse entender ser a crítica alheia à realidade examinada sob o prisma dos objetivos dessas empresas e dos imperativos de desenvolvimento do país. A análise, para Santos, servia para uma revisão de conceitos, tanto no direito público quanto no direito privado:

---

<sup>46</sup> Azeredo Santos, na passagem mencionada, traz ainda a opinião de diversos outros autores, de nacionalidades as mais variadas, condenando a associação entre capitais públicos e privados, que não poderiam levar a resultados satisfatórios, uma vez que buscassem conciliar o inconciliável, que são os interesses públicos e privados. Mais que isso, afirmavam os autores comentados por Santos que essa associação de capitais públicos e privados não encontrava elementos de *affectio societatis*, entrando em parceria, tanto o Estado quanto os acionistas privados, “cheios de segundas intenções”. A ideia geral, para o autor, seria sintetizada por Ripert, que entendia ser a sociedade de economia mista uma socialização disfarçada. (1964, p. 18-22).

“preferível será procurar, através de uma lei orgânica geral, disciplinadora da estrutura legal dessas sociedades, corrigir os defeitos revelados pela prática, do que suprimi-las, forma cômoda e, porém radical, não satisfatória” (1964, p. 22).

Também José Wilson Nogueira de Queiroz comentou a proposição de Bilac Pinto a respeito do declínio das sociedades de economia mista e pela consolidação das empresas públicas.

Disse Queiroz, nesse passo, que o “congraçamento do esforço público e do interesse privado foi, primeiramente, tido como uma forma de conciliação entre duas forças antagônicas” (1979, p. 19), muito embora tenha, da parte de alguns juristas, representado um “monstro de duas cabeças” que não merecia viver. A fórmula, para estes (dentre os quais, evidentemente, Bilac Pinto) estava fadada ao extermínio, por tentar conciliar o inconciliável.

Nesse conflito de interesses, continuavam os críticos do instituto, o fracasso seria a regra, já que “em todo o conflito haverá sempre um vencido e um vencedor” (QUEIROZ, 1979, p. 19).

Não obstante, Queiroz reconhece que a experiência tem demonstrado o contrário da tese aventada por Bilac Pinto, outorgando-lhe, todavia, a glória de ter sido o primeiro a sustentar a utilidade da empresa pública (1979, p. 19).

A resposta à provocação de Azeredo Santos sobre a qual tratou-se logo acima veio – em parte – em 1967 com a edição do Decreto-lei n. 200/1967 e, muito mais recentemente (e talvez com ainda maior acerto em relação à provocação do autor, embora com 50 anos de atraso) com a Lei das Estatais.

Logo, parece ser possível afirmar, a título conclusivo, que a sociedade de economia mista tem uma função importante de prestação de serviços públicos, de exploração e incentivo à exploração de setores da economia relegados pela iniciativa privada e de (até mesmo) controle e efetivação de políticas públicas. Ao mesmo tempo, serve como instrumento de capitalização desses empreendimentos mediante obtenção de recursos no mercado, por meio de seus acionistas privados.

### **2.2.3 Razão de ser: outros países**

Convém explorar as razões de criação e existência de sociedades controladas pelo Estado em um sentido mais amplo. Para isso, propõe-se um breve apanhado dessas razões apontadas por um autor estrangeiro, que trata de suas realidades próprias (nacionais e regionais), e um brasileiro que trata de realidades exógenas.

Tal apanhado é útil para que se possa traçar um paralelo com aquilo que se entendeu ser a justificativa para a existência de empresas estatais no Brasil e, como conclusão preliminar, apontar pontos de convergência e divergência entre as fontes nacionais e internacionais encontradas.

A partir daí é possível isolar os elementos que compõem uma realidade especialmente brasileira e conectar essa conclusão com as considerações trazidas no último capítulo deste trabalho.

Um autor que traz reconhecido estudo sobre o tema é Pierangelo Toninelli (2008). Ao tratar do tema dos motivos do empreendedorismo “público”, querendo significar a participação do Estado como empresário, Toninelli afirma que por vezes a decisão de nacionalizar atividades anteriormente privadas ou estabelecer companhias controladas pelo Estado não se explica por uma única via (2008, p. 677).

Mais que isso, afirma ainda o autor que há situações nas quais tal decisão não é claramente definida e que pode ser até mesmo contraditória. Em alguns poucos casos, prossegue, a origem de empresas estatais não se atribui a uma “escolha deliberada”. Nessas exceções, alguns elementos de “acaso” devem ser considerados (2008, p. 677).

Para tais casos, cita como exemplo a nacionalização da Volkswagen na Alemanha e a transformação do *Istituto per la Ricostruzione Industriale* (IRI) em uma agência pública italiana<sup>47</sup>.

À parte dessas poucas exceções, Toninelli entende que se podem elencar três motivos principais para a nacionalização de empresas (ou criação de estatais)<sup>48</sup>.

O primeiro deles envolve razões políticas e ideológicas. Para Toninelli (2008, p. 678), este é o elemento principal no que se refere à nacionalização de empresas nas economias coletivistas dos países comunistas. Também seria o que explica, segundo o autor, os programas de nacionalização nos países ocidentais do período do pós-guerra (referindo-se à Segunda Guerra Mundial).

Com a ressalva de que a nacionalização de alguns setores<sup>49</sup> tende a se explicar por razões mais econômicas do que político ideológicas

---

<sup>47</sup> Musacchio e Lazzarini também citam o exemplo do *Istituto per la Ricostruzione Industriale* (IRI) quando tratam do resgate histórico das empresas estatais.

<sup>48</sup> Toninelli faz a ressalva de que pode incorrer em alguma generalização excessiva quando tenta agrupar os motivos para a participação do Estado na economia por intermédio de sociedades empresárias.

<sup>49</sup> Dentre os setores indicados por Toninelli (2008, p. 678) como exceções à influência principalmente ideológica e política na decisão de

(mesmo nos países e contextos indicados acima), Toninelli afirma que quando as razões ideológicas prevaleciam sobre as demais, os programas de nacionalização baseavam-se na crença dos governantes dos países indicados anteriormente de que o alargamento das propriedades e atividades públicas poderiam acarretar uma mudança fundamental na distribuição de poder dentro da sociedade (2008, p. 678).

Essa mudança, por sua vez, consistiria na criação de um novo equilíbrio socioeconômico, contexto no qual o poder transferir-se-ia do capital privado para a força de trabalho. Tal crença, segundo Toninelli, era compartilhada especialmente pelos partidos progressistas (trabalhista, socialista e social democrata), o que justifica parcialmente as ondas de nacionalização ocorridas na França, Áustria, Grã-Bretanha e Holanda quando esses partidos estavam no poder (2008, p. 678).

O segundo motivo indicado por Toninelli (2008, p. 678-679) são as razões sociais. O autor indica dentre estas o desejo de garantir pleno emprego, oferecer condições melhores para a força de trabalho e melhorar relações industriais. Esses motivos podem ser encontrados na França e na Itália no período pós-guerra.

O terceiro motivo são as razões econômicas. As falhas de mercado<sup>50</sup> são apontadas por Toninelli como uma das razões econômicas mais comumente indicadas quando se trata da atuação do Estado da economia de forma direta.

O monopólio natural, prossegue o autor, é um caso típico. A justificativa para tanto é que indústrias e serviços considerados essenciais, caso sejam detidos pelo Estado e por ele controlados e gerenciados, poderiam garantir a oferta de tais serviços e a preços justos (TONINELLI, 2008, p. 679).

Outro ponto, segundo o autor italiano, que justificaria a existência de empresas estatais sob o ponto de vista econômico é a promoção de desenvolvimento e crescimento econômico, especialmente nos países considerados subdesenvolvidos ou em desenvolvimento (TONINELLI,

---

estatização – mesmo em países que o autor identifica como mais suscetíveis a essa influência – estão transporte, telecomunicações, petróleo, carvão e outras atividades de geração de energia.

<sup>50</sup> Segundo Mankiw (2009, p. 11), as falhas de mercado são situações em que o mercado, por si só, fracassa ao alocar recursos com eficiência. No contexto das empresas estatais, a utilização destas para correção de falhas de mercado é compreendida na noção de que a persecução do interesse público inerente a determinada estatal estaria conjugada com a intenção do Estado em, mediante a criação dessa empresa, combater tal falha de mercado.

2008, p. 679). O argumento que sustenta esse movimento é o de que a empresa estatal toma suas decisões com vistas ao longo prazo (consequentemente, com um objetivo maior de desenvolvimento) e não à obtenção de lucro no curto prazo.

Ainda nesse passo, por intermédio das empresas estatais o Estado poderia estimular o crescimento e o desenvolvimento de determinadas áreas da economia consideradas estratégicas ou negligenciadas pela iniciativa privada (2008, p. 679).

O terceiro motivo de cunho econômico para a nacionalização de empresas (e aqui, portanto, não se trata tanto da criação de empresas estatais, mas da aquisição de sociedades empresárias anteriormente privadas por parte do Estado) é a operação de resgate (*bail-out*) de empresas em crise (TONINELLI, 2008, p. 680).

Esse movimento ocorre principalmente em relação a sociedades de grande porte e que atuam em áreas mais estratégicas ou essenciais, de modo que sua derrocada causaria um dano em larga escala para a economia, muito mais do que apenas um dano econômico para seus sócios, acionistas e investidores.

Também Alberto Venancio Filho (1968, p. 379) menciona algumas das razões pelas quais se criam sociedades de economia mista, tratando da realidade francesa. Enumera, nesse passo: a) a economia mista de crise, em que o Estado francês buscou recuperar empresas privadas em dificuldades; b) a economia mista de nacionalização, em que a aquisição da maioria do capital social é considerada suficiente, pelo Estado, para a consecução de um projeto de nacionalização de empresas privadas em setores específicos; c) uma economia mista casual, cujo exemplo é a participação do Estado em sociedades empresárias por força da aquisição confiscatória do pós-Guerra; d) uma economia mista de desenvolvimento, com a valorização de determinados setores; e) uma economia mista criada de forma sistemática e contínua, como é exemplo o setor petrolífero e mineral na França; f) uma economia mista local, promovida por governos regionais (estados, departamentos, municípios).

De mais a mais, a partir dos relatos doutrinários agrupados acima e seu cotejo com aqueles do tópico anterior, pode-se estabelecer parcialmente a premissa de que as motivações para a criação de sociedades estatais e de economia mista são relativamente recorrentes em vários países nos quais se identifica tal fenômeno.

Não é, portanto, a realidade brasileira – no que tange a essas motivações e à razão de ser do instituto – diversa daquela de outros países que apresentam uma matriz intervencionista (em maior ou menor grau) do Estado na economia.

Estabelecido o panorama geral das motivações de existência dessas sociedades, cumpre pesquisar, a fim de finalizar a caracterização das sociedades de economia mista aqui proposta, o regime jurídico aplicável a essas entidades.

## **2.2.4 Regime jurídico: público ou privado?**

Um dos temas mais sensíveis quando se trata de sociedade de economia mista é o regime jurídico aplicável.

Assim é porque a análise do regime jurídico importa para definição de diversos elementos de uma sociedade de economia mista. Sua sujeição às normas aplicáveis às entidades da administração pública, a sujeição às normas previstas na LSA, os objetivos que devem ser buscados por uma sociedade de economia mista em sua atuação e as finalidades abarcadas pela criação de uma sociedade de economia mista são apenas alguns exemplos que, a depender da análise que se faça sobre o regime jurídico aplicável, podem ter conclusões diversas.

Neste tópico tratar-se-á, como delimitado em seu título, apenas da dicotomia entre regime jurídico público e privado em linhas gerais, em consonância com o caráter panorâmico que o primeiro capítulo dá ao tema.

Vale anotar, todavia, que seria possível destrinchar os pormenores da ideia de “regime jurídico” aplicável à sociedade de economia mista, como propôs Carolina Barros Fidalgo (2017, p. 234). A autora, com efeito, trazendo análise referente à distinção aplicada às estatais “prestadoras de serviços públicos” e às “exploradoras de atividade econômica”<sup>51</sup>, aponta especificamente os regimes outorgados às estatais (não só sociedades de economia mista) no que se refere ao regime de pessoal, regime de bens das empresas estatais, regime tributário, regime de licitações, regime contratual, regime falimentar e regime de responsabilidade civil<sup>52</sup>.

---

<sup>51</sup> O tema já foi tratado no tópico reservado à abordagem constitucional do tema, com o posicionamento de Eros Grau (2006, p. 111).

<sup>52</sup> Em apertada síntese, as conclusões da autora são as seguintes: a) para o regime de pessoal, não há influência em razão do tipo de atividade, sendo os empregados celetistas, embora a contratação ocorra por concurso público e haja outras equiparações excepcionais à realidade da administração pública; b) para o regime de bens, a regra geral é a natureza privada, considerada a necessidade de licitação para alienação dos bens, com exceção dos bens afetados à prestação de serviço público, considerados bens públicos de uso especial; c) para o regime tributário, é equiparado ao privado para as empresas exploradoras

Aqui, de forma diversa, apresenta-se apenas a noção geral do regime jurídico e um apanhado das exceções à regra, sem abordar especificamente cada um dos elementos elencados por Fidalgo.

No entanto, anote-se que não se desconhece a grande influência que a adoção de um ou de outro regime (em maior ou menor grau) tem para a condução da vida social da sociedade de economia mista. Ao mesmo tempo, também é preciso reconhecer que a tônica da doutrina quanto à aplicação de um regime mais tendente ao público ou mais tendente ao privado é fundada na dicotomia entre sociedades prestadoras de serviço público e exploradoras de atividade econômica (“em sentido estrito”).

Não haveria fôlego no presente trabalho para destrinchar a profusa produção doutrinária fundada em tal diferenciação e tratando dos aspectos que dela derivam. Por isso, optou-se deliberadamente por tentar traçar um panorama do regime jurídico “geral” das sociedades de economia mista, adotando-se aquelas que são prestadoras de serviços públicos como uma exceção à qual penderia o regime público (adiantando-se, portanto, que o regime tende ao privado)<sup>53</sup>.

Sem mais adiantar conclusões, inicie-se afirmando que as sociedades empresárias, gênero no qual inequivocamente se encaixa a sociedade de economia mista, são pessoas jurídicas de direito privado e a tal regime estão submetidas.

Ao mesmo tempo, não há dúvidas quanto à presença de elementos de direito público em qualquer empresa estatal, inclusive na sociedade de economia mista. Caso tais elementos fossem simplesmente inexistentes,

---

de atividade econômica, com a aplicação de imunidade recíproca para as prestadoras de serviço público; d) para o regime de licitações, trata-se da regra para as contratações pelas estatais, com regramento específico em razão da recente Lei das Estatais, sendo a contratação direta aceitável para contratações da atividade-fim; e) para o regime de responsabilidade civil, é aplicável aquele de natureza privada, salvo para as prestadoras de serviço público; f) para o regime falimentar, está expressamente excluída a sociedade estatal do regime da Lei n. 11.101/2005. Aqui buscou-se apenas fazer um apanhado extremamente sintético das conclusões profundamente discutidas pela autora, sendo imprescindível reconhecer a complexidade de cada um desses temas.

<sup>53</sup> Além disso, conforme se verificará no último capítulo, a Lei das Estatais não consagrou (ao menos expressamente) a dicotomia de regimes sustentada pela doutrina e pela jurisprudência. Veja-se, ainda, que Igor Volpato Bedone (2018, p. 171) defendeu em recente tese sobre o tema que as empresas estatais não possuem apenas um ou dois regimes jurídicos, mas sim múltiplos regimes que se pesquisam a partir de diversas facetas.

não haveria razão em diferenciar uma sociedade de economia mista de uma sociedade empresária qualquer, participando o Estado como acionista controlador tal qual ocorreria com qualquer acionista. De igual forma, não haveria sequer razão para a iniciativa ou o interesse do Estado em enveredar por tal iniciativa, uma vez que a administração pública atua com vistas ao interesse público<sup>54</sup>.

Não obstante, sabe-se que a Constituição Federal é expressa em prever a aplicação do regime jurídico privado às sociedades de economia mista<sup>55</sup>. Todavia, de igual maneira, se a interpretação literal do dispositivo constitucional fosse a justificativa inarredável da aplicação de um regime de direito privado, não haveria qualquer polêmica em relação ao tema.

A verdade é que a previsão constitucional quanto à aplicação do regime privado recebe, sim, alguns temperos por parte da compreensão – ao menos na realidade brasileira – quanto à natureza e ao regime jurídico aplicável à sociedade de economia mista. Aliás, está na própria redação do artigo 173, § 1º a necessidade de mitigação do regime privado aplicável às sociedades estatais.

Em parecer formulado em 1990, Luís Roberto Barroso discorreu exatamente sobre o tema do regime jurídico das estatais. De seu parecer é interessante identificar alguns elementos que conduzem à conclusão sobre o tema.

Afirma, nesse passo, Luís Roberto Barroso, que o direito administrativo empresta do direito comercial o modelo das sociedades privadas, especialmente aquele das sociedades por ações. O objetivo, segundo Barroso, seria a utilização de um processo de organização “flexível, liberto de entraves burocráticos” (2005, p. 85).

Segundo o ministro, quando atua por intermédio de sociedades empresárias, o Estado adota “personalidade jurídica de direito privado para os entes econômicos que institui”. Prossegue, ainda, ao afirmar que a finalidade pública da atividade estatal pode ser conciliada, “em termos operacionais”, com os modelos empresariais privados” (BARROSO, 2005, p. 86).

Diz Luís Roberto Barroso que nas empresas estatais “a forma é privada, mas o substrato é público” (2005, p. 86).

---

<sup>54</sup> O debate a respeito do interesse público e sua importância para a conformação do tema ora tratado está no tópico específico.

<sup>55</sup> Eros Grau (2006, p. 110) faz a distinção quanto ao alcance dos ditames do artigo 173, § 1º da Constituição Federal, conforme abordou-se no tópico específico.

Evidentemente, Barroso aborda o tema com lentes do final do século XX no texto citado<sup>56</sup>, mas a pesquisa sobre o caráter público ou privado da sociedade de economia mista e, conseqüentemente, sobre o regime jurídico aplicável, não é nova.

Luiz Gastão Paes de Barros Leães já abordava o assunto em 1965 e afirmava que sobre o conceito de sociedade de economia mista “não há consenso de opinião, nem uniformidade quanto aos caracteres que configuram êsse tipo social” (1965, p. 1).

Barroso afirma, nesse passo, que por exercerem atividade empresarial, essas sociedades devem-se reger pelo direito privado, tanto nas relações internas de gestão dos negócios quanto nas relações com terceiros, correspondendo, entanto, à perseguição dos objetivos sociais atribuídos por sua natureza (2005, p. 91).

Modesto Carvalhosa, a seu turno, assinala que, na atividade empresarial do Estado as leis administrativas sobrepõem-se à lei societária (2011, p. 327). Há quem promova, prossegue, a diferenciação no regime jurídico (ao menos parcialmente) entre as sociedades de economia mista prestadoras de serviço público (estas aproximando-se à natureza pública) e as exploradoras de atividade econômica (estas aproximando-se à natureza privada) (CARVALHOSA, 2011, p. 375).

Essa distinção é sustentada por autores do direito administrativo e será abordada a seguir. Todavia, o autor ora comentado não encampa a diferenciação, afirmando que essa distinção é meramente teórica, vez que o tratamento é idêntico no plano dos fatos. Para Carvalhosa, a ausência da diferenciação advém justamente do texto constitucional, que insere todas elas na ideia de “exploração de atividade econômica” (2011, p. 375-376).

Barros Leães, nesse ponto, no já mencionado texto de 1965, traz indícios de que algum caráter público é, de fato, essencial para a identificação de uma sociedade de economia mista, o que aproximaria – nesta análise – tal sociedade do regime público.

Leães afirma, ao tratar da contraposição entre interesse público e privado, que as sociedades de economia mista se distinguem das sociedades empresárias comuns na medida em que nas primeiras o “ânimo lucrativo” está coarctado pelo interesse coletivo, num grau mais acentuado do que nas demais espécies societárias (1965, p. 9).

Assim também propugna, muito mais recentemente, Maria Sylvia Zanella Di Pietro (2013, p. 484-485), ao afirmar que as pessoas privadas

---

<sup>56</sup> O parecer referenciado foi publicado em 2005, mas produzido pelo autor em 1990.

instituídas pelo Estado, especificamente as sociedades de economia mista, embora sejam fundamentalmente baseadas no regime de direito privado, a ele não se sujeitam inteiramente, temperado este com elementos do regime de direito público.

Enquanto as pessoas públicas têm quase as mesmas prerrogativas e restrições dos órgãos da administração direta, as pessoas de direito privado criadas pelo poder público (notadamente a sociedade de economia mista) estão sujeitas essencialmente às restrições expressas da lei, afirma Di Pietro. Em resumo, prossegue, as pessoas jurídicas de direito privado criadas pelo poder público regem-se pelo direito privado, exceto em havendo norma de direito público que disponha expressamente de modo diverso.

Veja-se que embora aqui se busque explicitar e fixar como premissa para o prosseguimento do trabalho o regime jurídico aplicável à sociedade de economia mista, não se pode deixar de ressaltar que por muito tempo (e talvez ainda hoje) discutiu-se a natureza jurídica (categoria essa que talvez levante interesse exagerado por parte dos juristas) desse instituto.

Não que a discussão tenha necessariamente se encerrado com a superveniência da redação expressa da Constituição de 1988 sobre o regime jurídico da sociedade estatal, mas talvez tenha servido de norte pendente à ideia de regime privado.

Antes disso, havia posições para ambos os lados, talvez em maior número para o lado do regime privado, mas com força não desprezível para o lado do regime público. Não se pode dissociar, ainda hoje, algumas fortes influências de direito público que orbitam essas sociedades, possivelmente de maneira (conceitualmente) inapropriada, mas como resposta a dificuldades de ordem prática que seriam havidas com eventual submissão mais premente da sociedade estatal ao regime privado.

Para encurtar a digressão, cabe trazer a opinião de Orosimbo Nonato, que já em 1964 afirmava: “A própria natureza – pública ou privada – da sociedade de economia mista oferece pábulo a controvérsias, não sendo decisiva, para desatá-las, a atmosfera administrativa de que impregnam”. E ainda, o mesmo autor: “Tais relações, entretanto, de colaboração com o Poder Público, não lhes altera a natureza de direito privado” (1964, p. 2).

A Constituição de 1967, com as alterações promovidas pela Emenda Constitucional n. 1/1969, parece ter encampado esse posicionamento, que acabou sendo repisado na Constituição de 1988, com os temperamentos hermenêuticos já tratados em relação às atividades econômicas propriamente ditas e à prestação de serviços público.

Nesse sentido é o entendimento de Modesto Carvalhosa, que diz, na leitura da época, que às empresas públicas e às sociedades de economia mista aplicam-se as mesmas “regras de direito privado que regulam os negócios jurídicos das entidades econômicas privadas” (1972, p. 14)<sup>57</sup>.

Di Pietro conclui, em sua vez, que o regime aplicado às pessoas jurídicas de direito privado criadas pelo poder público é híbrido, justamente porque há a derrogação parcial do direito privado por normas do direito público (2013, p. 486).

Assim como parece ser a opinião de boa parte dos administrativistas, Odete Medauar encampa a ideia de que a sociedade de economia mista que explora atividade econômica tem o regime privado com poucos temperamentos de direito público. Com efeito, nesse caso, não se aplicam algumas prerrogativas públicas para evitar concorrência desleal com empresas do setor privado. Notadamente, o regime privado impera no que tange às obrigações trabalhistas e tributárias (2012, p. 103).

Quando se trata, contudo, de sociedade de economia mista que presta serviço público, ainda que haja sujeição às normas da LSA, incide sobre essas sociedades “grande carga de normas do direito público, abrangendo prerrogativas e sujeições características dos órgãos públicos” (2012, p. 103).

Toshio Mukai<sup>58</sup> (2004, p. 283) também entende que o regime de sociedades de economia mista (assim como de empresas públicas) é o

---

<sup>57</sup> Prossegue o autor: “Procura-se, dessa forma, neutralizar a natural posição de força de que são titulares as entidades econômicas públicas no mercado, imprimindo-se um equilíbrio nas suas relações contratuais com os privados e um regime de equidade mercadológica quanto aos encargos legais próprios de toda operação econômica” (1972, p. 14).

<sup>58</sup> É importante a ressalva quanto à posição de Toshio Mukai no que diz respeito à compreensão das empresas públicas. A linha condutora da posição defendida pelo autor está fundada na diferenciação entre empresas públicas (*lato sensu*, significando não apenas a sociedade empresária constituída de capital público) prestadoras de serviços públicos (industriais e comerciais, segundo conceitua) e empresas públicas exploradoras de atividade econômica. Mukai refuta a ideia de que os serviços públicos possam ser espécie da exploração de atividade econômica mencionada no texto constitucional e entende, em sentido contrário, que os serviços públicos somente podem ser prestados e explorados por pessoas jurídicas de direito público. Assim, o raciocínio trazido neste tópico referente ao regime jurídico aplicável à sociedade de economia mista, para o autor, somente se aplica às empresas estatais (empresa pública *stricto sensu* e sociedades de economia mista) exploradoras de atividade econômica. Para Mukai, todas as sociedades de economia mista deveriam ser exploradoras de

regime jurídico de direito privado, por força da determinação constitucional. Quando o direito administrativo incide na vida dessas sociedades, é um direito administrativo “legal-formal” (2004, p. 284), que atua em âmbitos nos quais as normas de direito privado não sejam contrariadas, já que estas são as prevalentes nas sociedades de economia mista.

Para esse autor, os princípios que normalmente regem as atividades do Estado não se encontram, salvo nas expressas exceções, em empresas estatais, pois o direito privado é o regime natural e legítimo dessas empresas e os princípios que as devem reger são os do direito privado (2004, p. 286).

Isso porque nesse caso o Estado se imiscui no “palco econômico privado, como um dos seus agentes” (2004, p. 287) e deve, por conta disso, atuar de acordo com as regras desse âmbito, sem os privilégios que lhe seriam atribuídos como característica de entidade pública. Essa, aliás, posição que já defendia mesmo antes do atual texto constitucional, posto que propugnado em sua tese publicada em 1984 (1984, p. 310-311).

Dentre os comercialistas, Fran Martins já sustentava a aplicação de regime jurídico privado e o reconhecimento das sociedades de economia mista como sociedades de direito e natureza privada, a despeito dos dispositivos do Decreto-lei 200/1967, de cuja interpretação poder-se-ia arguir a natureza pública (1978, p. 194).

O regime jurídico privado é reconhecido, também, por Marçal Justen Filho, que assim como Di Pietro apresenta um temperamento desse regime jurídico por força da hermenêutica traçada acima e por força de própria LSA.

Para o autor, com efeito, o “regime anômalo” é indicado na LSA (2008, p. 189), mas o regime privado ainda é o que prevalece, devendo ser aplicado sempre que não expressamente excepcionado. Justen Filho (2008, p. 191) indica, aliás, duas situações em que o contexto econômico no qual se situa a empresa estatal aproxima ainda mais seu regime daquele de natureza privada, justamente por atuar em ambiente de natureza primordialmente empresarial privada, com a busca do lucro.

São os casos das sociedades de economia mista, quando há conjugação de capital público e privado, e das empresas estatais que atuam em ambiente de concorrência, em que a adoção do regime jurídico tendente ao público põe em risco a livre concorrência.

---

atividade econômica e não poderiam ser prestadoras de serviços públicos, ficando estes restritos às empresas públicas (*lato sensu*) que se submetem exclusivamente ao regime jurídico de direito público.

Fernando Scaff endossa esse entendimento ao dizer que quando o Estado atua no domínio econômico e mantém outros agentes atuando no mesmo setor, isto é, em regime de concorrência, o regime jurídico aplicável deve manter o Estado “em pé de igualdade com os demais concorrentes privados, pois, caso contrário, não haverá participação, mas concorrência desleal” (1990, p. 47).

Parece, todavia, que a grande diferença na concepção sobre o regime jurídico da sociedade de economia mista apresentada por Justen Filho, em contraposição à opinião de outros administrativistas (como Bandeira de Mello e Di Pietro) está justamente na análise mais aprofundada da distinção, nesse ponto, entre a empresa pública e a sociedade de economia mista.

Veja-se o que diz Adilson Abreu Dallari, que parece defender a tendência da empresa estatal (gênero) ao regime público, também sustentada por boa parte dos administrativistas: “Convém deixar bem claro que as empresas estatais integram a chamada administração indireta e, nessa condição, continuam sendo abrangidas pelo disposto no art. 37, caput [...] da Constituição Federal” (2006, p. 2).

Motta Pinto e Pinto Junior (2013, p. 25) exemplificam essa submissão ao regime jurídico público, tratando das empresas estatais (indistintamente de sociedade de economia mista e de empresa pública):

A administração indireta está sujeita, em grande parte, à mesma disciplina legal e constitucional aplicável à generalidade do setor público. Vale lembrar dois aspectos que interferem profundamente na dinâmica das entidades descentralizadas e cujo tratamento jurídico não difere daquele relativo à administração direta: (i) exigência de concurso público para admissão de pessoal, salvo para o provimento dos chamados cargos em comissão (art. 37, II, CF); e (ii) obrigatoriedade da licitação prévia para contratação de obras, fornecimentos e alienações (art. 37, XXI, CF). Em outras palavras, as autarquias, fundações governamentais e empresas estatais compartilham igualmente o dever de licitar e somente podem contratar empregados por meio de processo seletivo formal”.

Em razão dessa quase equiparação, prosseguem os autores, são submetidas à fiscalização exercida pelo Poder Legislativo, por meio dos

Tribunais de Contas, forte no artigo 71 da Constituição Federal (2013, p. 25).

Não descarta, todavia, Pinto Junior, da evidente distinção que se deve fazer entre as empresas estatais e os demais órgãos incluídos na rubrica de administração pública indireta. Para ele, a companhia controlada por capitais públicos representa o *alter ego* do Estado, pois equipara-se à empresa privada quanto aos direitos e obrigações civil, comerciais, trabalhistas e tributárias (2008, p. 209), ainda que o regime seja temperado pelas dicções que orientam a atividade da administração pública.

Assim, se para boa parte dos administrativistas a empresa estatal está submetida ao “regime híbrido” simplesmente por participar da administração indireta (com a ressalva da tendência ainda mais acentuada ao regime público quando se tratar de empresa estatal prestadora de serviços públicos), Justen Filho (2008, p. 191) entende que as características fundamentais da sociedade de economia mista devem justificar a adoção de regime diverso daquele outorgado à empresa pública.

Nesse caso, em que o Estado decide participar de sociedade empresária juntamente a capitais privados, deverá o regime jurídico tender ao privado. Em sentido contrário, quando se trata de empresa pública, o regime jurídico pode tender ao público.

Parece ser acertada a opinião de Justen Filho, especialmente tendo em conta não só as considerações dos defensores do regime público citados anteriormente, mas também aquelas dos administrativistas mais tradicionais, também apresentadas.

Logo, seria possível imaginar um espectro de “regimes” a que se submetem a empresa estatal: em uma ponta, um regime quase público, na outra um regime quase privado, no meio um regime híbrido ou anômalo.

Se a estatal é uma empresa pública, em que não há participação de capital privado, parece fazer sentido que o regime dessa empresa seja privado com uma forte tendência de natureza pública, isto é, que haja uma carga representativa de normas derogadoras das regras do direito privado. Isso se justifica, como visto, em razão da aplicação mais direta dos princípios informadores da administração pública, aqueles que estão no artigo 37 da Constituição.

Afinal, nesse caso, não há interesses privados em jogo, senão interesses públicos e interesses de pessoas jurídicas de direito público.

Há que se considerar, ainda, sob a luz do que foi exposto até agora, se a empresa estatal, no caso a empresa pública, está voltada à prestação de um serviço público ou à exploração de uma atividade econômica em

sentido estrito, adotando-se a classificação proposta por Eros Grau (2006).

Se for o caso de prestação de um serviço público por uma empresa pública, estar-se-ia no ponto mais extremo da carga de flexibilização do regime jurídico privado em favor do regime jurídico público. Justamente porque tratar-se-ia de uma empresa em que estão considerados especialmente interesses públicos e cuja atuação está voltada para a consecução de um dever do Estado, que optou pelo meio empresarial para atingi-lo.

Na hipótese de uma empresa pública, na qual se afastam ainda assim os interesses societários privados, mas que explora uma atividade econômica em sentido estrito, o posicionamento na “escala de regimes” proposta estaria mais ao centro, já que é preciso considerar o afastamento de certos privilégios e prerrogativas que o regime público outorga mas que não cabe em uma situação de concorrência no mercado para exercício dessa atividade econômica.

Isso nos leva à conclusão, também, de que caso se trate de uma empresa pública que explora atividade econômica em sentido estrito em regime de monopólio, cai por terra o argumento concorrencial e o regime aplicável poderia tender mais àquele de natureza pública.

Andando um pouco mais para a ponta do regime privado, ter-se-ia a sociedade de economia mista que presta serviço público (nesse caso, evidentemente, admitindo que isso possa ocorrer, o contrário do que propugna Toshio Mukai). Aí tem-se um argumento de interesse societário que impele a aplicação do regime jurídico para a ponta do privado, pois consideram-se no âmago de uma sociedade tal tanto os interesses públicos (e das pessoas jurídicas de direito público) quanto os interesses dos acionistas investidores privados.

Finalmente, na outra ponta dessa classificação, estaria a sociedade de economia mista que explora atividade econômica em sentido estrito. Como decorrência lógica do argumento construído logo acima, o regime aplicável a essa sociedade seria eminentemente privado, posto que considerados interesses públicos e privados em seu âmago e afastada boa parte dos elementos públicos em sua atuação.

Evidentemente, essa é uma proposta de classificação teórica e fundada nas opiniões colhidas para ilustrar o debate a respeito do regime jurídico. O que se percebe na prática, em sentido diverso, é que a grande justificativa para a aplicação do regime jurídico privado é decorrente do fato de se constituírem as estatais como sociedades empresárias.

Ao mesmo tempo, a construção sobre o “hibridismo” do regime aplicável, inserindo peças de direito público na sociedade empresária de

direito privado, decorre da interpretação dos princípios aplicáveis à administração pública e a caracterização da empresa estatal como parte integrante da administração pública em razão da participação do Estado como acionista controlador, garantindo-se a presença dos princípios inerentes ao regime público.

Por isso, vê-se na prática a incidência de regras de contratação e fiscalização em todas as empresas estatais, por mais privada que seja sua natureza dentro da classificação supra proposta<sup>59</sup>.

Como regra geral, portanto, parece correto afirmar que o regime jurídico próprio da sociedade de economia mista é o regime jurídico privado, por força especial da regência dessas sociedades, empresárias e anônimas que são, pela LSA. A incidência de determinadas regras de direito público não parece derogar ou tornar híbrido o regime, não mais do que se aplicam regras específicas a determinadas sociedades empresárias inteiramente privadas que atuam em setores regulados e nem por isso têm derogado seu regime privado.

É mais fácil, nesse sentido, compreender a sociedade de economia mista inserida numa realidade de direito privado, com incidência de determinadas e excepcionais regras de direito público que são invocadas por conta da participação de um acionista público, do que tentar compreendê-la sob a ótica do direito público e fazê-la incidir sobre uma realidade com a qual não comunga, que é a da relação societária e empresarial.

Estabelecido esse regime, cumpre deixar uma última provocação.

Considere-se que uma das preocupações quanto à equiparação das sociedades estatais e das privadas é evitar uma concorrência desleal por parte de uma sociedade unida pelas prerrogativas do poder público. Pode ser entendida essa “vantagem” do regime público, por exemplo, como a possibilidade de aportes financeiros bancados pelo Tesouro Nacional, que não sofre da escassez (ao menos não da mesma escassez) imposta pela realidade aos acionistas privados.

Poder-se-ia ainda cogitar da vantagem advinda de influência política e do aparato estatal em razão da proximidade entre essas entidades e a administração direta, especialmente em mercados regulados.

Mais do que isso parece não fazer sentido, já que o regime público impõe à estatal diversas amarras (que talvez originariamente não tivessem

---

<sup>59</sup> Há quem sustente, no entanto, a inaplicabilidade dos regimes públicos de contratação e licitação às empresas estatais por força da Lei das Estatais, trate-se de prestadoras de serviço público, trate-se de exploradoras de atividade econômica em sentido estrito (ARAÚJO, 2016).

sido cogitadas para esse tipo de sociedade, buscando-se justamente a liberação desses grilhões públicos) às quais as empresas privadas não estão sujeitas.

Dentre elas podem-se citar a submissão à fiscalização dos Tribunais de Contas, a necessidade de licitação e concursos públicos para contratações (e, no último caso, uma dificuldade ainda maior de demissão), dentre outros possíveis e cogitáveis.

Nesse contexto, estaria realmente a estatal em situação de vantagem concorrencial sobre a empresa privada? E seria necessária a observância dos princípios da administração pública se um rígido e eficiente sistema de governança estivesse em funcionamento? Essa é uma provocação cuja resposta parcial se buscará estabelecer no último capítulo.



### 3 O LUCRO E A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA

#### 3.1 O QUE É O LUCRO?

Em termos conceituais, é interessante trazer alguma ideia – especialmente de matrizes econômicas – sobre o que seja o lucro e cotejar os conceitos identificados que – adianta-se – são convergentes e relativamente fáceis de serem intuídos, muito embora a conceituação jurídica estanque seja, em sentido contrário, bastante complexa.

Para que se possa prosseguir, portanto, é importante balizar o significado de lucro, posto que é tratado com profusão no presente estudo.

Veja-se o conceito de Cooter e Ulen:

A empresa é a instituição em que a produção (produtos e serviços) é fabricada a partir dos insumos (capital, mão de obra, terra etc.). Assim como supomos que os consumidores maximizam racionalmente a utilidade em função da restrição de seu consumo, supomos que as firmas *maximizam os lucros em função das restrições impostas a elas pela demanda dos consumidores e pela tecnologia de produção*.

Na microeconomia, os *lucros* são definidos como a diferença entre a *receita total* e o *custo total* da produção. A receita total para a empresa é igual ao número de unidades de produção vendidas multiplicado pelo preço de cada unidade. O total de custos é igual aos custos de cada um dos insumos multiplicados pelo número de unidades de insumos usadas, somando todos os insumos. A firma maximizadora de lucros produz a quantidade de produção que leva à maior diferença positiva entre a receita da empresa e seus custos. A teoria microeconômica demonstra que a empresa irá maximizar seus lucros se produzir aquela *quantidade de produção cujo custo marginal seja igual à sua receita marginal* (2010, p. 49).

Ainda no que diz respeito ao conceito econômico do lucro, N. Gregory Mankiw, faz a distinção entre o lucro contábil e o lucro econômico.

Lucro contábil é aquele obtido da diferença entre receitas e custos. Esses custos considerados para a aferição do lucro contábil, contudo, são

os custos explícitos, isto é, aqueles que representam um desembolso de capital por parte da sociedade empresária.

De um ponto de vista econômico, para aferição do que Mankiw chama de lucro econômico, deve-se levar em consideração também os custos implícitos para a sociedade empresária, que são – essencialmente – o custo de oportunidade que a exploração de determinada atividade econômica gera para o sujeito que a explora (2009, p. 258-260).

Também dentre os economistas, Stanlake (1993, p. 426-427) enumera três características essenciais do lucro que o difere das demais formas de renda.

A primeira delas é que o lucro pode ser negativo, uma vez que o capitalismo é um sistema de lucros e perdas. Afinal, a empresa pode ter perdas e o “lucro” será, portanto, negativo, ao passo em que os salários, os juros e a renda nunca serão negativos.

A segunda característica que difere o lucro das demais formas de renda é que ele é muito mais flutuante, posto que os juros, a renda e os salários são normalmente fixados a uma taxa determinada para certo período de tempo. O lucro, a seu turno, não pode ser acordado antecipadamente, já que as receitas e os custos futuros são incertos.

A terceira característica enumerada por Stanlake (1993, p. 427) é que o lucro é uma rubrica residual, pois consiste naquilo que sobra das receitas depois de cobertas as despesas. Os salários, os juros e a renda são, em geral, “fixados antes da realização dos serviços que eles vão pagar”.

À parte do conceito mais amplo e econômico de lucro, a doutrina jurídica brasileira também se empenhou em buscar defini-lo e tal empenho não é recente, senão coexiste, ao menos em relação à LSA, à sua vigência.

Do ponto de vista jurídico, já há muito alguns autores buscam estabelecer algum significado para essa expressão cuja relevância é quase que intuitiva. Tullio Ascarelli vinculava o conceito jurídico de lucro ao capital social. Dizia o jurista que a noção de “lucro” e “perda” assenta no conceito de capital social.

Além de Ascarelli, também há tempo buscou conceituar o lucro o italiano Pietro Meschini, que disse ser a noção jurídica de lucro correspondente à noção econômica de lucro. Na economia, prossegue, o lucro representa uma remuneração recebida pelo empresário pela sua função produtiva, qual seja, a assunção dos riscos comerciais relacionados com o exercício da atividade econômica que optou por perseguir. O lucro, para Meschini, resulta do “saldo ativo entre as receitas e os custos de produção” (1961, p. 368).

Considera-se, portanto, diz Ascarelli, “lucro, a parte do patrimônio líquido social que supera o capital social; perda, ao contrário, a parte do capital social que supera o patrimônio líquido” (1945, p. 353).

Rigorosamente, assevera o autor com base no conceito anterior, o lucro ou a perda não poderiam ser verificados em outra época salvo na liquidação da sociedade. Todavia, a necessidade prática exigiu uma verificação periódica desses resultados, a partir do que se criou a ideia de exercício (1945, p. 353).

Com base nessa evolução, Ascarelli entende possível considerar lucro a parte do patrimônio líquido social que, ao final do exercício, supera o capital social e as reservas existentes em seu início. Dessa equação extraem-se o lucro da sociedade e o lucro distribuível aos acionistas, conforme raciocínio que se verá em seguida<sup>60</sup>.

Sintetizando as ideias de Ascarelli, Leães afirmava de maneira consentânea que se pode considerar lucro a parte do patrimônio social que, no final do exercício, supera o capital social e as reservas existentes no início do exercício. Após, distingue-se o lucro social do lucro distribuível aos acionistas (1969, p. 82).

Não é por menos que em 1977 Ricco Harbich já tratava de conceituá-lo para poder dele tratar em sua obra que abordava especialmente a “nova” Lei das Sociedades por Ações.

Harbich abre sua exposição com uma passagem da doutrina alemã, a partir da qual é possível depreender a complexidade da conceituação que ora se busca. O autor ora em comentário traz a tradução da lição de Karl Friedrich Weisser, aqui reproduzida na íntegra (1977, p. 37):

A definição de um conceito de lucro, absolutamente correto, não é possível, pois da adequação final da apuração do lucro resultam necessariamente tantos conceitos “corretos” de lucro quantos fins são visados com a comparação.<sup>61</sup>

Com essa ressalva, Harbich busca trazer ao menos alguns desses conceitos de lucro que ele entende estarem presentes na LSA.

---

<sup>60</sup> Embora a ideia já estivesse presente quando Ascarelli formulou o conceito, o raciocínio da equação “em cascata” dos lucros apresentada por Harbich tem por base a Lei n. 6.404/1976, posterior à opinião de Ascarelli.

<sup>61</sup> A citação faz referência à seguinte obra, à qual não se teve acesso: WEISSER, Karl Friedrich. *Der Gewinn der Aktiengesellschaft im Spannungsfeld zwischen Gesellschaft und Aktionären*. Berlim, 1962. p. 38.

Para fins contábeis, prossegue, o lucro pode ser considerado a diferença matemática entre o total do ativo menos o total do passivo no balanço patrimonial antes do lançamento do resultado do período. Seria o denominado “lucro de balanço” obtido pelo método diferencial (1977, p. 38).

Ademais, pode ser considerado ainda o resultado da operação de se subtrair da receita todas as parcelas do custo, obtendo-se o “superávit do exercício” por meio do método dedutivo. A aplicação desses dois métodos deve concluir em cifras idênticas (1977, p. 38).

No âmbito da LSA, Harbich conclui pela existência de um método de “cascata” por meio do qual se operam sucessivas deduções e ao longo de cuja aplicação se obtêm os diversos “lucros”. Ao final da aplicação desse método obter-se-ia o lucro distribuível sob a forma de dividendo, isto é, aquele que constitui o legítimo interesse dos acionistas investidores (1977, p. 44).

Referido método pode ser resumido da seguinte forma. Primeiro, tem-se o resultado do exercício previsto no artigo 187 da LSA, que exprime o resultado das receitas deduzidas dos custos, em sentido amplo. Em seguida, do resultado deduzem-se os prejuízos acumulados e a provisão tributária pertinente, configurando-se o lucro “*after tax*”, conforme aplicação do artigo 189.

Deste “lucro” deriva aquele oriundo da incidência do artigo 190 da LSA, caracterizando-se um lucro participável também “em cascata”, na seguinte ordem: do resultado da aplicação do artigo 189, tem-se o lucro participável dos empregados na forma do estatuto, ao que se segue o mesmo conceito em relação aos administradores e, finalmente, em relação às partes beneficiárias.

Do raciocínio previsto na legislação comentada exsurge então o “lucro líquido” do artigo 191 e, após, o “lucro líquido ajustado” do artigo 202, § 2º, pelo qual se deduzem ainda as reservas legal e de lucros. O resultado dessa equação dá origem ao lucro (“líquido ajustado”) que servirá de base ao cálculo do dividendo mínimo obrigatório.

O lucro que interessa, enfim, aos acionistas, é aquele distribuível, configurado no artigo 201.

O comentário de Harbich supramencionado foi elaborado à luz da recente vigência da Lei n. 6.404/1976. Dos artigos da Lei n. 6.404/1976 citados pelo autor, foi alterado apenas o artigo 202, que manteve no § 2º a dicção “lucros ajustados”. Assim, ainda hoje, com a atual redação da Lei n. 6.404/1976, o raciocínio proposto e descrito por Harbich encontra sustentação legal.

A expressão “lucro” pode ter ainda outras acepções, como propõe Magno Matheus da Rocha (2003, p. 11), significando o “proveito ou vantagem que se tira de alguma coisa” ou “o proveito que, licitamente, se obtém de alguma atividade humana”.

Também para a contabilidade o lucro pode ser entendido sob um prisma essencialmente técnico, consoante os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos, ou dentro de uma acepção mais alargada, aproximado à ideia do lucro econômico.

Nesse passo, o lucro contábil seria, segundo Alessandra Hirano Fuji, “basicamente, o resíduo do confronto entre receita realizada e custo incorrido, apurado em consonância com a convenção da Objetividade e Princípios Contábeis Geralmente Aceitos” (2004, p. 75).

Já o lucro econômico, sob o prisma de uma concepção contábil mais alargada, seria “apurado pelo incremento no valor presente do patrimônio líquido, envolvendo aspectos ligados à subjetividade” (2004, p. 75).

Para Chang (1962, p. 639), o lucro empresarial seria “a quantia máxima que a empresa pode distribuir como dividendos e ainda assim esperar que esteja tão bem no final do exercício quanto estava no início”, nesse sentido evoluindo o conceito de John Hicks (1984, p. 145<sup>62</sup>) e adaptando-o à realidade da empresa.

Dizia Hicks no conceito mencionado (utilizando aqui a palavra “renda”, e não lucro, traduzida do inglês “*income*”): a renda “é, portanto, a quantia máxima que se pode gastar durante um período, quando há uma expectativa de manter intato o valor do capital de receitas futuras”. E prossegue: “agora definimos renda como a quantia máxima que o indivíduo pode gastar esta semana, e ainda espera poder gastar em cada semana subsequente” (1984, p. 145).

Pode-se concluir parcialmente, portanto, que o lucro empresarial está basicamente identificado pela geração de riqueza excedente, isto é, o capital que, conformado por receitas, excede as despesas na operação de determinada organização e acresce no patrimônio líquido da organização.

Observado do ponto de vista econômico, o lucro advém da produção (ou aquisição) de riqueza que excede o custo de operação da empresa (aí também incluídos custos de oportunidade), advinda da venda de produtos ou serviços.

---

<sup>62</sup> Ressalve-se que John Hicks trazia o conceito indicado já em 1946 (PROCHÁZKA, 2009, p. 39), muito embora aqui se tenha tido acesso à edição traduzida, de 1984. Não se está, portanto, evoluindo o pensamento de 1984 a 1962, mas de 1946 a 1962.

Sob o ponto de vista técnico contábil e técnico jurídico, o lucro se encontra na consideração das receitas superiores às despesas; caso se busque o lucro distribuível aos acionistas, seria ainda preciso considerar as deduções necessárias impostas pela legislação aplicável.

### **3.1.1 A função do lucro na sociedade empresária**

Para que se analise com alguma precisão a relação entre a lucratividade de uma sociedade empresária e o seu objeto social, insta fixar algumas premissas a respeito da função do lucro.

Stanlake buscou esclarecer o papel do lucro na sociedade capitalista (1993, p. 428-429) e, para tanto, indicou quatro pontos que sintetizam essa função.

O lucro serviria, portanto, em primeiro lugar, como uma “remuneração por suportar a incerteza associada ao negócio”. Em segundo lugar seria um estímulo à inovação, visto que pode ser entendido como “o elemento necessário para convencer os empresários a introduzirem novos produtos e novas técnicas” (1993, p. 429).

Em terceiro lugar, Stanlake defende o lucro como uma fonte de fundos para o investimento, já que os lucros retidos podem constituir um “importante meio para o financiamento da expansão e da modernização”. Aqui, parece que a opinião de Stanlake se aproxima àquela esposada por Adrian Wood, que será adiante analisada.

Em quarto lugar, o lucro serviria como um indicador para potenciais investidores em sociedades empresárias, já que desempenha importante papel na atração de recursos para as companhias.

Além disso, sob o prisma da própria sociedade, parece caber ainda outra premissa. A afirmação parece por vezes dura demais para aqueles que trabalham o direito sem o contato com as demais disciplinas que orbitam a empresa e sua atividade, mas é inquestionavelmente verdadeira: o lucro é o objetivo da empresa.

O objetivo da empresa, com efeito, não é a consecução de seu objeto social, posto que este é, na realidade, um meio para a obtenção do lucro. Fosse apenas a consecução do objeto social a finalidade da sociedade empresária (ou sua principal finalidade), poderia esta ser comparada às fundações ou às associações, que também têm como finalidade a consecução de seu objeto.

Não é essa a realidade das empresas. O lucro é, portanto, o fim maior de uma sociedade empresária e, por via de consequência, o objetivo dos sócios que constituem ou ingressam em uma sociedade.

“Não é descabido”, leciona Waldirio Bulgarelli, “invocar a ideia simples, mas bastante esquecida, de que as sociedades anônimas, como as demais sociedades comerciais, constituem-se para buscar o lucro” (1998, p. 70)<sup>63</sup>.

Adrian Wood analisa essa afirmação por outro ângulo. Separa, em sua análise, o objetivo da empresa e o objetivo dos acionistas. Diz, nesse passo, que o objetivo principal de uma empresa atuando na economia capitalista é aumentar suas vendas. E assim é, para o autor citado, porque a empresa precisa se financiar para empreender seus projetos de capital. Tal se dá, principalmente, segundo Wood, mediante a reinversão de lucros (1980, p. 14).

Por isso, Wood afirma que o princípio central da teoria de lucros por si proposta é que “a quantidade de lucros que uma empresa estabelece como meta a ser atingida é determinada pela quantidade de investimentos que ela planeja efetuar” (1980, p. 14).

Assim, compreende o autor que o objetivo da empresa não é aumentar suas receitas e maximizar o valor presente, senão aumentar suas vendas o mais rápido possível, para garantir o crescimento da própria empresa.

Sob o ponto de vista do acionista, entende Wood que sua única preocupação é obter a maior taxa de retorno possível de suas ações. Assim, indica que a taxa de retorno para o acionista sobre suas ações depende de três variáveis: “a) do preço da ação no início do período; b) da quantidade de dividendos (líquidos) recebidos no período e c) da quantidade de ganhos ou perdas de capital” que resulta da alteração do preço da ação (1980, p. 46).

---

<sup>63</sup> É preciso reproduzir a sequência da passagem, destacando que o autor entende que a premissa poderia ser inaplicável às estatais. Todavia, não especifica e nem explora de forma mais pormenorizada as classificações que foram propostas quando se tratou do regime jurídico da sociedade de economia mista. Assim parte-se do pressuposto de que, sendo este privado, a proposição do autor ainda assim estaria vigente. Veja-se: “E, se aqueles que, contribuindo para isso, como acionistas, correndo o risco da aplicação dos seus capitais, buscam obter vantagens fazendo o seu capital render, exigem receber parte de tais lucros, não se trata de nada despropositado. Nem se diga, como alguns desatinados, que a finalidade da companhia é fazer os navios cruzarem o Reno, o que ficaria muito bem numa empresa socialista ou estatal, nunca numa sociedade privada. O que se poderia dizer, com propriedade, é que a finalidade da sociedade – apesar das críticas de Colombres, que acha que a sociedade não tem fins, mas objeto, sendo os fins, em geral, indiferentes ao direito – é a de produzir, com lucros, ou obter lucros, produzindo” (BULGARELLI, 1998, p. 70-71).

O controle direto da empresa sobre as variáveis citadas ocorre apenas em relação à distribuição de dividendos. Nasquelas variáveis que respeitam a dinâmica do mercado de ações (ou até mesmo considerada a realidade de transações fora do mercado de ações) a empresa não tem senão influência indireta, posto que – *a priori* – a valorização do preço da ação dependerá do desempenho da empresa e, conseqüentemente, da expectativa do mercado.

Sabe-se, evidentemente, que há outras variáveis presentes no mercado que não estão vinculadas à atuação da empresa, muito mais afetas ao cenário externo, e que podem ainda assim influenciar no preço da ação.

Wood apresenta, ainda, a ressalva quanto à empresa que não tem seu capital aberto, caso em que as variáveis ficarão basicamente restritas àquela atinente à distribuição de dividendos, ainda que se possa imaginar que o desempenho de uma empresa possa favorecer o valor de seu capital para transações de participação societária que não ocorram em mercado de valores.

Apresentada a lição de Wood e a proposta de sua teoria quanto ao objetivo da empresa, fato é que a despeito da discussão sobre o que a empresa deve fazer com o lucro auferido (seja reinvestir para crescer, seja distribuir aos acionistas), o objetivo da empresa continua sendo a obtenção do lucro.

Waldírio Bulgarelli traz a lição sobre o objeto e objetivo da sociedade. Diz o autor, com efeito, que o artigo 2º da LSA faz referência ao objeto da companhia que deverá ser “sempre uma empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes” (2000, p. 66).

Bulgarelli, nesse sentido, entende pela exigência do fim lucrativo. Todavia, critica a opção pela expressão “objeto”, que pode levar à confusão entre a noção de objeto, objetivo (fim) e empresa. Para o autor, a lei dispõe que pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, isto é, qualquer atividade econômica desenvolvida pela sociedade com referido fim.

A crítica está, contudo, na confusão com o “objetivo” da sociedade, “que é o de produzir lucros” (2000, p. 66). O objeto da sociedade é, portanto, a atividade econômica (empresa), ao passo que o objetivo é a busca pelo lucro.

A confusão conceitual, destaca Bulgarelli, vem desde o Decreto-lei n. 2.627/1940<sup>64</sup>, que, comentado por seu próprio autor, Trajano Miranda Valverde, já apresentava a mistura das expressões.

Este último comercialista dizia, segundo Bulgarelli, que o objeto da sociedade é o fim para a qual é constituída, econômico ou não. Todavia, retornava ao conceito sob prisma diverso ao afirmar que ainda que a organização da sociedade fosse para a exploração de atividade econômica, nem sempre estaria presente o objetivo do lucro. Não obstante, tornava a explorar o conceito dizendo que a sociedade preenche o seu fim quando realiza lucros, por intermédio da exploração de seu objeto (2000, p. 67).

Por isso, Bulgarelli prefere a simplificação dos conceitos, conforme reproduzidos anteriormente, evitando a confusão enveredada por Trajano Valverde e já superada com a revogação do antigo decreto que regia as anônimas.

Hernani Estrella, em antiga lição, sepulta qualquer dúvida sobre a finalidade da sociedade: “Diferentemente de outros contratos, no de sociedade, o interesse econômico imediato é a repartição periódica dos lucros entre os associados, como uma espécie de frutos civis do contingente de capital de cada um” (1969, p. 190).

Também de há tempos vem a doutrina de Luiz Gastão Paes de Barros Leães, que disse ser a empresa instrumento de produção de bens e serviços com objetivo lucrativo na economia de mercado (1969, p. 11). Assevera, com efeito, referido jurista, que o requisito lucrativo da sociedade anônima pode ser consagrado sob duas perspectivas. Do ponto de vista objetivo, é a necessidade de toda sociedade anônima ter por objeto uma empresa com escopo de lucro; do ponto de vista subjetivo, é a obrigação de dividir tal lucro entre os acionistas (1969, p. 255).

Assim, o lucro objetivo sustentado por Leães é a condição de lucratividade da empresa, isto é, acréscimo patrimonial advindo do exercício da atividade econômica. O lucro subjetivo, por sua vez, é a obtenção do lucro por parte do acionista, mediante a partilha do lucro objetivo após a aplicação das deduções legais (1969, p. 255).

Parece ser, todavia, este último raciocínio aquele adotado pela LSA.

Na doutrina estrangeira<sup>65</sup>, Dominique Schmidt afirmou que a

---

<sup>64</sup> Dispunha sobre as sociedades por ações, revogado pela ora vigente Lei n. 6.404/1976.

<sup>65</sup> Conforme ressaltado na introdução, no presente trabalho trazem-se elementos de autores estrangeiros não como parte integrante de um método de

finalidade do sócio é, com efeito, enriquecer. O enriquecimento, no caso de um participante de sociedade, advém justamente dos lucros que tal sociedade aufera, apura e distribui<sup>66</sup> (2004, p. 1).

Retornando, pois, à ideia da empresa como instrumento para geração de riquezas e o interesse do acionista (ou sócio) em obter lucro, tanto mais é essa a razão de tornar-se sócio de determinada sociedade empresária quanto maior for (i) a natureza capitalista da sociedade e (ii) considerando-se capitalista, quanto maior for a dispersão acionária.

Ao tratar com precisão sobre a função da longa e relativamente restritiva regulamentação das sociedades anônimas (sociedades de capital por excelência e por fundamento), afirma Eduardo Goulart Pimenta que o fundamento desse perfil restritivo LSA encontra-se justamente na destinação dessa modalidade societária, qual seja, a captação de recursos na comunidade em geral.

Assevera Pimenta que a principal função econômica da sociedade anônima é precisamente “captar a poupança popular e canalizá-la para as atividades empresariais” (2008, p. 255).

Tal rigidez normativa leva em conta o fato de que – *a priori* – os acionistas, em sua maioria, serão pessoas que “não terão e nem pretenderão ter qualquer contato direto com a gestão do empreendimento (*sleeping partners*)” (2008, p. 256).

Essa era, veja-se, exatamente a ideia sustentada por Getúlio Vargas quando da criação das sociedades de economia mista em seu governo: captar recursos da poupança popular, de acionistas a quem pouco importavam os rumos gerenciais da sociedade, mas que – exatamente conforme a ideia geral aplicada às sociedades anônimas – “ao contrário, querem é lucrar ou com a percepção dos dividendos ou com a compra e

---

estudo de direito comparado ou de direito estrangeiro, senão como uma forma de ilustrar institutos que não estão adstritos à realidade jurídica nacional, mas encontram raízes em ambas as matrizes jurídicas do mundo ocidental e constituem os princípios que informam a aplicação das regras de direito societário em vários países.

<sup>66</sup> Comenta o autor: “*Qu’est-ce que l’intérêt commun des associés? Pour cerner cette notion, il faut s’interroger sur l’intérêt d’un associé dans une Société. Cet intérêt, c’est l’enrichissement. Tout associé investit em Société pour retirer um enrichissement personnel. Il attend que la Société réalise des profits pour en obtenir une part. Cette part est la résultante de ces profits. De là découle que chaque associé ayant cet intérêt, celui-ci leus est commun. L’intérêt commun des associés est de s’enrichir par l’effet et la conséquence de la richesse de la société.*” (SCHMIDT, 2004, p. 1)

venda das ações no mercado de valores mobiliários” (PIMENTA, 2008, p. 256).

Mesmo no caso tipicamente brasileiro em que a maioria das ações não são detidas por acionistas meramente investidores, o raciocínio aplica-se sem dificuldades, já que esses acionistas compõem a maioria do capital que foi, de fato, captado como investimento.

No caso brasileiro, portanto, não cumpre apenas proteger a maior parte dos acionistas, que em um cenário de um mercado de capitais mais maduro seriam os meramente investidores, mas também proteger os investidores que não são maioria do capital.

Ainda em defesa da ideia de que o lucro é a finalidade da sociedade empresária e do acionista, diz Alexandre Bueno Cateb que a sociedade anônima é, na sua essência, uma sociedade de caráter empresarial, por definição legal. Caracteriza-se, para esse autor, pelo exercício de uma atividade econômica de forma profissional e organizada, para participação no mercado mediante fornecimento de produtos ou serviços lícitos, “sempre em busca do lucro” (2008, p. 265).

Sobre a expectativa de resultados de seus investimentos por parte dos acionistas, assevera o mesmo autor que “pouco importa como o acionista controlador dirige os negócios, desde que sua condução implique maiores ganhos para o investidor” (2008, p. 267).

Afinal, prossegue, “esse é o objetivo do investidor: maximizar seus ganhos, seja com a negociação de suas ações, seja com a obtenção de melhores resultados decorrentes da distribuição de dividendos” (2008, p. 267).

Em linhas conclusivas, portanto, é possível estabelecer como premissa, para que se possa prosseguir no argumento que perpassa este trabalho, que o lucro tem essencialmente três funções na sociedade, sem esquecer que, em um aspecto mais amplo, o lucro tem funções adicionais.

Pois bem, na sociedade, o lucro tem a primeira função de possibilitar o crescimento da empresa, mediante o reinvestimento do capital excedente acumulado ao final do exercício. A criação de reservas legais justifica essa lógica, garantindo que a sociedade tenha tanto um capital para contingências quanto uma previsão de reinvestimento para crescer.

A segunda função que se pode identificar para o lucro é a de remunerar o capital já investido na sociedade, em favor dos acionistas que, justamente mediante o investimento de seu capital, permitiram que a sociedade se constituísse e exercesse sua empresa. Além disso, a remuneração do capital já investido serve para que os acionistas

mantenham esse capital na sociedade, evitando-se a retirada ou recesso de acionistas e, conseqüentemente, a saída de seu capital.

A terceira função do lucro na sociedade empresária, e talvez a mais importante do ponto de vista de uma sociedade anônima e, conseqüentemente, da sociedade de economia mista, é atrair mais investimentos, acenando seja com a possibilidade de lucros sobre o próprio capital (distribuição de dividendos), seja com a expectativa de incremento no valor das ações detidas pelos acionistas em razão do bom desempenho da sociedade.

O lucro, ainda sob o prisma econômico incidente sobre a sociedade empresária e no passo de sua terceira função, é um marcador importante de eficiência. Sobre a eficiência, tratar-se-á de forma mais detida no terceiro capítulo.

### 3.2 LUCRO E INTERESSE PÚBLICO NA SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA

Tratou-se já dos conceitos de lucro, da função do lucro na sociedade empresária e da relação entre lucratividade e eficiência. Todavia, para que se possa avançar no raciocínio proposto e tratar da dicotomia que a busca do lucro pode incutir à sociedade de economia mista, cumpre responder objetiva pergunta: a sociedade de economia tem também, como as demais sociedades, o objetivo de lucro?

Para Marçal Justen Filho, a concepção de que a empresa estatal não atuaria visando o lucro é desvinculada do direito positivo (2008, p. 190). Com efeito, prossegue o autor, todas as organizações estatais, independentemente da forma com a qual sejam construídas, devem atuar com o dever de ampliar sua eficiência operacional.

Logo, se o Estado opta por aportar recursos públicos em uma empresa (que apresenta personalidade jurídica privada), não se pode esperar que tal movimento se destine a estabelecer uma alternativa “não lucrativa para a atuação empresarial” (2008, p. 191).

Adotando-se a forma empresarial, o Estado tem o dever “de nortear a sua atividade segundo os parâmetros próprios da eficiência preconizada no âmbito da iniciativa privada” (2008, p. 191), sem que isso signifique a impossibilidade de estabelecimento de determinadas liberalidades, sempre conforme a Constituição.

Na sociedade de economia mista, por exemplo, compreende Carvalhosa (embora defendendo um caráter secundário, como se verá nos tópicos subseqüentes) que o lucro é um pressuposto da eficiência dos

agentes públicos que administram sociedades dessa natureza (1998, p. 387).

Ora, essa conclusão, se bem observados os demais argumentos e as hipóteses analisadas e superadas nos tópicos anteriores, é apenas natural.

Já se concluiu, ao menos com base nos referenciais teóricos adotados que: (i) às sociedades de economia mista aplica-se, em linhas gerais, o regime privado aplicável às demais sociedades empresárias; (ii) a finalidade da sociedade empresária é o lucro; (iii) uma das funções do lucro, especialmente na sociedade anônima, é favorecer a captação de recursos e capital; (iv) uma das razões de existência da sociedade de economia mista é a captação de investimento de acionistas privados.

Logo, não haveria outra conclusão que não aquela que considere a sociedade de economia mista com a finalidade de obtenção de lucro a partir da operação da atividade econômica para a qual foi criada.

Da leitura da proposição de Justen Filho se pode extrair, portanto, que a atuação empresarial do Estado deve, sim, ser conduzida na busca do lucro, estando autorizada, no entanto, a subverter esse objetivo quando verificadas as situações que a lei expressamente prevê para tal condução excepcional da empresa.

Justen Filho (2008, p. 191) indica, com exatidão, duas situações em que essas exceções legitimadoras da subversão do objetivo lucrativo não podem prevalecer, devendo sempre a empresa estatal buscar o lucro, já apresentadas e ora reiteradas em razão de sua importância para os argumentos ora expostos.

A primeira delas é quando a empresa estatal atua em setor no qual se verifica livre concorrência. Atuando de maneira não lucrativa, estaria a empresa autorizada a angariar clientela às custas de seu prejuízo (praticando preços baixos demais, por exemplo), o que impossibilitaria os competidores privados de continuar nesse mercado.

Seria o caso de ofensa à condição de concorrência nesta determinada e hipotética área da economia.

A segunda delas é justamente o caso das sociedades de economia mista. Para Justen Filho, quando o Estado opta por se associar com capital privado para captar recursos a fim de explorar determinada atividade empresarial (“acendendo com o retorno de lucros”), é vedado ignorar os interesses dos particulares aos quais se associou (2008, p. 191).

Nesse passo, parece ser insustentável afirmar que a lucratividade é condição incompatível com a persecução dos objetivos públicos justificadores da criação de uma sociedade de economia mista, já que justamente por meio do lucro a sociedade encontra-se especialmente apta

para perseguir seu objeto social e desenvolver a atividade de interesse público que a justifica.

Carina Lellis Simões Leite, em recente e específico estudo sobre o tema, é categórica em afirmar essa função do lucro na sociedade de economia mista (2015, p. 101-103).

Essa autora refuta as ideias que aqui já se apresentaram quanto à irreduzibilidade do conflito entre o interesse lucrativo e o interesse público (PINTO, 1953), bem como quanto ao caráter secundário do lucro na sociedade de economia mista, figurando apenas como meio para a consecução do interesse público (CARVALHOSA, 1998), conforme se verá à frente.

Simões Leite prossegue ao dizer que a interpretação do próprio artigo 173 da Constituição Federal, notadamente de seus parágrafos, deixa evidente a compatibilidade da finalidade lucrativa com a atividade da sociedade de economia mista.

Pela exegese proposta pela autora, extrai-se do texto constitucional a existência paralela da finalidade pública e da finalidade lucrativa das sociedades de economia mista (2015, p. 107).

E frisa, tornando difícil a discordância de sua posição, que não faria sentido “o poder público optar pelo modelo da sociedade de economia mista se a exploração da atividade não tivesse escopo lucrativo” (2015, p. 107).

Motta Pinto e Pinto Junior também esposam essa conclusão ao afirmar que a adoção da “forma societária, embora também se inspire no ideal da maior eficiência operacional, suscita outro tipo de preocupação com o desempenho econômico, à medida que entre em cena o escopo de lucro característico da figura da sociedade anônima” (2013, p. 18).

Essa orientação da sociedade de economia mista em linha com as demais sociedades empresárias não afasta a ideia de que, em determinadas situações, o objetivo lucrativo possa ser mitigado em razão da necessidade de consecução do interesse público inerente à estatal. Não obstante, é possível sustentar que não apenas a sociedade de economia pode ter objetivo de lucro como essa deve ser a regra.

Estabelecida a premissa de que a sociedade de economia mista tem o objetivo de lucro e considerada a ressalva de que, em razão da participação do acionista público e das condições para a sua existência, a sociedade deve considerar o interesse público, passa-se à análise dessa dicotomia de interesses públicos e privados na sociedade de economia mista.

### 3.2.1 Interesse público

A opinião corrente dos autores que tratam sobre a dialética entre interesse público e privado em uma sociedade de economia mista parece ser relativamente homogênea quando o objeto de estudo é o interesse público.

Com efeito, pensando a sociedade de economia mista como espécie do gênero empresa estatal e, a partir das características comuns às empresas estatais, deduzir as características da sociedade de economia mista, a conclusão parece ser uma: o interesse público exerce seu papel na decisão de criar ou manter uma sociedade em que o Estado é acionista.

Mario Engler Pinto Junior encampa essa opinião e afirma que todo empreendimento estatal deve levar em conta algum “objetivo estratégico” e que esse objetivo estratégico transcende a simples geração de recursos ao poder público, “mesmo quando se trata de monopólio governamental” (2013, p. 226).

Evidentemente, para tratar de interesse público é interessante antes de mais nada tentar delimitar o conceito e, para isso, parece correto socorrer-se das lições dos administrativistas. A despeito de a presente pesquisa propor uma abordagem da matéria sob a perspectiva principalmente do direito empresarial e, notadamente, do direito societário, é inevitável a utilização de fontes de outras disciplinas jurídicas, tais como a do direito administrativo, consoante ressalva estabelecida na introdução do trabalho.

Pois bem, sobre o interesse público, é profusa a obra de Celso Antônio Bandeira de Mello, que tende a se posicionar na companhia dos administrativistas mais tradicionais e, conseqüentemente, apresentar uma visão mais dura e publicista do interesse público, segundo a leitura ora proposta<sup>67</sup>.

---

<sup>67</sup> Vale anotar, com efeito, que a doutrina trazida por Celso Antônio Bandeira de Mello constitui uma das precursoras do estudo moderno do Direito Administrativo no Brasil, segundo a leitura ora proposta, o que torna imprescindível contextualizar historicamente as noções defendidas pelo autor em contraposição àqueles que escrevem a partir de uma concepção mais recente, especialmente após a Constituição Federal de 1988. A compreensão mais tradicionalista que se tem da doutrina de Bandeira de Mello exsurge de sua comparação com os autores mais jovens, o que significa que a ideia de tradicionalismo aqui não é adotada como crítica, mas como caracterização de determinada compreensão dos temas de Direito Administrativo ora tratados, entendida no contexto em que tais ideias foram lançadas.

Para o autor, o interesse público pode ser pensado em contraposição à ideia de interesse privado, ou seja, interesse individual e pessoal de cada um. Ao contrário, o interesse público é o interesse do todo, do conjunto social, mas que não se confunde com uma somatória de interesses individuais (2008, p. 59).

O interesse público, então, seria “função qualificada dos interesses das partes”, no sentido de uma manifestação do interesse dos indivíduos, mas não uma equivalência à somatória de diversos interesses individuais. Assim, o interesse público seria a dimensão pública dos interesses individuais, posto que não poderia ser aquele dissonante de cada um destes, ainda que seja com frequência dissonante de um ou outro interesse individual (2008, p. 60-61).

Bandeira de Mello reconhece, portanto, uma dimensão do interesse pessoal dos indivíduos e grupos que se manifesta na coletividade na qual estão inseridos, sendo este, portanto o interesse público. O interesse público se justifica, nesse passo, como veículo de realização dos interesses das partes que integram a coletividade (2008, p. 61).

E sepulta: “o interesse público deve ser conceituado como o interesse resultante do conjunto dos interesses que os indivíduos **pessoalmente** têm quando considerados **em sua qualidade de membros da Sociedade e pelo simples fato de o serem** [*grifos no original*]” (2008, p. 61).

No presente trabalho adotar-se-á o conceito de Bandeira de Mello como posição tradicionalista do interesse público, situando-o em um dos extremos do espectro de opiniões que entende o interesse público como princípio (mais precisamente, a supremacia do interesse público) em nosso ordenamento, em contraposição àqueles que – no outro lado desse espectro fictício – entendem pela possibilidade de flexibilização desse princípio, isto é, pela aplicação ponderada e proporcional do interesse público.

Além da conceituação de interesse público proposta por Celso Antônio Bandeira de Mello, também importa para a presente discussão outra noção apresentada pelo citado autor, qual seja, a de interesse público primário e secundário (melhor dizendo, como se verá a seguir, interesse primário do Estado e interesse secundário do Estado).

Essa noção é especialmente importante para compreender que não é necessária a coincidência entre interesse público e interesse do Estado ou das pessoas de direito público. Para Bandeira de Mello (2008, p. 66), o interesse do Estado pode ser compreendido como similar ao conceito do interesse individual, tomado o Estado como – certa maneira – indivíduo.

Esse interesse do Estado, contudo, não é igual ao interesse individual das pessoas componentes da sociedade, já que ao Estado só é dado defender seus interesses próprios quando estes não apenas não sejam contrários ao interesse público propriamente dito mas também contribuam para sua realização. Ausente tal pressuposto, o Estado, como indivíduo, não poderia perseguir dado interesse.

O interesse público propriamente dito, isto é, aquele que deriva do conceito já assentado, seria o interesse primário do Estado. O interesse secundário, por sua vez, seria a dimensão do interesse do Estado, que pode ser compreendida como um interesse individual de uma pessoa (o Estado), mas informado pela realização do interesse público primário (propriamente dito).

A propósito da corrente adoção da ideia de interesse primário e secundário do Estado, vale dizer que não parece acertado tratar de interesse público primário e interesse público secundário, senão interesse primário e secundário do Estado, já que o interesse público seria apenas o primário.

Com efeito, são essas as expressões trazidas tanto por Bandeira de Mello quanto por Marçal Justen Filho, ambos se referindo à doutrina de Renato Alessi como sintetizadora das ideias de Carnelutti e Piccardi e difusora da classificação mencionada na teoria jurídica italiana, posteriormente trazida para o Brasil.

Nesse passo, Alessi bem assevera que o interesse público, coletivo, a ser buscado pela administração pública não é simplesmente o interesse da administração como sujeito jurídico, mas sim aquele denominado interesse coletivo primário. Esse interesse coletivo primário, prossegue Alessi, é formado pelo complexo dos interesses individuais prevalentes em determinada organização jurídica da coletividade, ao passo que o interesse do sujeito administrativo é apenas um dos interesses secundários que se fazem sentir na coletividade e que podem ser satisfeitos apenas no caso de coincidência (e nos limites dessa coincidência) com o interesse coletivo primário (1958, p. 180)<sup>68</sup>.

---

<sup>68</sup> Pela precisão quanto à conceituação tanto da noção de interesse público adotada por Bandeira de Mello e disseminada na doutrina brasileira, quanto pela clara distinção entre interesse primário e secundário, insta reproduzir na íntegra a lição original de Alessi. Prossegue o autor, no original: “*Questi interessi pubblici, collettivi, dei quali l'amministrazione deve curare il soddisfacimento, non sono, si noti bene, semplicemente l'interesse dell'amministrazione intesa come soggetto giuridico a se stante, sibbene quello che è stato chiamato l'interesse collettivo primario, formato dal complesso degli*

Segundo a doutrina de Alessi, portanto, o interesse público é, com efeito, o interesse primário. O interesse secundário, por sua vez, não é outra coisa senão um dos interesses individuais existentes na sociedade, dentre os quais está também o do Estado como sujeito.

Quando se fala em interesse público, além de ser preciso conceituar a ideia, é importante ainda esclarecer que tal conceito é especialmente relevante quando se analisa a sua aplicação por meio do princípio da supremacia do interesse público.

Ainda na linha doutrinária encabeçada por Bandeira de Mello, é possível compreender que, considerada a compreensão do interesse público acima exposta, dela deriva o princípio que, para o administrativista estudado, é um “verdadeiro axioma” do direito administrativo: o da supremacia do interesse público sobre o privado.

---

*interessi individuali prevalenti in una determinata organizzazione giuridica della collettività, e che possono essere realizzati soltanto in caso di coincidenza, e nei limiti di siffatta coincidenza, con l'interesse collettivo primario. La peculiarità della posizione giuridica della pubblica amministrazione sta appunto in ciò, che quantunque essa sia, al pari di ogni altro soggetto giuridico, titolare di un proprio interesse secondario personale, la sua funzione non è quella di realizzare questo interesse secondario, personale, ma bensì quella di realizzare l'interesse collettivo, pubblico, primario, mentre l'interesse secondario, personale, del soggetto amministrativo può essere realizzato, al pari di ogni altro interesse secondario dei singoli, soltanto in caso di coincidenza, e nei limiti della coincidenza, con l'interesse pubblico. Ora, questo interesse secondario, personale, del soggetto amministrativo, può facilmente trovarsi in conflitto con l'interesse pubblico, tal che l'amministrazione potrebbe di frequente essere tratta a realizzarlo anche al di fuori ed oltre i limiti della coincidenza con l'interesse pubblico, od addirittura a scapito di quest'ultimo, si pone pertanto la necessità di una garanzia che l'azione amministrativa sia diretta effettivamente alle realizzazioni dell'interesse pubblico; e la necessità di una siffatta garanzia è tanto maggiore in quanto che l'amministrazione, in quanto mero ente ideologico, può agire soltanto come si è posto in rilievo a suo luogo, a mezzo delle persone fisiche preposte ai suoi uffici, persone fisiche le quali, a loro volta, indirizzare l'attività amministrativa, facendo uso dei porteri giuridici loro concessi, addirittura alla realizzazione di questi interessi loro personali, con pregiudizio dell'interesse pubblico”. E ainda, como síntese na noção de interesse público: “L'interesse c. d. pubblico non è nient'altro che l'interesse collettivo primario, considerato come oggetto di diretta tutela dell'azione amministrativa, mentre l'interesse dell'amministrazione in quanto soggetto giuridico a sè stante, non rappresenta se non uno degli interessi secondari esistenti nel gruppo sociale.” (1958, p. 179-181)*

Esse princípio, para Bandeira de Mello, “proclama a superioridade do interesse da coletividade, firmando a prevalência dele sobre o do particular, como condição, até mesmo, da sobrevivência e asseguramento deste último” (2008, p. 69).

Marçal Justen Filho, filiado a uma corrente que se poderia dizer posicionada em lado oposto do espectro conjectural que se propôs acima, segundo a leitura aqui realizada, tem um conceito ligeiramente diverso. Diz o autor paranaense que o princípio da supremacia (e indisponibilidade) do interesse público tem sido invocado com frequência para justificar atos incompatíveis com a ordem constitucional democrática (2008, p. 53).

Assim afirma o autor porque entende que à luz da Constituição de 1988, os direitos fundamentais têm prevalência “antes” e “acima” do interesse público, acenando ainda para a grande dificuldade de identificar o conteúdo da expressão “interesse público” (2008, p. 53).

A ideia de Justen Filho quanto à noção de interesse público, antes de tentar conceituar essa expressão, está fundada em delimitar sua existência a partir da exclusão de possíveis conceitos. Afinal, para o autor, a conceituação específica é dificuldade insuperável.

Assim, afirma o referido estudioso, o interesse público não se confunde com o interesse do Estado (poder-se-ia entender que esta seria a ideia do interesse secundário esposada por Bandeira de Mello, mas Justen Filho não a coloca aqui, senão mais à frente). Dessa concepção decorre o fato de que há interesses públicos que não são interesse do Estado.

Prossegue Justen Filho ao afirmar que o interesse público não é o interesse do “aparato administrativo”. Essa sim, seria para Justen Filho a manifestação do interesse secundário já trazida da doutrina de Bandeira de Mello. Justen Filho vai além e sequer reconhece para essa esfera de interesses a categoria de interesse público, mas de meras conveniências circunstanciais do aparato estatal.

Embora seja lícito ao sujeito privado buscar a maior vantagem possível para si dentro dos limites do direito, tal não é o raciocínio aplicado à atuação do Estado, que deverá apenas atuar para realizar o bem comum, e não maximizar seus interesses próprios.

O interesse público, para Justen Filho, também não pode ser caracterizado pelo interesse do agente estatal. Aqui o autor parece tomar a noção trazida quanto ao “aparato estatal” como órgãos e destrinchá-la para a ideia de conveniência pessoal do agente que exerce função administrativa (2008, p. 57).

Verifica-se que, ao contrário do que entende possível Celso Antonio Bandeira de Mello, Marçal Justen Filho não acata a possibilidade de conceituar interesse público e a essa expressão atribuir significado estanque. Antes, Justen Filho pugna pela noção de “interesses públicos”. Mais do que representar dimensão de interesses individuais ou interesses abstratos da sociedade, esses interesses públicos derivam de uma leitura constitucional dos interesses, já que ao aferir a supremacia de um deles, somente se poderá chegar a uma resposta a partir da incidência dos direitos fundamentais de matriz constitucional.

Para Justen Filho, portanto, a atividade administrativa não está fundamentada em especial na noção de interesse público e no princípio que afirma sua supremacia sobre os interesses privados. As escolhas da atividade administrativa devem derivar, sim, da supremacia e indisponibilidade dos direitos fundamentais (2008, p. 64).

Em razão da posição de Justen Filho, apresentada nos parágrafos anteriores, optou-se por colocá-lo na outra ponta do espectro teórico proposto, em oposição a Celso Antônio Bandeira de Mello.

José Sérgio da Silva Cristóvam (2015, p. 117) parece aproximar-se à posição de Justen Filho ao afirmar que no “Estado constitucional de direito, os interesses públicos não podem decorrer de uma necessária e constitutiva oposição aos interesses privados”. Para o autor, o conceito de interesse público, sob a égide da Constituição, confunde-se com valores indisponíveis sustentados pelos direitos fundamentais.

Sobre o princípio da supremacia do interesse público, há ainda aqueles que, aproximados de Justen Filho no espectro já aludido e no sentido do que propõe Cristóvam, sustentam uma desconstrução de tal princípio, sugerindo que sua aplicação imponderada é fruto de autoritarismo estatal em descompasso com o Estado democrático de direito.

Dentre esses foi possível identificar, segundo a leitura proposta, Alexandre Santos de Aragão, Daniel Sarmiento, Gustavo Binbenojm, Humberto Ávila e Paulo Ricardo Schier (SARMENTO, 2005). Sua posição de defesa de uma flexibilização do princípio da supremacia do interesse público não passa incólume pelas críticas de parcela doutrinária que se posiciona de maneira diversa. Com efeito, é o caso de Emerson Gabardo e Daniel Wunder Hachem (GABARDO e HACHEM, 2010), que, dentre outros, tecem críticas às ideias dos primeiros.

Esses últimos autores criticam o ataque dos primeiros ao princípio da supremacia do interesse público afirmando ser equivocada a ideia de que esse princípio está fundado em valores autoritários oriundos de um Estado absolutista. É o que, de fato, afirma Alexandre Santos de Aragão

ao dizer que os argumentos não-institucionais utilizados para justificar a “supremacia” do interesse público, tais como políticas públicas governamentais, são frágeis diante dos argumentos institucionais advindos das regras jurídicas (2005, p. 22).

Com efeito, o autor traz uma abordagem de observância dos preceitos constitucionais em detrimento de uma hermenêutica fundada em concepções filosóficas ou sociais exógenas à constituição (2005, p. 16). Nesse passo, conclui que a observância das regras jurídicas (escritas) são imperativos da sociedade democrática em que prevalece a segurança jurídica dos cidadãos e dos investidores, “que não podem ficar sujeitos à permanente ameaça da invocação de uma ‘supremacia do interesse público’, que remete a paradigmas publicistas oitocentistas já felizmente superados” (2005, p. 22).

Aragão ainda esclarece que “a evolução liberalizante do Estado, combinada com a visão de um Estado cada vez mais garantidor, não limitador, de direitos fundamentais, está fazendo com que a noção europeia de interesse público esteja se aproximando daquela anglo-saxônica” (ARAGÃO, 2005, p. 3).

Em contraposição às ideias trazidas por Aragão, Gabardo e Hachem afirmam que o interesse público traz, modernamente, uma noção distinta da concepção oitocentista. A supremacia do interesse público hoje é concebível como “princípio do regime jurídico informador do Direito Administrativo sem qualquer constrangimento” (2010, p. 60). Para Gabardo e Hachem, não há risco em confundir o interesse público protegido pelo princípio da supremacia com aquele interesse secundário, “relativo aos anseios da máquina estatal ou da pessoa física do administrador público” (2010, p. 61).

O interesse público que merece ter sua supremacia garantida por meio de princípio, em consonância aos ditames constitucionais é aquele “resultante da parcela coincidente dos interesses individuais de determinada sociedade, externado pela dimensão coletiva desses interesses” (GABARDO; HACHEM, 2010, p. 60).

Binenbojm fundamenta sua posição quanto ao “vazio” do conceito de supremacia do interesse público afirmando que a realização de interesses particulares confrontados com interesse públicos não é suficiente para configurar eventual desvio de finalidade da Administração Pública. Isso porque a própria realização de interesses particulares é também uma finalidade pública (2005, p. 142).

Prossegue: “não há como conciliar no ordenamento jurídico um ‘princípio’ que, ignorando as nuances do caso concreto, pré-estabeleça

que a melhor solução se consubstancia na vitória do interesse público” (2005, p. 143).

Parece ser, todavia, a posição argumentada por Celso Antônio Bandeira de Mello. A leitura dos argumentos indica que fundamento da crítica de Binbenojm, nesse ponto, está no fato de que a “supremacia” do interesse público se distancia do princípio da proporcionalidade.

Além deste, também o postulado normativo da concordância prática é fundamento para a posição de Binbenojm. Diz o autor que tal postulado viabiliza o exercício do princípio da ponderação, porquanto propale a coordenação entre bens jurídicos e afaste a ideia de posição antípoda entre os mesmos quando ambos encontrem proteção constitucional (2005, p. 144).

O autor ora em comento não nega, destaque-se, a existência do interesse público. Para ele, que adota conceito trazido por Diogo de Figueiredo Moreira Neto, o interesse público é um conjunto de interesses gerais apresentados pela sociedade ao Estado para que este os satisfaça por meio de ações jurídicas politicamente fundadas (2005, p. 149).

Todavia, esse interesse público comporta uma “imbricação entre interesses difusos da coletividade e interesses individuais e particulares” sem que se possa estabelecer a “prevalência teórica e antecipada de uns sobre os outros” (2005, p. 149).

José Sérgio da Silva Cristóvam (2015, p. 171-172) parece sustentar posição semelhante ao afirmar que o regime jurídico-administrativo, tomado sob a ótica do paradigma emergente que propõe, é consonante à garantia dos direitos fundamentais. Esse regime delimita a existência de um conjunto de privilégios da Administração Pública calcados no princípio da supremacia, que somente se legitima na compatibilidade com a ordem constitucional e com as correspondentes disposições infraconstitucionais com aquela parametrizadas.

Veja-se que Binbenojm, portanto, afasta-se da negação do conceito interno de interesse público proposta por Justen Filho, mas não abraça a noção dogmática defendida por Bandeira de Mello, o que o deixa em posição intermediária no espectro analítico proposto neste tópico, segundo a leitura realizada.

Para estabelecer a prevalência acima mencionada, o administrador deve aplicar o sistema de ponderações previstos em legislação infraconstitucional e na própria Constituição, sempre orientado pelo dever de proporcionalidade.

Para Binbenojm, a aplicação desse instrumento deverá entregar ao administrador um resultado de máxima realização dos interesses

analisados e a “causação do menor sacrifício possível de cada um deles” (2005, p. 151).

Assim, acerca da supremacia do interesse público sobre o privado parece ser possível concluir que essa prevalência estabelecida *a priori* por tal princípio não só merece como requer flexibilização.

Mais que isso, parece ser possível concluir também, em consonância tanto com a posição original de Celso Antônio Bandeira de Mello quanto com a posição da corrente contrária exposta por Gustavo Binbenbojm, dentre outros, que, considerando ser o interesse público e o interesse individual dimensões de uma mesma coisa, é possível alcançar o interesse público mediante a consecução de um ou mais interesses privados.

E se é assim, não faz sentido, com efeito, dissociar essas dimensões e estabelecer uma preferência conceitual e apriorística de uma em relação à outra.

No caso das decisões tomadas no âmbito de sociedades de economia mista, seja por seus administradores, seja pelo Estado controlador, a aplicação do instrumento de proporcionalidade é impositiva, sob pena de, à guisa da consecução de um objetivo de interesse público imediato, olvidar-se que a busca de interesses particulares podem ser e por vezes são a via mais lógica para o atingimento de interesses públicos mais abrangentes.

Expostas as posições supra, para que se possa continuar é preciso optar e fixar como premissa conceitual do interesse público alguma delas, sob pena de não poder contrapor a ideia ao interesse “individual” da sociedade e tratar, ainda mais à frente, do conflito de interesses.

Parece, nesse passo, prevalecer uma posição intermediária, ainda que pendente às noções propostas por Justen Filho no espectro conceitual adotado. Assim, a noção trazida por Gustavo Binbenbojm e relida por Emerson Affonso da Costa Moura parecem ser apropriadas para a fixação da noção de interesse público a ser contraposto nos próximos tópicos.

Essa noção afasta a prevalência teórica e antecipada do interesse público, vinculando a aferição necessária em casos concretos à luz da Constituição (MOURA, 2014, p. 167), a partir do exercício de ponderação proposto por Binbenbojm.

Por isso, parte-se do pressuposto de que existem interesses públicos e que estes podem ser contrapostos a interesses individuais, mas que tal não ocorre necessariamente de maneira apriorística e nem que devem aqueles sempre prevalecer sobre estes. Para a identificação de prevalência de um sobre outro será necessária a atividade de ponderação do conflito de interesses sob a égide dos direitos fundamentais

consagrados na Constituição. Talvez não fosse necessário ir tão longe na ponderação, que poderia ser resolvida com a aplicação das normas infraconstitucionais que resolvessem o suposto conflito.

Em linhas conclusivas, é preciso dizer, portanto, que o interesse público na sociedade de economia mista está, inequivocamente, presente. É ele que justifica a criação e a manutenção dessa sociedade.

Como se disse, se assim não fosse, estar-se-ia frente a uma iniciativa exclusivamente privada, não tendo qualquer pertinência a participação pública em um empreendimento no qual o interesse público, nos termos balizados pela exposição supra, não estivesse presente.

Todavia, a interpretação e a correta aplicação do dito princípio da supremacia do interesse público são essenciais para que se compreenda como abordar os conflitos de interesses que serão tratados nos tópicos subsequentes.

Se resta estabelecida a premissa de que o interesse público não tem uma supremacia absoluta e apriorística em relação a outros interesses, inclusive os particulares, é possível conceber que a sociedade de economia mista não deve ser conduzida, por força do voto de seu controlador e das decisões de sua administração, sempre sob o manto da mencionada supremacia.

Os interesses privados que exsurgem no âmago dessa sociedade podem, sim, ter prevalência sobre os supostos interesses públicos, nas balizas dos direitos constitucionais que o protegem. Melhor dizendo: o interesse público encontra, sim, limites no que tange à sua supremacia, limites esses que são impostos pela constituição e que podem, por via de consequência, ser estabelecidos em lei ou até mesmo em estatutos.

### **3.2.2 Interesse da sociedade**

Para prosseguir no argumento que delinea a exposição proposta neste trabalho, uma vez estabelecida a posição do interesse público em relação às decisões que consideram e implicam também em interesses particulares, insta pesquisar se a sociedade, tomada como sujeito de direitos, tem também interesses e, mais do que isso, se esses interesses se vinculam ou se identificam com os interesses dos acionistas.

Dominique Schmidt (2004, p. 11) desenvolve o raciocínio sobre os objetivos e interesses dos sócios e das sociedades ao considerar que se diz, frequentemente, que a sociedade anônima deve ser conduzida conforme o interesse social. Diz-se, ainda, segundo Schmidt, que a sociedade deve ser conduzida segundo o interesse dos acionistas. Ora, indaga o autor, não seriam a mesma coisa?

O interesse comum dos acionistas é composto por dois elementos, segundo Schmidt (2004, p. 11): a busca do lucro da sociedade e sua repartição entre os acionistas. Ninguém contesta que os acionistas têm interesse na repartição dos benefícios resultantes da atividade da sociedade. A questão se põe, todavia, sobre a busca do lucro da sociedade: deve a sociedade ser conduzida pelos interesses dos acionistas, que buscam o lucro da sociedade, ou por um outro interesse, que seria o “interesse social”.

O autor menciona que, apesar de ser fácil aceitar a confusão entre o conceito de interesse dos acionistas com o conceito de interesse social quando se está a tratar da distribuição de lucros apurados em determinado exercício, por exemplo, há parte da doutrina e da jurisprudência que considera o interesse social algo diverso.

Nesse passo, exemplifica o autor essa ideia de interesse social diverso do interesse dos acionistas como sendo os interesses dos empregados, dos fornecedores, dos clientes, dos bancos e do fisco, por exemplo (2004, p. 12).

A ideia de separação do interesse social da sociedade empresária trazida pelo autor francês parece se aproximar à ideia de função social da empresa acolhida com certa profusão no direito brasileiro.

A propósito, dentre os defensores dessa noção está Fábio Ulhoa Coelho, que entende ser possível extrair do princípio constitucional da função social da propriedade o dito princípio da função social da empresa (2016, p. 75).

Resume, nesse sentido, dizendo que a empresa cumpre uma função social porque gera empregos, recolhe tributos e produz riqueza, contribuindo para o desenvolvimento econômico, social e cultural da comunidade em que atua. Para tanto, deve adotar práticas empresariais sustentáveis, com vistas à proteção do meio ambiente e ao respeito dos direitos dos consumidores, com estrita observância das leis de regência (2016, p. 75).

O problema que aparenta ser exclusivamente conceitual, tem consequências práticas, conforme explica Schmidt (2004, p. 19). Supondo que sejam coisas diversas o interesse social e o interesse dos acionistas, quem deveria determinar, ao fim e ao cabo, o interesse social?

Para Schmidt, a resposta parece ser os próprios acionistas. Assim, seria possível encontrar na dinâmica da sociedade o interesse do acionista em apurar e receber lucros decorrentes de sua participação na sociedade, ao mesmo tempo em que seria possível identificar elementos do interesse social que, de uma forma ou de outra, haveriam de vir dos próprios

acionistas, que o fixariam em seus atos constitutivos e nas assembleias gerais.

A última palavra vem, portanto, dos acionistas, o que consagra a primazia de seu interesse (SCHMIDT, 2004, p. 21).

Luis Hernando Cebriá, ao tratar da noção de interesse social na realidade espanhola, parece trazer ideia diversa. Ensina o autor que o descolamento do interesse social daquilo que se pode identificar como interesse dos sócios – e, conseqüente, a transcendência daquela modalidade de interesse – é identificado com a teoria institucionalista da sociedade.

A noção contrária, que confunde o interesse social com o interesse dos sócios, segundo Cebriá, identifica-se com a teoria contratualista da sociedade. Não obstante o autor afirmar que no sistema jurídico espanhol tende a prevalecer a noção contratual da sociedade, a legislação e a jurisprudência também encontram, na ideia de interesse social, identificação maior com a noção institucionalista de transcendência do interesse social ao interesse dos sócios (2013, p. 62-65).

Daí se conclui, portanto, que parece prevalecer, na realidade do sistema jurídico espanhol, a noção de interesse social como algo maior que o interesse dos acionistas na obtenção de lucros advindos da atividade da empresa, ou mesmo maior do que a simples união de interesses dos acionistas (esta que poderia, por exemplo, ser manifestada em Assembleia Geral).

Entende-se, pela corrente exposta por Cedriá, que a sociedade por si teria uma expressão de interesse social que, novamente, parece se aproximar da chamada função social da empresa adotada por parte da doutrina e da jurisprudência brasileiras.

Ana Frazão, tratando especialmente da doutrina brasileira, acentua que o conceito de interesse social está fundado em ainda outro conceito “anterior”, que seria o da personalidade jurídica. O reconhecimento da existência da personalidade jurídica, segundo Frazão, foi especialmente importante para que as sociedades anônimas “atendessem aos seus objetivos de separação patrimonial” em relação a seus sócios (2011, p. 61).

Conforme ensina a autora, a personalização ainda permitiu que as sociedades anônimas pudessem delimitar seu campo de atuação e atividade econômica a partir da ideia de “objeto social” e que recebessem, uma vez que fossem sujeitos de direito, proteção jurídica semelhante àquela conferida às pessoas naturais (2011, p. 61-62).

A fundamentação da ideia de empresa na concepção de atos de comércio advinda da tradição francesa levou à identificação desse ente

(sociedade empresária) como uma sucessão de atos de comércio ou como um mero contrato. Essa concepção deu ensejo à já mencionada teoria contratualista, que identificava o interesse da sociedade (interesse social) com o interesse de seus acionistas (FRAZÃO, 2011, p. 65).

Não obstante, já havia parte da doutrina que buscava a mitigação dessa convergência inequívoca entre interesse social e interesse dos acionistas. Ana Frazão remete ao ensinamento de Waldemar Ferreira e explica que para essa porção doutrinária “a causa mediata dos acionistas, que seria o lucro, não poderia comprometer a causa imediata, que seria o concurso de todos os acionistas em prol da consecução do objeto social” (2011, p. 65).

A dificuldade maior para a sustentação do institucionalismo, conta a autora citada, estava justamente na concepção aplicada à realidade das sociedades anônimas, em que – caso estruturada da maneira para a qual foi de fato concebida – dificilmente se encontrariam elementos de *affectio societatis* como seria normal ocorrer em sociedade com caráter evidentemente pessoal.

Na reunião de capitais que caracteriza a sociedade anônima, especialmente considerados os limites estabelecidos em lei, não haveria óbice para que “as sociedades empresárias se dedicassem às suas finalidades econômicas em toda a intensidade possível, sem que houvesse outro interesse que pudesse pautar suas condutas além da obtenção de lucros para os acionistas” (FRAZÃO, 2011, p. 65-66).

A evolução do pensamento que entendia a empresa como função do interesse de seus acionistas possibilitou, todavia, a síntese de teorias mais moderadas, maturando a tese institucionalista e gerando a teoria da realidade técnica (FRAZÃO, 2011, p. 118).

A teoria institucionalista, em apertada síntese, caracterizou-se então pela ideia de que “as pessoas jurídicas seriam núcleos sociais autônomos destinados a atender finalidades socialmente úteis em torno das quais os indivíduos se unem e criam uma organização” (FRAZÃO, 2011, p. 118).

Essa teoria teve como fundamento a doutrina de Maurice Hauriou, que, com efeito, dizia que a expressão “instituição” serve para designar todo elemento da sociedade cuja duração não depende da vontade subjetiva de indivíduos determinados. Ainda que Hauriou não tratasse direta e especificamente de sociedade empresária, a ideia mais genérica proposta pelo autor pode ser extravasada e se aplicar a esse tipo de instituição (a sociedade empresária).

Assim, conceituando instituição, afirma Hauriou (1927, p. 84) que:

A instituição social consiste essencialmente em uma ideia objetiva transformada em uma obra social por um fundador, ideia que recruta adesões no meio social e sujeita, assim, a seu serviço, vontades subjetivas indefinidamente renovadas<sup>69</sup>.

Perceba-se, portanto, a noção de autonomia caracterizada pela teoria institucionalista, que pode ser emprestada às sociedades empresárias.

A teoria da realidade técnica, por sua vez, houve por bem relacionar a “existência das pessoas jurídicas a um interesse coletivo próprio e socialmente relevante”, “representado e defendido por uma organização que manifestasse a vontade coletiva” (FRAZÃO, 2011, p. 118).

O institucionalismo, portanto, passou por alguma evolução até que foi gradativamente mitigado, culminando em uma ideia de ampliação da noção de interesse social sem, no entanto, publicizar as sociedades anônimas (FRAZÃO, 2011, p. 124).

Para os defensores dessa corrente nos Estados Unidos, os administradores deixavam de ser meros *trustees* e representantes ou titulares de deveres perante os acionistas, passando a ter responsabilidades também em relação a outros interesses.

Versão ainda evoluída desta nova noção institucionalista acabou por ser adotada no Brasil, entendendo que o interesse da empresa não se restringia aos interesses dos acionistas. A ideia era justamente conseguir melhor equilíbrio entre a assembleia geral e a administração, assim como entre o interesse social e o interesse dos acionistas em receber os dividendos (FRAZÃO, p. 128).

Diante desse cenário, a sociedade anônima brasileira, especialmente com o advento da LSA, adotou diversos elementos da teoria institucionalista e passou a proteger as dimensões do interesse social<sup>70</sup>.

Ana Frazão cita algumas dessas dimensões, como o “maior controle e supervisão das companhias abertas, a fim de estimular e resguardar a poupança popular investida em ações e o mercado de

---

<sup>69</sup> Na obra citada, traduzida do francês para o espanhol: “*Una institución social consiste esencialmente en una idea objetiva transformada en una obra social por un fundador, idea que recluta adhesiones en el medio social y sujeta así a su servicio voluntades subjetivas indefinidamente renovadas*”.

<sup>70</sup> Apesar disso, Calixto Salomão Filho aponta que a sociedade anônima brasileira vive entre o institucionalismo e o contratualismo.

capitais” e “a proteção dos acionistas minoritários, inclusive por meio da representatividade dos mesmos nos órgãos administrativos” (2011, p. 128).

Não grassa sozinha na doutrina, todavia, a ideia de que a sociedade tenha interesses próprios identificáveis, contribuindo para a crítica da corrente que tende à teoria institucionalista Waldirio Bulgarelli.

Para esse autor, a empresa não tem interesses, posto que só as pessoas os têm e a empresa “não pode ser reconhecida como tal, embora para isso se esforcem alguns autores, notadamente os institucionalistas” (1998, p. 73).

A despeito da respeitável posição, parece ser mais plausível sustentar que a sociedade (talvez não, de fato, a empresa, mas ao menos a sociedade, como pessoa jurídica e sujeito de direito que, discordando-se de Bulgarelli, poderia ser reconhecida como tal) possa emitir interesses identificáveis, ainda que tais interesses derivem da vontade de seus instituidores e acionistas.

Martha Giugno Termignoni afirma que parte importante da teoria institucionalista se desenvolveu na Alemanha, especialmente quando aplicada ao direito societário. A ideia de “empresa em si” trazida da doutrina alemã converge para a noção de interesses que vão além da sociedade, ao mesmo tempo em que reconhece um interesse da própria sociedade, não relacionado à produção de lucros para distribuição aos acionistas, mas à eficiência produtiva da própria empresa (2015, p. 125).

Além da ideia de autonomia patrimonial e de instituição, também interessa anotar que a concepção de responsabilidade limitada dos acionistas investidores contribuiu sobremaneira para a consolidação da sociedade anônima como veículo de investimento e consecução de objetivos empresariais. Em maior ou menor grau, essa noção contribuiu para o afastamento da identidade dos interesses dos acionistas e do interesse da sociedade.

Ao tratar da evolução das características e das funções da sociedade anônima, Gordon Bjorn aponta que, uma vez superada sua concepção como outorga estatal para exploração (quase sempre monopolista) de determinada área da economia, entendida como veículo de captação de investimentos para que se explorassem negócios mais arriscados, “a responsabilidade limitada dos acionistas das sociedades anônimas começou a se transformar no aspecto mais importante dessas empresas”, por volta de meados do século XIX (1971, p. 147).

Tem-se, portanto, uma situação em que o interesse da sociedade já se desvinculou do necessário interesse de seus acionistas e, no caso da

sociedade de economia mista, encontra-se um interesse desvinculado daquele do acionista controlador.

Não que o interesse da sociedade não guarde ou não possa guardar relação com o interesse do acionista controlador, pessoa jurídica de direito público. Todavia, não é necessariamente vinculado a esse interesse.

Os rumos da sociedade passam a ser conduzidos de forma mais próxima a interesses da própria sociedade como uma instituição, assim como para atingimento de interesses da Sociedade como comunidade.

Nesse mesmo passo, não é sem razão que a LSA tem por axioma a proteção dos interesses dos acionistas minoritários e a proteção dos interesses da própria sociedade, em detrimento da salvaguarda dos interesses manifestados especialmente pelo acionista controlador que – em última instância – conduz os rumos da sociedade.

Essa conclusão deriva da existência de mecanismos de vedação ao abuso do poder de gestão, tais como a vedação ao abuso do direito de voto, a vedação ao abuso do poder de controle e a vedação ao abuso das competências administrativas (FRAZÃO, p. 319-332). Além desses, evidentemente, a lei coíbe o exercício de voto em conflito de interesses propriamente dito (voto conflitado, em que o conflito se dá em razão da matéria em deliberação).

Esses mecanismos de controle e salvaguarda dos direitos de acionistas minoritários e do interesse da própria sociedade reafirmam a existência deste, evitando que se confundam interesse social e interesse do controlador.

A tensão gerada pelos diversos interesses identificáveis no âmbito de uma sociedade, notadamente o interesse do controlador, o interesse dos minoritários e o interesse da sociedade em função de suas normas instituidoras e da vontade manifestada por seus acionistas. É o conflito de interesses abordado a seguir.

### 3.3 O CONFLITO DE INTERESSES

Para identificação do problema da lucratividade de sociedades de economia mista é importante estabelecer a premissa de que, quando participam de uma sociedade empresária capital privado e capital público, existe uma dissonância conceitual de interesses entre os dois tipos de acionistas.

A ideia de contrapor os interesses presentes em sociedade de economia mista passa, necessariamente, pela análise prévia do conflito de

interesses entre acionista minoritário e acionista controlador existente em toda sociedade por ações.

Por isso, passa-se primeiramente à análise desse tipo de conflito para, então, analisar-se a contraposição de interesses ainda mais evidente quando se unem capitais públicos e privados, notadamente em uma situação em que aqueles são os que exercem o controle da sociedade.

### **3.3.1 Conflito de interesses em Sociedades Anônimas: a dinâmica do poder de controle**

Parece ser uma ideia relativamente consensual na doutrina que trata das sociedades por ações o fato de haver um conflito de interesses inerente à dinâmica de acionista controlador e acionista minoritário (ou seus respectivos blocos).

Não obstante, sabe-se também que os sócios ou acionistas em qualquer sociedade têm sempre um objetivo em comum, qual seja, a apuração de lucros na sociedade.

Não há como conceber, é bem verdade, que em situações normais um acionista teria por objetivo o prejuízo da sociedade, o que, em última análise, significaria seu próprio prejuízo.

Todavia, à parte dessa característica de interesse que conecta acionistas controladores e minoritários, em diversas outras abordagens da dinâmica de uma sociedade é possível verificar a existência de um conflito de interesses entre os blocos.

Fabio Konder Comparato afirma, com precisão (e é forçoso reconhecer a procedência de sua afirmação) que as sociedades por ações se constituem quase sempre com duas espécies de participantes (2014, p. 91).

A primeira delas seria constituída por aqueles que se caracterizam como investidores capitalistas. A segunda, por sua vez, um “punhado de empresários”, estes representando, com efeito, o núcleo de poder.

Além disso, prossegue Comparato, percebeu-se ao longo do tempo que a primeira espécie de acionista, isto é, aqueles representantes do investimento acionário, sofria uma tendência centrífuga, em sentido de dispersão ou pulverização. Em função inversa, o núcleo de poder formado pelos empresários sofria influência de forças centrípetas, de “reforço às suas prerrogativas de fato” (2014, p. 91).

Essa tendência é realidade em diversos mercados e imbuída de uma lógica conceitual que parece ser inegável. O acionista investidor tende a ter menos interesse na vida social e preferir simplesmente outorgar ao

controlador os rumos da sociedade, permanecendo apenas o interesse do investidor pela distribuição de dividendos ou valorização de suas ações.

Tanto assim que em mercados nos quais há mais maturidade em relação à captação de investimento, estabelecendo-se que assim se poderia denominar a cultura de transação de ações cujo maior exemplo parece ser o mercado norte-americano, houve um movimento extremado da dispersão acionária que culminou no que se chama de *management control*.

O descolamento entre controle e propriedade das ações (consequentemente, controle e propriedade do capital) ocorre em especial nas grandes corporações, notadamente em mercados em que se verifique grande dispersão acionária. Galbraith indica que nessas grandes corporações, o ritual de procedimentos administrativos para tomada de decisões mascara o verdadeiro poder conferido pela circunstância à administração da sociedade (1988, p. 83)<sup>71</sup>.

Faz a ressalva, contudo, de que para que se mantenha tal situação, é necessário que a grande corporação ande bem. Em andando mal, os acionistas passarão a cobrar atitudes da administração que representa a sociedade e controla seus rumos (1988, p. 87). Ademais, ressalva ainda que nas pequenas sociedades, o núcleo de poder ainda permanece, no mais das vezes, conscrito a um ou poucos indivíduos que frequentemente se identificam com os detentores do capital da sociedade (1988, p. 88).

O Brasil, de maneira peculiar, não apresenta uma realidade que se encaixe de maneira tão sólida com o conceito trazido por Fábio Konder Comparato. Ao contrário, no Brasil a tendência parece ser a de concentração tanto do poder de controle quanto das ações minoritárias.

---

<sup>71</sup> Ensina Galbraith: “A pequena sociedade por ações, na qual uns poucos acionistas subscrevem seu capital e conferem autoridade a uma só pessoa, distingue-se apenas quanto a detalhes legais, principalmente a responsabilidade limitada, da empresa que é possuída e dirigida por um indivíduo. Com o aumento do tamanho, os acionistas se tornam mais numerosos. A passagem do tempo, combinada a heranças, impostos de transmissão, filantropia, pensões por divórcio e a tendência de proprietários inativos ou dos administradores de seus bens no sentido de diversificar investimentos também contribui para dispersar a propriedade. Assim, diminui a proporção do capital total, e do poder a ele correspondente, que pertence a qualquer indivíduo. Os acionistas, reconhecendo a fraqueza de sua posição, tornam-se passivos, dão suas procurações automaticamente à chapa da administração nas assembleias em que os diretores são eleitos, ou sequer votam. Os diretores acabem percebendo que seu poder vem dos administradores, e não dos acionistas. Limitam-se, assim, a uma aprovação ritual das decisões da administração” (1988, p. 83).

Sérgio Lazzarini (2011) conta que o capitalismo brasileiro é marcado por aglomerações de poucos atores interligados, laços societários cruzados e conglomerados empresariais.

Para Lazzarini, os principais conectores são atores direta ou indiretamente ligados ao governo, notadamente o BNDES e os fundos de pensão estatais. Além desses atores estatais, poucos atores particulares concentram o poder capitalista no Brasil, sobretudo no mercado de ações.

“Trata-se de um modelo assentado no uso de relações para explorar oportunidade de mercado ou para influenciar determinadas decisões de interesse”, explica Lazzarini (2011).

A realidade descrita não é recente. Aliás, parece ser a tônica do mercado de capitais brasileiro desde sempre. Hernani Estrella, em 1969, já destacava e criticava essa peculiaridade brasileira ao dizer que, a despeito de ser possível verificar número relativamente elevado de sociedades anônimas no Brasil, era reduzidíssimo o índice de negócios que tinham por objeto as referidas ações (1969, p. 179).

Para essa situação o autor dava algumas explicações: a pobreza de capitais amealhados, isto é, baixo nível de poupança no Brasil; modesta riqueza *per capita* em relação à chamada classe média; a ausência do espírito de poupança, inclusive entre as classes mais abastadas. Aqueles que possuem disponibilidades financeiras buscam obter a rentabilidade do capital por meio de aluguéis advindos de investimento imobiliário e juros por meio de depósitos bancários (1969, p. 180).

Com efeito, a situação parece não ter se alterado em linhas gerais nos cinquenta anos que separam a opinião de Hernani Estrella e este trabalho. Não há dúvidas de que o mercado de capitais brasileiro evoluiu sobremaneira, notadamente após a reforma da LSA em 2001. Aliás, como não poderia deixar de ser, também em razão da evolução do mercado, em que a criação do Novo Mercado da bolsa de valores de São Paulo é um dos grandes exemplos.

Não obstante, ainda se verifica alto nível de concentração dos capitais e do controle acionário nas sociedades anônimas brasileiras.

Essa é também a lição de Mariana Pargendler (2013, p. 100), ao tratar da sociedade anônima brasileira no século XX. Diz a autora que esse tipo de sociedade foi caracterizado por um controle deveras concentrado nas mãos de determinadas famílias proprietárias ou do Estado.

Ainda, outra característica que, segundo Pargendler, marcou a sociedade por ações brasileira, foi a notável separação entre direitos de participação econômica e direitos de voto, por intermédio do instrumento das ações preferenciais sem direito a voto ou de estruturas piramidais no

âmago da sociedade (e, crê-se, do processo decisório da organização). A autora menciona também uma valorização muito deficiente dos interesses dos minoritários (2013, p. 101).

Calixto Salomão Filho, atualizador da obra de Comparato, bem ressalva a realidade brasileira. Afirma, nesse passo, que desde o início dos anos de 1980 a força centrípeta mencionada por Comparato vem agindo também sobre os não majoritários. O estímulo ao poder do controlador promovido pela LSA, segundo Salomão Filho, criou um temor nos investidores em atribuir seus valores às mãos do controlador tão poderoso (COMPARATO, 2014, p. 91).

Hoje a realidade do mercado de valores mobiliários no Brasil é a concentração do controle nas mãos de grupos bem definidos e a concentração das ações do bloco de “investimento” nos chamados investidores institucionais ou investidores estratégicos.

Salomão Filho pondera que embora essa situação traga a vantagem de diminuir o poder do acionista controlador em razão da concentração das ações minoritárias em blocos bastante definidos, é extremamente negativa para a “maturidade” do mercado de capitais, pois afeta sobremaneira a liquidez que é conceitualmente pretendida para as ações, dificultando a possibilidade de captação de recursos via mercado (COMPARATO, 2014, p. 93).

Galbraith, por sua vez, parece mitigar a conclusão de Salomão Filho. Reconhece que a reunião de investidores em grupos tais quais as seguradoras, os fundos de pensão, fundos mútuos e bancos contribui para “retardar a deterioração do poder do acionista”, mas esse efeito é facilmente exagerado, uma vez que a “tradição das instituições financeiras em relação à administração é geralmente passiva” (1988, p. 85).

A noção de concentração acionária, para Pargendler, apresenta uma causalidade recíproca. Afirma, com efeito, que a concentração acionária em determinadas famílias e no Estado dificulta a promoção de reformas das normas de direito societário para que se favoreça a dispersão das ações e a maturação do mercado de capitais (2013, p. 228-229).

Ao mesmo tempo, considerando o dado contexto, o mercado de capitais não consegue se robustecer, o que afasta investimentos privados mais dispersos, posto que apenas as famílias ricas e o Estado têm capital suficiente para empreender nesse cenário, o que justifica que o espaço deixado pela ausência de investimentos privados adicionais é ocupado pelo Estado e pelas famílias ricas que já concentram a propriedade acionária (2013, p. 229).

Retorne-se brevemente ao conceito de interesse da sociedade já tratado. Dominique Schmidt resume de forma pontual a limitação conceitual (que decorre da ideia de abuso de voto ou abuso do poder de controle) do exercício do interesse do acionista. Diz o autor francês que os membros de uma sociedade são sócios porque partilham um interesse comum: retirar dos lucros da sociedade seus lucros pessoais (2004, p. 3). Essa noção abarcaria, portanto, controlador e minoritários.

Daí decorre, segundo o autor, uma comunidade de interesses que, por sua vez, cria algumas obrigações. Cada membro dessa “comunidade”, prossegue, deve respeitar o interesse comum a todos e, conseqüentemente, o interesse de cada um. Logo, todo sócio deve observar um comportamento que não contrarie o interesse comum, o que significa que suas decisões e atos são guiados para a consecução de seus interesses legítimos de sócio da sociedade (2004, p. 3).

Dessa afirmação decorre o fato de que o sócio que dispõe da maioria dos direitos de voto não pode fazer uso de seu poder majoritário para obter vantagem em detrimento dos demais sócios (2004, p. 3).

O voto tomado em conflito de interesses, segundo o autor, não é aquele que manifesta o legítimo interesse do votante, senão aquele que busca um interesse ou vantagem pessoal em detrimento dos demais acionistas ou em detrimento do interesse da sociedade (2004, p. 91), porquanto legítimo seria apenas se não houvesse essa consequência nefasta.

No mesmo passo, sobre o dever de “fidelidade” dos sócios, comenta também Luis Hernando Cebriá que o sócio controlador tem uma posição fiduciária especial em relação aos demais sócios. Esse dever se projeta, em primeiro lugar, sobre o interesse da sociedade como um valor superior aos interesses dos acionistas (2013, p. 72).

O dever de que tratam Schmidt e Cebriá é consagrado no sistema jurídico brasileiro como “dever de lealdade”.

Luis Felipe Spinelli aborda o tema em obra específica acerca do conflito de interesses na administração de sociedades anônimas. É preciso ressaltar o fato de que Spinelli trata na obra de um conflito de interesses diverso daquele que aqui se aborda de maneira mais direta.

Spinelli trata, com efeito, da dinâmica verificada entre o administrador da sociedade anônima e o acionista, ao passo em que neste tópico o conflito de interesses abordado de maneira mais direta é o conflito de interesses entre acionista controlador e acionista minoritário (aquele tratado por Schmidt e Cedriá nos excertos abordados mais acima).

A utilidade de tratar aqui do dever de lealdade dos administradores e incluir essa temática quando se trata de conflito de interesses entre

acionistas é justamente para contribuir com o substrato para aquilo que será tratado no último capítulo deste trabalho.

Isso porque Spinelli conceitua o conflito de interesses havido entre os acionistas e os administradores como um “conflito de interesses intersubjetivo”. Esse conflito, para Spinelli, é abarcado pelo “*duty of loyalty*”<sup>72</sup> e ocorre quando da “tomada de uma decisão de gestão, a qual é influenciada por ter o administrador interesse pessoal contraposto ao interesse da sociedade” (2012, p. 137). Atente-se ao fato de que Spinelli reconhece, portanto, o interesse da sociedade.

Spinelli resume a ideia do dever de lealdade que conduz à noção de conflito de interesses ao afirmar que “o administrador deve servir à companhia, e não se servir dela” (2012, p. 102).

Aliás, prossegue, o conflito de interesses pode ocorrer de maneira direta ou indireta. Seria um conflito direto de interesses no caso em que o administrador da sociedade seria diretamente beneficiado pela decisão que toma com essa finalidade em detrimento do benefício e do interesse da sociedade. O conflito indireto de interesses, por sua vez, ocorreria quando a decisão tomada sob essa mácula beneficia não o administrador de maneira direta, mas pessoal relacionada ou vinculada ao administrador (2012, p. 141).

A ideia do conflito de interesses não se dá, portanto, exclusivamente na dialética entre o interesse do administrador e da sociedade ou do administrador e dos acionistas. Tampouco está adstrito à dialética entre o interesse do acionista controlador e o interesse da sociedade.

---

<sup>72</sup> A respeito do *duty of loyalty* conceitua Spinelli: “Para nós o conceito de lealdade gira em torno da ideia de *informação* como propriedade da sociedade; em outras palavras, a informação é considerada como um *fato objetivo*, sendo verdadeira *res* da companhia – o que é muito fácil de ser concebido, já que vivemos, como rotineiramente se fala, na era da informação, sendo ela, talvez, o bem de maior valor na Economia contemporânea. Assim, age deslealmente (ou de modo desonesto, infiel etc.) aquele que se apropria de bem (que é a informação) da sociedade em benefício próprio. O dever de lealdade, portanto, enquadrar-se-ia na ideia de respeito para com os bens da companhia. Caso o administrador (diretamente ou por interposta pessoa) utilize as informações sociais para obter vantagem pessoal, estará quebrando seu dever (ainda que não cause prejuízo à sociedade, já que o dano é apenas elemento essencial para a verificação da responsabilidade civil, não sendo fato principal para a determinação do *standard* de conduta – como estabelece o art. 155, I, da Lei 6.404/1976” (SPINELLI, 2012, p. 100-102).

Há uma dimensão do conflito de interesses (e aqui se trata do conflito de interesses em sentido mais amplo, e não no que se refere ao “voto conflitado”), que se estende ainda para a ideia de abuso do direito de voto ou abuso do poder de controle. Essa dimensão surge do conflito de interesses entre o acionista controlador e o acionista minoritário (ou seus respectivos blocos acionários)<sup>73</sup>.

---

<sup>73</sup> Sobre o conflito entre o acionista controlador e o acionista minoritário em sociedades anônimas, Hernani Estrella adverte em escrito de 1969: “Seria difícil, senão quase impossível, enumerar e descrever os processos que são postos em prática pelos órgãos dirigentes de certas sociedades anônimas, a fim de sonegarem lucros ou não os distribuir. Todos os expedientes e artifícios, alguns calvos e vulgares, outros elaborados com requintada astúcia, entram em ação. A fertilidade e o engenho são tais que desafiam, por vezes, até os versados em contabilidade, dificultando-lhes a localização da fraude. As regras da técnica contábil sobre o bom arranjo da escrituração e as normas legais acêrca da confecção do balanço são com freqüência falseadas, sem que do vício fique rastro visível. Mas, mesmo fora dêesses casos, a ocultação do lucro costuma ser feita com aparente observância da lei e segundo os ditames da ciência contábil. Notadamente, o balanço de exercício, apesar de legalmente padronizado, quanto aos componentes ativos e passivos e, também, quanto ao critério a seguir nas avaliações, representa, para a generalidade dos acionistas, um jôgo intrincado de parcelas e cifras, um verdadeiro enigma... Não admira, portanto, que não o examinem nem tentem interpretá-lo, contemplando-o como qualquer coisa que foge ao entendimento comum... É aí, porém, que se vai inserir o transunto das diversas contas, através das quais o lucro poderá intencionalmente minguar ou até diluir completamente. Os arranjos são vários e já se tornaram usuais e corriqueiros. A subavaliação do ativo, a sôbre-estimação do passivo, as desvalorizações exageradas dos bens instrumentais e tantas outras são formas, por assim dizer, clássicas. Mercê delas têm-se as chamadas reservas latentes, ocultas ou indiretas. Mas, se estas não bastarem para absorção dos lucros na medida desejada, recorrer-se-á explicitamente a uma maior dotação aos fundos já existentes, ou à criação de novos. Se tanto fôr ainda insuficiente, acabar-se-á propondo a indistribuição do que remanescer. E, assim encerrando-se o exercício, vem tudo a ser aprovado pela assembléia geral, onde a maioria domina discricionariamente. Quando, em face dêesse estado de coisas, os desventurados acionistas componentes da minoria querem protestar, a maioria lhes opõe carradas de razões. Responde que à administração, com o plácito da assembléia, cabe resolver sôbre o que mais convenha à sociedade, traduzindo-lhe o querer e o sentir, sendo a vontade do órgão coletivo essencialmente diversa da vontade singular de cada um de seus membros. Nesta contraposição, deve prevalecer o interesse ‘superior’ impessoal, que é o bem comum... Para protege-lo, pois, os poderes dirigentes (administração e assembléia) têm a prerrogativa de adotar, conforme o seu critério prudencial, as medidas econômicas e financeiras que

Carvalhosa diferencia o abuso de poder, o desvio de poder e o abuso de direito. O abuso de poder ocorre quando o agente (podendo ser o controlador, por exemplo), exerce a prerrogativa que lhe é legalmente atribuída sem a devida moderação, em sentido contrário ao interesse de terceiros (minoritários ou a sociedade, por exemplo) com o objetivo de causar-lhes dano ou buscando enriquecimento ou vantagem ilícita e sem justa causa, em detrimento dos direitos alheios (1998, p. 505-506).

O desvio de poder é caracterizado pela conduta na qual o agente, ainda que observando as formalidades legais e sem cometer uma infração a norma expressa, exerce seu poder com finalidade diversa daquela para a qual lhe foi concedida a prerrogativa (1998, p. 505).

O abuso de direito, a seu turno, é verificado quando o agente, no exercício de seus direitos, desvirtua sem motivo legítimo ou deixando de observar o princípio da boa-fé, a finalidade econômica ou social do instituto jurídico que o investe daquele direito (1998, p. 505).

No âmago da sociedade anônima, o abuso do direito de voto é mais amplo que o conflito de interesses (no sentido de voto conflitado), porquanto ao passo em que este trata da dialética entre interesse dos acionistas e administradores e os interesses da comunhão acionária, aquele reclama a consideração de todos os demais interesses que se projetam sobre a empresa, como dos trabalhadores, consumidores, comunidade (FRAZÃO, 2011, p. 321).

Do instituto da proibição do voto abusivo, que também se relaciona com a noção de interesse da sociedade, pode-se derivar a vedação ao abuso do poder de controle. Essa hipótese de comportamento abusivo pode ser, com efeito, levada a cabo por meio do voto, constituindo também uma espécie de abuso do direito de voto (FRAZÃO, p. 329).

---

julgar necessárias ao bem da empresa. Aos sócios, singularmente considerados, como também ao judiciário, é defesa qualquer apreciação a tal respeito. Sustentase, ainda, que os lucros, enquanto não distribuídos e no poder da sociedade, a esta pertencem, como pessoa distinta da de seus membros. Estes teriam, apenas, uma mera expectativa de direito, somente concretizável quando ditos lucros fossem distribuídos. Por conseguinte, e salvo disposição em contrário dos estatutos, a distribuição ficaria a depender da assembléia. A periodicidade dos exercícios sociais, mesmo depois de consagrada em lei, por si só não implicaria obrigação de partilha dos lucros. Graças a tais arranjos e argumentos, a minoria acaba sendo espoliada. E, se alega o prejuízo que está a sofrer, por se ver privada dos dividendos, a maioria lhe redargue com a possibilidade de vender as ações com ágio, correspondente à maior pujança econômica [*sic*] da sociedade, ressarcindo-se assim do eventual prejuízo..." (1969, p. 188-189).

Ainda em relação aos conflitos de interesses verificados em sociedades anônimas, também merece menção a vedação ao abuso das competências administrativas, que – da mesma maneira com que se devem conceber as vedações de comportamento abusivo operacionalizado por intermédio do voto – busca coibir as decisões abusivas por parte da administração da sociedade.

Os órgãos da administração, nesse sentido, estariam proibidos de utilizar de suas competências e seus poderes de direção dos rumos da companhia para caminhos alheios àqueles estabelecidos no estatuto social e voltados ao interesse da sociedade.

Aqui Ana Frazão retoma a ideia o dever de lealdade já tratado por Spinelli para dizer que o dever de lealdade é uma das bases do regime de responsabilidade civil dos gestores de sociedades anônimas, no foco dos principais conflitos societários.

Explica a autora o dever de lealdade como desdobrado em duas frentes. A primeira, como cláusula geral que permite a “constante evolução do direito societário e a sua adaptação a novos fatos” (2011, p. 334). A segunda, como “fonte de uma série de condutas vedadas, que correspondem à conversão do princípio em regras de comportamento, a partir da experiência acumulada ao longo dos dois últimos séculos” (2011, p. 335).

O dever de lealdade, nesse passo, é – em linhas gerais – o compromisso dos administradores para buscar o bem da empresa em detrimento de seus próprios interesses.

Verificou-se, portanto, a existência de diversos liames de conflitos de interesses no âmago de uma sociedade empresária, notadamente a anônima. O conflito de interesses de que se trata aqui dá-se em especial em dois níveis: (i) na relação de acionista controlador e acionistas minoritários; (ii) na relação de acionista controlador e sociedade.

O voto e as condutas do acionista controlador, nesse passo, não podem ser voltados à consecução de objetivos particulares caso esses objetivos estejam desvinculados do interesse da sociedade.

De igual maneira, não podem ser direcionadas à consecução de objetivos particulares sem a observância de alguns dos direitos dos acionistas minoritários. Aqui não se cogita, muito menos, o direcionamento de voto e condutas com o fito explícito de prejudicar os acionistas minoritários ou a sociedade.

É evidente que, justamente pela existência do conflito de interesses, é possível que o controlador exerça seu poder de voto em sentido contrário aos anseios dos acionistas minoritários, de maneira legítima. Essa é a lógica mais básica do princípio do voto majoritário.

Todavia, o exercício desse voto e das condutas que dele se originam está balizado por alguns dos direitos essenciais dos acionistas minoritários e pelo interesse da sociedade.

A situação mais específica, tratada neste trabalho, encontra um elemento complicador que reúne os conceitos trazidos nos dois tópicos anteriores: o elemento do interesse público que perpassa a sociedade de economia mista.

### **3.3.2 Conflito de interesses em sociedades de economia mista**

A noção de dispersão e concentração acionária trazida por Fabio Konder Comparato e o comentário a respeito da realidade brasileira apresentado por Calixto Salomão Filho são essenciais para o debate mais específico quanto ao conflito de interesses na sociedade de economia mista.

Segundo a visão trazida anteriormente, haveria uma tendência de que os acionistas controladores estivessem cada vez mais imiscuídos na vida social, ao passo em que os acionistas investidores estivessem dela cada vez mais distante.

Essa é, como já se viu no primeiro capítulo, a ideia central na sociedade de economia mista, qual seja, que o controlador (Estado) seja capaz de dar os rumos à sociedade e por intermédio dela alcançar os fins sociais e públicos para os quais foi criada.

Isso deve ocorrer ao mesmo tempo e de maneira consonante à captação de investimentos privados, especialmente de acionistas investidores que não têm como objetivo a condução da sociedade ou a participação ativa em suas atividades. Ao contrário, o acionista investidor ideal da sociedade de economia mista é aquele que única e exclusivamente emprega seu capital em prol das atividades da sociedade com o objetivo de, ao final do processo de investimento, auferir lucro.

Esse conflito é uma noção clássica e uma das maiores questões postas em relação à natureza jurídica e à razão de ser das sociedades de economia mista.

Diversos autores realizam cotejo pertinente quanto ao tema em relação às posições doutrinárias existentes. A divergência parece poder ser resumida afirmando-se a tendência dos publicistas a privilegiar os interesses públicos (ou mesmo os interesses estatais) e dos privatistas (especialmente comercialistas) a privilegiar os interesses privados, com fundamento na natureza privada da sociedade empresária.

Carvalhosa é um dos autores que realizam esse cotejo doutrinário e a escolha desse autor para iniciar a análise deste ponto tem razão

definida: é um comercialista que sustenta a prevalência do interesse público na sociedade de economia mista.

Nesse passo, Carvalhosa diz que a sociedade de economia mista deve atender precipuamente o interesse público primário, que para ele seria o interesse da coletividade, e não o interesse público secundário (do Estado) ou a finalidade de lucro.

A partir dessas considerações, parece entender o autor citado que a dualidade sempre propalada entre os interesses públicos e privados que é constante nas críticas às sociedades de economia mista simplesmente não existe. Para Carvalhosa, com efeito, os acionistas privados que subscrevem capital em sociedades de economia mista conhecem a natureza pública da sociedade e, ainda assim, confiam em sua higidez patrimonial e em sua lucratividade (1998, p. 341; p. 391).

Se Carvalhosa formulou a opinião em um ambiente e um tempo nos quais as sociedades de economia mista estavam de fato dentre as mais pujantes empresas do mercado de capitais brasileiro, é preciso revisitar essa opinião após os recentes desdobramentos que afetaram uma das mais importantes sociedades de economia mista, a Petrobrás.

Para o autor, o conflito que ali se verifica é entre o interesse público primário (da coletividade) e o interesse público secundário (do Estado), compreendido no fato de que o Estado controlador da sociedade pode guiar seus rumos para o atendimento de um ou de outro interesse (1998, p. 392).

À parte de Carvalhosa, parece ser uma posição relativamente consensual a existência da dualidade de interesses entre os atores públicos e os atores privados. Esse conflito inerente à sociedade de economia mista foi objeto de descrição surpreendentemente precisa pouco tempo após a vigência da LSA. Pela precisão e interesse especial ao tema, veja-se trecho da obra de Eliana Donatelli de Moura (1978, p. 57):

Na parte final do artigo 238, o legislador reconhece que o Estado, visando proteger o interesse público, possa agir em detrimento da companhia, mas, nessa hipótese, segundo a Exposição de Motivos, deverá compor os prejuízos que causar aos acionistas minoritários.

É uma interpretação que admite a condução da sociedade mista em sentido contrário àquele que lhe seria natural, da lucratividade, mas reconhece expressamente que assim estaria prejudicando os acionistas minoritários e, a princípio, deveria recompor os prejuízos destes.

Veja-se que para Azeredo Santos, a sociedade de economia mista tem com um de seus objetivos a obtenção de lucro. Esse é, todavia, um objetivo secundário, embora não deva ser relegado.

A sociedade de economia mista, para o referido autor, “visa especialmente a obtenção de um resultado de interesse geral, público” (1964, p. 47).

À mesma época em que escrevia Azeredo Santos, Barros Leães também tratava da questão do suposto conflito de interesses, defendendo que tal contraposição não é, em absoluto, intransponível. Elenca, para tanto, três razões (1965, p. 11).

A primeira é porque os conflitos entre as classes de acionistas jamais paralisaram as atividades das sociedades de economia mista, que sempre souberam conciliar os pontos de vista dissonantes de seus acionistas. Para o autor, no funcionamento da sociedade de economia mista as partes procuram assegurar a prosperidade do negócio por meio de concessões recíprocas.

A segunda é a consciência do capital privado de que, ao investir na sociedade mista, sabe que pode estar sujeito à flexibilização do lucro em prol do interesse público.

A terceira é que o conceito de lucro já sofreu determinada evolução, adotando noções da economia liberal que é norteadas por um princípio de mercado e pelo intervencionismo corretor do Estado, com vistas ao bem coletivo.

No passo da análise do conflito de interesses entre acionista estatal e privado, regate-se a doutrina de Pinto Junior.

Ao contrário do que defendeu quanto à utilização da empresa estatal como instrumento de políticas públicas (tendo, justificadamente, enumerado as formas pelas quais entendia legítima a utilização da empresa estatal com tal finalidade), Mario Engler Pinto Junior faz importante ressalva quando trata da utilização da empresa estatal como instrumento de política macroeconômica.

Com efeito, afirma o autor que essas medidas de alcance geral (macroeconômicas) não se podem confundir com as políticas públicas que a empresa estatal adota, legitimamente, dentro do escopo de sua missão institucional específica. O raciocínio aplica-se, prossegue, tanto à sociedade que presta serviços públicos quando àquela que explora atividade econômica sujeita à livre iniciativa (2013, p. 245).

Aqui se trata, ao invés disso, das situações em que o Estado utiliza a sociedade estatal para agir sobre variáveis econômicas mais relevantes, tais como inflação, juros, câmbio e contas públicas. Assim, afirma Mario Engler Pinto Junior que é “forçoso reconhecer que há pouco espaço para

instrumentalizar políticas macroeconômicas através da empresa estatal” (2013, p. 246).

A justificativa que o autor dá para tal assertiva é a dificuldade de correlacionar a amplitude e o nível de abstração de uma ação governamental dessa natureza com o interesse público específico previsto no artigo 238 da LSA.

Pinto Junior assevera que a “imposição de políticas macroeconômicas à empresa estatal expõe o conflito latente entre interesse público primário e secundário” (2013, p. 246). Todavia, quer-se crer que o conflito vai muito além do apontado pelo autor quando se trata de sociedades de economia mista.

Afinal, na empresa pública, estatal em que o Estado é único acionista, de fato exsurge o conflito entre o interesse primário do Estado (e de Estado) e o interesse secundário do Estado (de governo).

Na sociedade de economia mista, de forma muito mais evidente, além desse conflito verifica-se o conflito existente entre o acionista controlador estatal, que busca não só a consecução do fim social e de política pública legitimamente perseguida, mas também o interesse macroeconômico e de políticas de governo, e os acionistas privados minoritários, que aceitam – pode-se presumir – a consecução de política pública legitimamente perseguida, mas efetivamente buscam a consecução do objeto social e, em última análise, a obtenção de lucro em seu investimento.

Fernando Facury Scaff tratou também dessa dialética, invocando o que houve por bem denominar de Princípio da Lucratividade (1990, p. 91), e o conceituou como o princípio que circunda a “atividade da empresa, estatal ou não, em busca de ‘saldos ativos de balanço’” (1990, p. 93).

Um dos aspectos desse princípio está no direito à busca do lucro pelos agentes econômicos, decorrência do sistema capitalista adotado no país e referendado pelo conjunto de princípios constitucionais vigentes (2001, p. 340). Outro aspecto destacado por Scaff em relação ao conteúdo desse princípio é que, no contexto econômico intervencionista (que o autor compreende vigente no Brasil) não se pode permitir a “busca desenfreada pelo lucro abusivo” e nem que haja algum impedimento à busca de certa lucratividade (2001, p. 340).

Em linhas gerais, mais especificamente ao tema de estudo deste trabalho, Scaff entende que a empresa estatal não deva necessariamente buscar o lucro propriamente “liberal-capitalista”, que corresponde à persecução do maior ganho possível no mercado, mas a necessidade de

ocorrência de saldos positivos no balanço, em que a ideia do prejuízo econômico não se verifique (1990, p. 93).

Para o autor, portanto, a empresa estatal, para cumprir seu mister, deve ser capaz de se sustentar.

Dessa noção trazida por Scaff advém uma das facetas do conflito de interesses que é objeto deste tópico, qual seja, situação na qual o Estado emite determinada “norma diretiva”, aplicável automaticamente ao agente econômico consubstanciado na empresa estatal, o que faz com que os rumos dessa empresa sejam definidos pelo Estado controlador, não na qualidade de acionista, mas de regulador (1990, 91-94).

A Lei das Estatais, de que se tratará no capítulo subsequente, reiterou expressamente os entendimentos sobre os limites da atuação do acionista controlador de forma expressa, limitando a conduta do Estado controlador tanto ao interesse público que justificou a criação da sociedade quanto ao interesse da própria sociedade, identificado conforme descrição do tópico anterior<sup>74</sup>.

O conflito de interesses inerente à sociedade de economia mista está, portanto, caracterizado pela busca da consecução do interesse público (tanto daquele que constitui a razão de ser da sociedade quanto outros de âmbito mais abrangente) pelo Estado controlador e pela busca da finalidade lucrativa e da distribuição de dividendos pelo acionista investidor minoritário.

---

<sup>74</sup> Art. 4º, § 1º – A pessoa jurídica que controla a sociedade de economia mista tem os deveres e as responsabilidades do acionista controlador, estabelecidos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e deverá exercer o poder de controle no interesse da companhia, respeitado o interesse público que justificou sua criação.

## 4 SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA CONTEMPORÂNEA

### 4.1 A LEI DAS ESTATAIS: NOVA SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA?

Considerando todo o contexto construído no presente trabalho até este ponto, é momento de se perguntar – à luz das premissas estabelecidas anteriormente – se o Brasil passa a adotar um novo regime para as empresas estatais e, especialmente para as sociedades de economia mista. Mais do que isso, se se está diante do início de um novo ciclo para a intervenção do Estado de forma direta na economia (como acionista em sociedades empresárias).

Um indício possível para uma resposta afirmativa em relação à ideia de novo regime e de novo ciclo para as sociedades de economia mista pode ser a recente edição da Lei n. 13.303/2016, apelidada de Lei das Estatais (ou Estatuto da Empresa Estatal).

A Lei das Estatais atende à determinação constitucional contida no artigo 173, § 1º, que prevê a criação de um estatuto jurídico para a empresa estatal por meio da legislação infraconstitucional. Esse mandamento não havia, até a edição da mencionada legislação, sido observado.

Na proposta metodológica de abordagem do tema para este trabalho, como consequência inevitável da linha de raciocínio que o perpassou, busca-se especialmente tratar da dialética entre lucro e interesse público na sociedade de economia mista, trazendo como elemento de especificidade a nova incidência da Lei das Estatais.

Assim, é preciso ressaltar o fato de que essa lei, que institui o dito estatuto jurídico da empresa estatal, traz muitas outras previsões e tantos outros regramentos que não se inserem com tanta precisão na abordagem ora proposta, qual seja, a do papel e da existência do lucro na sociedade de economia mista. Aqui, propõe-se tratar especialmente dessa questão e, com base em tal análise, propor uma compreensão “contemporânea” da sociedade de economia mista. Eis a proposição da expressão Sociedade de Economia Contemporânea, qual seja, aquela submetida ao regime trazido pela Lei das Estatais.

Gustavo Amorim Antunes, com efeito, divide a lei em dois grandes temas: governança e regime de compras (2017, p. 106). Este último não será abordado no presente trabalho, tratando-se apenas do primeiro, que guarda mais íntima relação com aquilo que se entende por serem aspectos conformadores da “contemporaneidade” proposta para a sociedade de

economia mista posterior à Lei n. 13.303/2016 e com os temas abrangidos por este texto.

A nova legislação originou-se do PL 4.918/2016 e do PLS 555/2015. Tramitou, como indicam os anos de proposição (2015 e 2016) dos projetos, com notável agilidade. Esse fato reforça a ideia de que foi uma resposta às crises que o instituto sofreu em razão dos baques ocasionados especialmente na Petrobrás e na Eletrobras.

Essa lei, em linhas gerais e na parte que interessa ao presente trabalho, traz prescrições a serem adotadas em empresas estatais no que diz respeito, basicamente, a critérios de governança e transparência.

Sobre o regime jurídico das estatais, tanto Igor Volpato Bedone (2018, p. 263-265) quanto Rafael Maffini (2018, p. 33) entendem que a lei trouxe alterações nesse regime, ainda que cada um as compreenda a seu modo.

A propósito, é interessante resgatar o debate já apresentado sobre a dicotomia de regimes que a doutrina fazia incidir sobre as estatais (prestadoras de serviço público, em que o regime tende ao público, e exploradoras de atividade econômica, em que o regime tende ao privado), afastado por Bedone em sua tese, na qual propõe a compreensão de uma pluralidade de regimes.

Também Alexandre Santos de Aragão entende que houve, por força da Lei das Estatais, uma tentativa de “homogeneizar o regime jurídico das estatais exploradoras de atividades econômicas, aproximando-o do regime aplicável às empresas em geral” (2017, p. 175).

No entanto, prossegue Aragão, ao tempo em que a lei conseguiu estabelecer um regime abrangente também em relação às empresas estatais que prestam serviços públicos, “foi tímida na aproximação das estatais ao regime jurídico das empresas privadas” (2017, p. 175).

Alice Gonzalez Borges já destacava, em artigo de 1999, a ausência de efetivação desse mandamento constitucional, imposto um ano antes pela emenda 19/98. A autora criticava a possível unificação de regimes das empresas públicas e das sociedades de economia mista, advinda da interpretação do artigo 173 após a emenda (1999, p. 7).

Entendia, além disso, que o estatuto deveria abarcar tanto as prestadoras de serviços públicos quanto as exploradoras de atividade econômica, sem olvidar de atribuir a cada uma dessas espécies a disciplina adequada e conforme necessárias distinções.

À época, torcia a autora para que, no momento da concretização do estatuto próprio que reclamava o texto do artigo em razão da emenda, os regimes fossem devidamente distinguidos e regulamentados de maneira adequada – segundo sua interpretação – a cada um deles.

Aparentemente, com a resposta tardia, não foi o que aconteceu, servindo a lei muito mais para unificar o tratamento das duas espécies de estatais reconhecidas na doutrina do que para distingui-las e regulamentá-las de maneira distinta.

No entanto, Borges já aplaudia a iniciativa de uma regulamentação mais específica para as estatais, notadamente para as sociedades de economia mista, relatando os problemas correntes nesse tipo de sociedade. Veja-se (1999, p. 9):

A Emenda propicia um melhor disciplinamento dos direitos das minorias acionárias dentro das companhias mistas, que somente constavam da lei ordinária e constituíam verdadeira ficção formal, incompatível com a ideologia da Administração Gerencial, que supõe uma participação cada vez maior dos setores privados na gestão da coisa pública. Sejam prestadoras de serviços públicos, sejam exploradoras de atividade econômica *strictu sensu*, a co-gestão das minorias acionárias há de ser adequadamente garantida, para que efetivamente se assegure a participação de capitais privados nos seus empreendimentos, tão necessária e útil, na realidade prática, para a melhoria da gestão de certos serviços públicos. É esta uma opção que se deve garantir ao administrador público, que nem sempre pode recorrer à delegação dos serviços mediante concessão.

De fato, a proteção e o incentivo da participação dos acionistas minoritários foi um mote da nova legislação, em linha com aquilo que havia previsto e defendido Borges vinte anos atrás.

Eloi Pethechust e Marcia Carla Pereira Ribeiro (2015) também buscaram incentivar o cumprimento do preceito constitucional para regulamentação do estatuto das empresas estatais.

Sobre o objeto da lei, Maffini (2018, p. 37) destaca que a novel legislação não veio para regular a intervenção do Estado na economia, ou mesmo para tratar dos pressupostos dessa atuação estatal, senão para “estabelecer parâmetros jurídicos à organização das sociedades de economia mista, das empresas públicas e de suas subsidiárias, que venham a atuar no domínio econômico”.

Nesse passo, o mesmo autor afirma que a lei surge para trazer uma resposta a incontáveis desmandos havidos em empresas com participação

estatal, no que o autor denomina de uma “forma oblíqua e antirrepublicana de privatização indevida”, entregando-se o comando de empresas a partidos ou grupos voltados a interesses pessoais ou partidários (2018, p. 33).

Vale reproduzir, em prol do panorama geral que se pretende dar à lei antes de adentrar aos elementos que interessam especialmente ao trabalho, os aspectos elencados por Alexandre Santos de Aragão para descrever as questões tratadas na Lei das Estatais (2017, p. 177).

São cinco.

O primeiro aspecto identificado por Aragão é a conceituação das empresas estatais e a delimitação de suas espécies, que incluiu as sociedades controladas ou subsidiárias.

O segundo aspecto são as normas de governança corporativa, que abrange regras de transparência, requisitos de designação de dirigentes, dentre outros.

O terceiro diz respeito ao regramento de licitações e contratos firmados pelas estatais, o que teve o condão de revogar os diplomas específicos porventura já existentes para algumas delas, tratando dos temas referidos.

O quarto, a previsão de normas de controle, atingindo a atuação dos tribunais de contas ao mesmo tempo em que buscou preservar o espaço de gestão das próprias empresas.

O quinto, que em boa parte traz os elementos que interessam especialmente à abordagem aqui proposta, a previsão de um direito societário próprio das estatais, “homogeneizando em boa parte a disciplina societária das empresas públicas e sociedades de economia mista” (2017, p. 175). Para Aragão, nesse ponto, a Lei das Estatais buscou diminuir a incidência da LSA, que ainda assim continua “fortíssima”, bem como fazê-la também no regramento das empresas públicas, ainda que não constituídas sob a forma de sociedade por ações.

Isso posto, passa-se à análise mais detida de três aspectos da lei que encontram especial fundamento, segundo a leitura proposta, nos elementos sobre os quais se pesquisou no presente trabalho: a proteção dos minoritários investidores, a governança e a eficiência.

#### **4.1.1 A proteção dos acionistas minoritários investidores**

A ideia de proteger a minoria advém justamente do conceito de governança para incentivar a captação de recursos para capitalização do exercício da empresa, que é uma das razões da existência da sociedade anônima.

A partir da identificação do conflito de interesses entre majoritários e minoritários seguiu-se a construção de um conjunto de elementos que posteriormente comporia a noção geral de governança corporativa.

O direito de eleger e destituir administradores, por exemplo – ainda que a abordagem seja mais adequada à realidade norte-americana – é apontado por Armour *et al.* (2017, p. 37) como o elemento central da governança corporativa. Essa seria, com efeito, uma maneira de os minoritários exercerem seus direitos e se verem representados na condução da companhia.

Dentre esses elementos que servem à proteção da minoria, com vistas ao equilíbrio de poder na sociedade, há os chamados direitos essenciais. Ensina Waldirio Bulgarelli que a construção dos chamados direitos essenciais dos acionistas adveio da necessidade de impor um limite ao poder exercido pelas maiorias nas assembleias, que era praticamente absoluto (1998, p. 46).

A ideia central dos direitos essenciais vai por entender que, não obstante seja indispensável o princípio majoritário para a formação da vontade social, é imperioso estabelecer o limite que protege a frustração do *status* do acionista do minoritário. São esses direitos, essenciais, que se fazem inatingíveis pela maioria representada na assembleia ou pelos órgãos de administração (BULGARELLI, 1998, p. 46).

A importância da proteção de acionistas minoritários investidores a fim de garantir a atratividade da sociedade como veículo de investimento é afirmada e reafirmada na doutrina. Mariana Pargendler ensina que há correlação forte entre baixos níveis de proteção dos minoritários, controle acionário altamente concentrado em famílias e no Estado e o mercado de capitais subdesenvolvido (2013, p. 227).

É essa, desde há muito e como visto, a noção do mercado de capitais no Brasil.

A LSA, invocada expressamente pela Lei das Estatais, traz a previsão de alguns direitos que se chamam direitos instrumentais (BULGARELLI, 1998, p. 117) à disposição dos acionistas minoritários, capazes de operacionalizar a salvaguarda dos direitos essenciais desses acionistas.

Dentre tais direitos podem ser mencionados a exigência de convocação de Assembleia Geral ou a convocação direta por parte dos acionistas minoritários; a participação em Assembleia Geral; o direito de fiscalização consubstanciado no exame de documentos da companhia; o direito de pleitear a anulação de deliberações contrárias à lei ou ao estatuto; o de promover a liquidação judicial da sociedade; também o direito de promover a anulação da constituição da sociedade; o de acionar

os diretores, os fiscais e os liquidantes por perdas e danos ocasionados por atos e operações violadores de lei e estatutos; o de se fazer representar no Conselho Fiscal, dentre outros (BULGARELLI, 1998, p. 118).

O direito de recesso e o direito, frequentemente verificado em sociedades anônimas com estatutos mais modernos, de os minoritários se verem representados no Conselho de Administração também são ilustrativos dos objetivos que a LSA promove em respeito à proteção da minoria.

A previsão de tais direitos na LSA consistiu, desde sua publicação, em uma tentativa de estruturação do arcabouço de instrumentos de proteção aos minoritários.

Todavia, Mariana Pargendler anota que se para a elaboração original dessa legislação o Estado (na qualidade de agente econômico que participa, como acionista, das sociedades anônimas estatais) não atuou de forma tão clara na influência quanto às normas ali contidas, quando se trata das reformas subsequentes, especialmente aquelas que visavam operacionalizar o processo de privatização, a influência estatal é visível (2013, p. 202).

Diz a autora que a reforma promovida pelo próprio Governo Federal (trata da reforma consubstanciada na Lei n. 9.457/1997) foi operada com aquiescência das famílias controladoras do mercado de capitais brasileiro e constituiu, provavelmente, o pior movimento da legislação societária brasileira em relação aos direitos dos acionistas minoritários (2013, p. 202).

Com vistas à maximização de receitas por intermédio da alienação das participações nas sociedades estatais, o governo tinha noção de que a realidade do mercado de capitais brasileiro, já tratada anteriormente, caracterizada pela concentração de capital, não serviria para atingir o resultado de maximização das receitas pelas operações de venda. A oferta pública, buscando a dispersão acionária, tenderia – nesse contexto – a não surtir o efeito desejado.

Tal objetivo seria alcançado tão somente mediante a alienação das ações em favor de blocos de acionistas capazes de bancar e se interessar pela operação. Assim, o governo brasileiro aproveitou-se de sua capacidade de reformulação das normas de direito societário e promoveu a reforma de 1997 (PARGENDLER, 2013, p. 205).

Até a reforma, a LSA previa o direito de retirada aos minoritários dissidentes em caso de cisão e impunha uma exigência de oferta pública obrigatória para suas ações pelo mesmo preço pago aos controladores caso houvesse a transferência de controle. A reforma de 1997 eliminou essa proteção (2013, p. 206).

Tal alteração possibilitou a divisão das empresas em unidades de negócio (subsidiárias) para que mais facilmente fossem alienadas aos adquirentes, bem como franqueou ao Estado controlador apropriar-se inteiramente do prêmio por alienar o controle da sociedade.

Pargendler cita o exemplo da reforma de 1997 como um dos mais claros para alertar sobre a influência que o Estado tem, como acionista, no regime de direito societário aplicável a todas as sociedades empresárias.

Passados os movimentos de privatização, as normas relacionadas à proteção dos minoritários, já mencionadas, foram novamente postas em vigor, ao menos de forma parcial, primeiramente por meio de regulamentações da Comissão de Valores Mobiliários e, posteriormente, pela nova reforma, promovida em 2001, por meio da Lei n. 10.303/2001.

Evidentemente, tratou-se aqui e durante todo o percurso do trabalho da aplicação de um regime unitário de direito societário às sociedades empresárias (especialmente anônimas) como um todo, sejam elas estatais ou não.

Não se pode deixar de reconhecer, diante do exemplo trazido por Pargendler, que essa realidade apresenta graves riscos em relação à influência que o Estado pode ter no próprio regime societário e, querendo influenciar as normas que se lhe aplicam, acaba por afetar também aquelas incidentes sobre as demais sociedades, exclusivamente privadas.

Antes mesmo da superveniência da reforma de 2001, o mercado de ações, percebendo a armadilha da captura legislativa e regulatória promovida pelo Estado como acionista controlador, tomou para si a tarefa de criar um ambiente que favorecesse a dispersão acionária, a captação de investimentos e a promoção de um sistema de governança corporativa para o mercado. Tal se deu com a criação do Novo Mercado na bolsa de Valores de São Paulo.

Sem precisar recorrer ao *lobby* de novas alterações legislativas, a bolsa optou pela via contratual para ofertar o que Pargendler chama de “dualismo regulatório”. A oferta do ambiente de mercado com maior proteção para os acionistas permitiu que as companhias que optassem por adotar tal sistema pudessem participar de um ambiente de negociação específico (2013, p. 216).

Esse dualismo regulatório possibilitou superar as limitações para regulamentação legislativa da proteção dos minoritários e, por consequência, o desenvolvimento do mercado de capitais (PARGENDLER, 2013, p. 216).

Não se desconsidera o fato de que o Estado ainda poderia, mesmo que sob as regras da Lei das Estatais, realizar movimento semelhante ao

verificado em 1997. No entanto, parece emanar da lei e do ambiente em que foi criada uma pressão para que as estatais sejam conduzidas de maneira mais próxima à realidade das sociedades privadas.

Assim, uma influência legislativa e regulatória por parte do Estado, com fito evidente de influenciar movimentos que lhe sejam favoráveis em detrimento do sistema societário em que as estatais estão inseridas, tenderia a suportar uma reprimenda mais rigorosa do que teria sido verificada no final dos anos 1990.

Isso dito, é possível reconhecer na Lei das Estatais alguns elementos de proteção aos acionistas minoritários investidores, talvez não criando um regime societário novo, mas adotando o já existente e construindo regras específicas para a realidade das sociedades estatais.

Já se tratou do assunto do conflito de interesse entre as duas espécies de acionistas e a lei ora abordada parece ter buscado instrumentalizar expressamente para o regime das estatais algumas ferramentas de mitigação desse conflito.

Gustavo Amorim Antunes (2017, p. 152) comenta com precisão que boa parte das normas pertinentes à proteção de minoritários e à governança corporativa em geral, verificáveis na Lei das Estatais estão fundadas nas regras do Programa Destaque em Governança de Estatais – PGOVE da BM&FBovespa (hoje denominada B3).

Esse programa, similar à iniciativa do Novo Mercado, mas voltada para as empresas estatais, previa em seu regulamento algumas normas de governança de livre adesão por parte das estatais com capital aberto, possibilitando a certificação dessas empresas sob a rubrica de governança outorgada pelo PGOVE.

Agora, com a inspiração clara da Lei das Estatais, boa parte dos requisitos consagrados nesse programa tornam-se de adoção compulsória por parte das sociedades controladas pelo Estado. Aliás, alguns dos elementos que constavam apenas do projeto do referido regulamento foram incorporados à lei, mesmo que deixados de fora das regras do programa (talvez por voto das próprias estatais).

Veja-se, nesse sentido, o que prevê o artigo 8º da lei, que traz a previsão de requisitos mínimos em relação a elementos de governança, enumerando-os expressamente em seus incisos.

Dentre tais requisitos estão, por exemplo, está a elaboração de uma carta anual, pelos membros do Conselho de Administração, em que deverão ser explicitados os compromissos de consecução dos objetivos de políticas públicas pela empresa, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou sua criação.

Nesse documento o Conselho de Administração deverá, ainda, definir de maneira clara os recursos a serem empregados para esse fim e os impactos econômico-financeiros da consecução de tais objetivos.

Esse é, muito provavelmente, um dos aspectos que a Lei das Estatais traz como resposta à utilização das empresas estatais como instrumentos de concretização de interesses particulares, às custas da sociedade e, no caso da sociedade de economia mista, às custas do capital dos investidores minoritários.

A importância e a essência do inciso I do artigo 8º da lei é notável. Essa prestação de contas por parte da administração da companhia serve exatamente para balizar os limites em que a companhia poderá ser conduzida em prol do interesse público que motivou sua criação.

Nesses casos, estabelecidos expressamente e *a priori* esses limites, sustenta-se de maneira mais tranquila a plausibilidade da subversão do objetivo de lucratividade da empresa estatal tomada como sociedade empresária.

Ao menos dessa maneira os acionistas minoritários investidores da sociedade de economia mista estarão devidamente informados dos objetivos que a Administração e, em última instância, o acionista controlador, têm para a sociedade no que diz respeito à sua instrumentalidade de interesse público.

Mais importante que isso, estarão devidamente limitados os movimentos que a sociedade poderá adotar para a consecução de seus objetivos públicos, inclusive do ponto de vista econômico, ou seja, os acionistas investidores estarão devidamente informados do possível prejuízo ou da possível redução de seu benefício econômico dentro dos limites fixados anteriormente.

Assim, ao contrário do que se poderia compreender anteriormente, como defendeu Carvalhosa em passagem já reproduzida, quanto à submissão do investidor à condução da sociedade para seus fins públicos simplesmente porque teria aceitado essa condição ao optar pelo investimento em uma sociedade de economia mista, o investidor está informado de forma prévia sobre as regras do jogo quanto à consecução dos fins públicos.

E assim está de maneira objetiva e com a devida previsão orçamentária, o que permite, por exemplo, a opção pela alienação de sua participação societária naquele exercício, caso discorde das propostas de condução da sociedade apresentadas pela administração.

Se antes o investidor, caso adotada a posição de Carvalhosa, deveria aceitar alguns desmandos ou ao menos a condução da sociedade para a consecução de fins públicos, sem poder prever de maneira objetiva

como tal condução ocorreria, agora a consecução desses fins públicos deve respeitar, ao menos, os limites fixados anteriormente pela administração.

Além disso, o inciso é muito claro em limitar esse movimento de consecução dos fins públicos para atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou sua criação.

É a redundância, às vezes necessária, em expressamente limitar a instrumentalidade da sociedade de economia mista (e também das empresas públicas) ao seu verdadeiro objetivo de natureza pública, sem que se deixe nas mãos dos governantes a utilização da sociedade como instrumento de consecução de políticas públicas quaisquer que sejam ou, pior ainda, de políticas eleitoreiras.

Essa previsão já estava, segundo a leitura aqui proposta, muito bem estabelecida tanto no decreto 200/1967 quanto no artigo 238 da Lei LSA. No entanto, é bem-vinda sua repetição e seu estabelecimento expresso naquela que se convencionou denominar a Lei (ou Estatuto) das Estatais, para que não haja dúvidas da aplicação necessária desse limite à atuação de empresas estatais e, principalmente, de sociedades de economia mista.

É, com efeito, uma das grandes manifestações da proteção aos interesses dos acionistas investidores minoritários trazidas por essa lei.

O inciso II do referido artigo 8º também prevê norma de proteção dos minoritários, tangenciando a ideia de limitação da condução da sociedade para atendimento de objetivos de interesse público.

Reza esse inciso que o estatuto social deverá ser adequado à autorização legislativa da criação da sociedade.

Explica Gustavo Amorim Antunes (2017, p. 154) que a lei de criação da estatal tem como principal elemento a fixação do objeto social da empresa e declarar o relevante interesse público envolvido na atividade desenvolvida por essa sociedade empresária, por força do artigo 173 da Constituição Federal.

Assim, o mencionado inciso II do artigo 8º impede que o estatuto inclua – e que a estatal execute – qualquer atividade que se desvincule dos limites da lei de criação. Em interpretação conjunta ao artigo 2º, § 2º da LSA, conforme proposta por Antunes (2017, p. 156), o estatuto deverá fixar de forma completa e precisa o objeto social da empresa estatal. Logo, ainda que a lei de criação preveja um objeto amplo ou genérico, o estatuto deverá tomar para si a tarefa de defini-lo com precisão.

Essa é outra norma de extrema importância para balizar os interesses do acionista controlador e os interesses dos acionistas minoritários investidores, pois dá mais segurança a estes quanto ao respeito da condução da sociedade para a consecução apenas daqueles

exatos fins de interesse público que justificaram sua criação e que estão previamente definidos em estatuto.

Novamente está visível a tentativa de impedir a utilização da sociedade estatal, notadamente aquela de economia mista, como instrumento de consecução de políticas públicas de governo, alheias à finalidade para a qual a sociedade foi efetivamente criada.

Merece destaque também a previsão do inciso V do artigo 8º, que exige a elaboração (e, conseqüentemente, a divulgação prévia) de uma política de distribuição de dividendos aos acionistas investidores, ainda que balizada pelo interesse público que justificou a criação da sociedade.

Mais uma vez se verifica a tentativa de proteger os minoritários investidores da ação de um Estado controlador que desvia a finalidade pública da sociedade (uma vez que invoca, para elaboração da política de distribuição de dividendos, a influência do interesse público, não qualquer, mas aquele que justificou a criação da sociedade). Além disso, insculpe de maneira expressa na Lei das Estatais a necessidade de distribuição de dividendos, ou seja, a necessidade da consecução do objetivo da sociedade, que é o lucro.

Outro dispositivo que, apesar de não ter trazido grande inovação em relação ao que já estava previsto na LSA, denota a intenção da Lei das Estatais em proteger o acionista minoritário é o artigo 15.

Ali está previsto expressamente que o acionista controlador da empresa pública e da sociedade de economia mista responde pelos atos praticados com abuso de poder, nos termos da LSA.

A inovação talvez seja verificável, como bem ponderou Ana Frazão, no fato de que agora essa responsabilidade prevista na lei das sociedades por ações é extensível até mesmo às empresas públicas constituídas sob outro tipo societário (2017, p. 128).

Para Frazão, ainda que basicamente tenha invocado o regime da LSA, a Lei das Estatais prevê um regramento mais rigoroso para esse tipo de sociedade no que toca ao abuso do poder de controle.

A autora afirma que sob a égide da nova lei, os atos de liberalidade em empresas estatais, “ainda que não tenham por objetivo favorecer indevidamente o controlador” (2017, p. 128), em regra não serão admitidos.

Nesse passo, ao menos a partir de uma interpretação prévia (posto que os casos concretos ainda não aportaram com profusão aos órgãos julgadores), poder-se-ia afirmar, com espeque na doutrina de Ana Frazão, que os interesses alheios ao objeto social da empresa estatal não poderiam ser atendidos, em sentido contrário daquilo que seria admitido, por

exemplo, em empresas privadas que encampam políticas de responsabilidade social (2017, p. 129).

No mesmo sentido, a autora propõe, com base nas previsões da Lei das Estatais, uma abordagem sistemática das regras de responsabilidade dos controladores. Essa é uma importante faceta da ideia de proteção aos acionistas minoritários aqui traçada (FRAZÃO, 2017, p. 135).

Frazão distingue, nesse passo, três conjuntos de normas que tratam do regime de responsabilidade trazido pela Lei das Estatais. O primeiro é composto pelas cláusulas gerais que condicionam o exercício do poder de controle (e de gestão), à função social da empresa e ao princípio geral de vedação ao abuso. O fundamento para o exercício do poder de controle está no artigo 27 da Lei das Estatais e encontra correspondência no artigo 116, parágrafo único da LSA). Já o fundamento para a vedação do abuso está no artigo 15 da Lei das Estatais e no artigo 117 da LSA).

O segundo grupo é constituído pelos deveres gerais de diligência, lealdade e informação, expressos em relação aos administradores e aplicáveis também aos controladores.

O terceiro grupo é o rol de condutas vedadas ou obrigatórias, como aquelas verificadas no artigo 117 da LSA e no artigo 14 da Lei das Estatais.

Convém analisar com algum vagar esses dispositivos (artigos 14, 15 e 27).

O artigo 14 estabelece alguns deveres do acionista controlador. O primeiro é fazer constar do Código de Conduta da companhia (cuja criação é determinada pelo artigo 9º, § 1º) a vedação de divulgação sem a autorização do órgão competente de informação que possa causar impacto na cotação dos títulos (inciso I).

O inciso dois, a seu turno, determina que o acionista controlador deverá preservar a independência do Conselho de Administração no exercício de suas funções. O inciso três, finalmente, institui o dever do controlador em observar a política de indicação na escolha dos administradores e dos conselheiros fiscais (norma essa que é redundante à própria existência da política de indicação firmada na lei e, eventualmente, nos estatutos).

O artigo 15, por sua vez, prevê a responsabilidade do acionista controlador pelos atos praticados com abuso de poder, remetendo ao regramento específico da lei das sociedades por ações. São legitimados para a ação de reparação a própria sociedade, o terceiro prejudicado ou os demais sócios, independentemente de autorização da assembleia geral.

No artigo 27 está novamente estabelecido o limite de atuação da sociedade estatal. O dispositivo afirma que a estatal tem a função social

de realização do interesse coletivo ou atendimento ao imperativo de segurança nacional expresso na lei que autorizou sua criação.

Os parágrafos desse artigo trazem normas abertas em relação às finalidades para as quais a empresa estatal deve atuar e as práticas que devem adotar, aproximando-as genericamente à lógica econômica das sociedades empresárias inteiramente privadas.

Ainda no mesmo passo, o artigo 19 da Lei das Estatais garante a participação de representantes dos empregados e dos acionistas minoritários no Conselho de Administração. Com efeito, o parágrafo segundo do dispositivo comentado assegura aos acionistas minoritários o direito de eleger ao menos um representante, caso não lhes seja franqueada a eleição de mais de um em razão do critério de voto múltiplo.

A despeito de ser extremamente importante para a proteção da minoria, a verdade é que essa norma não inova em relação àquilo que a Lei LSA já previa e que era regra nas sociedades de economia mista. Não obstante, a norma afasta qualquer situação em que os minoritários não tenham representação no Conselho de Administração, o que sem dúvida representa a intenção de protegê-los no sistema de controle existente na sociedade de economia mista.

Percebe-se, portanto, que a Lei das Estatais traz alguns elementos que, além de reforçar, torna ainda mais rigorosas as regras destinadas à proteção das minorias.

Entenda-se que a realidade brasileira está permeada de inúmeras sociedades de economia mista em que há baixa dispersão acionária, com participação minoritária especialmente de fundos ou outros investidores institucionais que não são minoritários absolutamente passivos ou hipossuficientes frente à atuação do Estado controlador.

Há, ainda, aquelas situações em que as sociedades mistas sequer têm capital aberto, contando com um ou poucos sócios privados, institucionais e em nada hipossuficientes.

No entanto, as normas buscam também proteger os acionistas minoritários não institucionais, sejam eles preferencialistas ou não, motivo pelo qual o regramento mais rigoroso deve nivelar por baixo a ingerência dos minoritários, como bem procurou fazer a lei.

#### **4.1.2 Critérios de governança**

A história recente da participação das empresas estatais no mercado de capitais brasileiro revela, sem dúvida, que a questão da governança é controvertida quando se trata de sociedades com participação do acionista estatal controlador.

Quando da proposta de alteração do regulamento do Novo Mercado, ensina Pargendler, buscando atualização de critérios de governança, a mudança foi vetada justamente pelas sociedades de economia mista listadas naquele segmento da bolsa de valores (2013, p. 305).

Recentemente, com a eleição do governo Bolsonaro e a indicação para cargos chave no governo pessoas com uma inclinação econômica mais liberal, notadamente Paulo Guedes para o Ministério da Economia, é reacendida uma discussão relegada ao passado durante os governos de Luís Inácio Lula da Silva e de Dilma Rousseff: a da privatização de empresas estatais.

Quase vinte e cinco anos atrás, em um cenário de profusão das ideias de desestatização, Sérgio Prado comentava que o desfecho do movimento de privatizações dependia em grande parte da postura que cada uma das empresas estatais sujeitas a esse movimento adotava (1996, p. 54).

Nesse sentido, indica que a Petrobras, por exemplo tratou de se antecipar ao processo para que tivesse algum controle sobre quais “blocos” de atividade seriam privatizados e para que, por exemplo, preservasse o poder da Petroquisa. Outros setores, mais “*low profile*”, nas palavras do autor, tal como a Telebrás, acabaram oferecendo menos resistência ao movimento, com adesão de funcionários e executivos à defesa da privatização.

A propósito, faz sentido a análise de Prado, uma vez que o setor estatal de telefonia veio efetivamente a ser privatizado em 1998.

Antes de tratar a respeito dos critérios de governança é interessante conceituar a governança corporativa e trazer algumas de suas razões de ser.

A governança corporativa pode ser entendida como um conjunto de regras que estabelece a distribuição e o exercício do poder no âmbito de uma sociedade empresária.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2019) assim a define:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

Marlon Tomazette anota que as práticas de governança corporativa não estão adstritas à aplicação em mercado de ações, mas devem ser adotadas por toda e qualquer sociedade empresária, justamente em razão dos benefícios que podem gerar (2017, p. 144).

O autor aponta que o sistema de governança corporativa é estruturado sobre quatro pilares: transparência, integridade, prestação de contas e responsabilidade corporativa (2017, p. 144).

Ao lado de tantos outros, o principal benefício e o grande argumento a favor da adoção das práticas de governança corporativa é a possibilidade de incrementar o acesso a fontes de financiamento das empresas para o desenvolvimento de sua atividade.

Isso porque tais práticas estão “diretamente ligadas ao tratamento do acionista minoritário e aos meios de fiscalização da sociedade, sobretudo à atuação do conselho de administração” (TOMAZETTE, 2017, p. 145).

A aplicação desse sistema de governança corporativa costuma ocorrer por meio daquilo que se denomina “boas práticas”. Esse tipo de norma não é, via de regra, de adoção obrigatória, constituindo um conjunto de recomendações para a organização da sociedade empresária. Tais recomendações podem adquirir um *status* de *soft law* quando adotadas, por exemplo, em alguns ambientes, como aquele criado pelo Novo Mercado.

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum (IBGC, 2019).

Todavia, referidas boas práticas podem adquirir força normativa ao serem integradas em diplomas legais. A Lei das Estatais, efetivamente, traz algumas normas de evidente matriz fundada na governança corporativa, em linha com a busca pela lógica empresarial adotada por essa legislação. Com a integração de normas de governança corporativa na legislação, tornam-se de aplicação obrigatória para as estatais.

Antes mesmo da Lei das Estatais, já havia recomendações da OCDE e do IBGC (2015) para adoção de determinadas normas de governança corporativa especificamente para as empresas estatais.

As regras da OCDE têm por baliza a ideia de que o Estado acionista controlador deveria atuar como um “proprietário” informado e ativo, garantindo que a governança em empresas estatais seja conduzida de maneira transparente e responsável, com um elevado grau de profissionalismo de efetividade (OECD, 2015, p. 18).

Essas recomendações também ditam que quando houver participação de capitais privados, o Estado controlador e as Estatais deveriam reconhecer os direitos de todos os acionistas e garantir um tratamento equitativo com acesso igualitário às informações corporativas (2015, p. 22).

Diversas outras recomendações da OCDE foram adotadas pela Lei das Estatais e já estavam reproduzidas nos cadernos de boas práticas de governança corporativa em empresas estatais editado pelo IBGC.

Ana Frazão afirma que o “núcleo duro” da gestão e organização das estatais construído pela Lei das Estatais está no artigo 6º. A autora divide esse “núcleo duro” em quatro regimes (2017, p. 132).

O primeiro deles é o de governança corporativa, apresentando os mecanismos outorgados à estatal para lidar com “conflitos atuais e potenciais a serem enfrentados pela empresa, de modo a orientar decisões estratégicas” (FRAZÃO, 2017, p. 132).

O segundo, de transparência, tem por objetivo ampliar e pormenorizar as obrigações destinadas à restrição e ao controle da discricionariedade dos gestores.

O terceiro, de gestão de riscos e controle interno, aborda a adoção de um código de conduta e integridade (*compliance*) em que se demonstre o comprometimento da empresa e da administração para a prevenção de ilícitos.

O quarto, do regime organizativo, em que se instituem órgãos obrigatórios na estrutura da administração.

Toda essa estrutura tem por objetivo aumentar o cuidado com as receitas auferidas pela estatal e promover políticas de gestão em consonância com o interesse social e o objeto social da companhia, bem como com os interesses dos acionistas e com a necessidade de manter uma condição lucrativa na atividade empresarial (FRAZÃO, 2017, p. 133).

O artigo 7º apresenta um novo requisito de transparência e controle para as estatais, obrigando-as à submissão às normas das sociedades anônimas (advindas da Lei n. 6.404/1976 e da regulamentação infralegal da CVM) quanto à escrituração contábil e elaboração de demonstrações financeiras, com obrigatoriedade de auditoria independente.

O artigo 8º, já tratado em parte anteriormente, reforça de maneira mais genérica essa noção de transparência ao exigir alguns requisitos mínimos em relação a esse elemento de governança, enumerando-os expressamente em seus incisos.

Dentre esses requisitos estão, por exemplo, está a elaboração de uma carta anual, pelos membros do Conselho de Administração, em que deverão ser explicitados os compromissos de consecução dos objetivos de políticas públicas pela empresa, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou sua criação.

Nesse documento o Conselho de Administração deverá, ainda, definir de maneira clara os recursos a serem empregados para esse fim e os impactos econômico-financeiros da consecução de tais objetivos.

Ainda que boa parte dos critérios de governança corporativa perpassa a ideia de proteção das minorias, no caso das empresas estatais essa noção se expande ainda mais, considerando que o acionista controlador é o Estado e que suas decisões impactam, direta ou indiretamente, toda a sociedade.

Assim, por exemplo, a captura da empresa estatal pelo controlador ou pela administração, conduzindo-a por caminhos alheios a seu objeto social e ao interesse público que justifica a sua existência, é de interesse de todos os cidadãos, visto que o patrimônio público consubstanciado no capital social detido pelo Estado está investido nas decisões do controlador e da administração.

Não é por menos que a Lei das Estatais apresenta, no artigo 13, diretrizes e restrições para a elaboração do estatuto da companhia. Dentre estas restrições podem-se destacar as seguintes:

- a) Necessária constituição do Conselho de Administração, com no mínimo sete e no máximo onze membros;
- b) Requisitos específicos para o exercício de cargos de diretoria, órgão este que deverá ser composto por no mínimo três diretores;
- c) Avaliação de desempenho dos administradores e dos membros de comitês, elencando critérios objetivos para a condução dessa avaliação;
- d) Necessária constituição e funcionamento de conselho fiscal;
- e) Necessária constituição e funcionamento de comitê de auditoria estatutário;

- f) Prazo de gestão dos membros dos órgãos de administração (máximo de dois anos, permitidas no máximo três reconduções);
- g) Prazo de gestão dos membros do conselho fiscal (máximo de dois anos, permitidas no máximo duas reconduções).

Percebe-se a evidente tentativa de fazer constar necessariamente dos estatutos das empresas controladas pelo Estado algumas regras de governança que tendem a afastar a captura dos órgãos de controle da companhia para a consecução de interesses particulares das pessoas que os ocupam.

Nesse mesmo sentido, o artigo 17 buscou trazer alguns requisitos para o exercício de cargos de diretoria, de forma a restringir a condução de pessoas “despreparadas” (sob um ponto de vista objetivo, fundado em requisitos mínimos) a esses cargos, especialmente pelo Estado controlador.

A dicção do *caput* incorreu no que parece ser um equívoco, trazendo conceitos operacionais bastante abertos como “reputação ilibada” e “notório conhecimento”. Ainda que não sejam novidade na legislação brasileira e já portadores de alguma baliza interpretativa, conceitos como esses são sempre passíveis de desvirtuamento, dada sua abertura hermenêutica.

No entanto, o artigo exigiu também o atendimento de requisitos objetivos. Os ocupantes dos cargos da administração deverão, necessária e cumulativamente, ter formação acadêmica compatível com o cargo para o qual foi indicado (inciso II) e não se enquadrar nas hipóteses de inelegibilidade da Lei Complementar n. 65/1990 (inciso III).

Sabe-se que a ideia de formação acadêmica compatível pode ser influenciada por critérios subjetivos, mas mesmo uma interpretação flexível poderia ser suficiente para garantir alguma formação para os ocupantes desses cargos. No entanto, parece ser verdade também que a prática nas estatais já tem sido a condução de pessoas qualificadas (sob o ponto de vista acadêmico) para tais cargos.

Além desses requisitos, o artigo 17 demanda que o ocupante do cargo de administração preencha algum dos três indicados no inciso I: experiência de 10 anos na área de atuação da empresa ou em área conexas; experiência de 4 anos em cargo de direção em empresa de porte ou objeto social semelhante ao da empresa, cargo em comissão equivalente da “DAS-4” no setor público ou cargo de docente ou pesquisador em área relacionada à atuação da empresa; experiência de 4 anos como profissional liberal em atividade vinculada à área de atuação da empresa.

O parágrafo quinto do dispositivo ora comentado permite a dispensa desses requisitos para o ocupante de cargo de administração que seja empregado da empresa, mas também estabelece requisitos mínimos para essa dispensa.

É evidente que o estabelecimento desses requisitos mínimos não é suficiente, por si, para impedir que haja o desvirtuamento do poder conferido aos ocupantes desses cargos. Todavia, representa importante passo para a fixação de requisitos mínimos, objetivos e obrigatórios a todas as estatais.

Ainda em relação ao artigo 17, tem-se em seu parágrafo segundo as vedações para indicação aos órgãos de diretoria. Nesse passo, não podem ser indicados representante de órgão regulador ao qual a empresa está sujeita, nem Ministro de Estado, Secretário de Estado, Secretário Municipal, titular de cargo sem vínculo permanente com o serviço público e de natureza especial, direção ou assessoramento superior na administração pública.

Também estão impedidos os dirigentes de partido político e titular de mandato do Poder Legislativo, ainda que licenciado. Não podem ser indicados ainda aquele que tenha atuado nos últimos trinta e seis meses na estrutura decisória partido político ou de forma vinculada a campanha eleitoral.

Impedidos ainda são aqueles que exerçam cargo em organização sindical, que tenham firmado contrato de fornecimento ou compras com o controlador da empresa ou com a própria empresa nos últimos três anos.

Por fim, também não se pode indicar aos cargos de administração os que tenham qualquer conflito de interesses com o controlador ou com a própria empresa, o que não é mais que a regra geral desse tipo de impedimento.

Resta claro que a lei pretendeu afastar a ingerência política exacerbada na administração da sociedade, buscando estabelecer os critérios objetivos e afastar as pessoas que, potencialmente, teriam conflitos de interesses pessoais para com os interesses da sociedade.

Ao tempo em que essas normas buscam aproximar a gestão das estatais àquela típica de sociedades privadas, especialmente as de natureza notadamente capitalista e institucional, procurou também afastar o caráter governamental da sociedade, privilegiando-se a ideia da finalidade pública (de Estado, e não de Governo).

O artigo 22 da Lei das Estatais também faz incidir sobre os órgãos da administração, notadamente sobre o Conselho de Administração, regra de governança que favorece a impessoalidade na condução da sociedade

e o afastamento da administração em relação à influência que o controlador Estatal poderia exercer sobre as decisões de administração.

Nesse passo, determina o referido artigo que um quarto dos membros do Conselho de Administração da estatal deverá ser constituído por “membros independentes”, ou ao menos um desses membros no caso de voto múltiplo pelos acionistas minoritários.

O conselheiro independente, nos termos da lei, é aquele que não tem vínculo com a empresa, permitida a participação de capital. Além disso, não pode ser cônjuge ou parente até o terceiro grau (consanguíneo ou afim) de chefe do Poder Executivo, Ministro de Estado, Secretário de Estado ou de Município, ou de administrador da empresa.

O conselheiro independente não pode ter tido qualquer vínculo com a empresa ou seus controladores, tampouco ter sido empregado ou diretor da empresa, e suas coligadas e subsidiárias (com a exceção de instituições de ensino e pesquisa) pelos três anos anteriores. Esse vínculo também não pode se verificar, pelo mesmo prazo, com sociedades e entidades que tenham fornecido ou comprado da empresa.

A Lei das Estatais cria ainda a obrigatoriedade de um órgão acessório à fiscalização da sociedade que é o Comitê de Auditoria Estatutário. Há requisitos legais, semelhantes àqueles aplicáveis aos conselheiros de administração e aos conselheiros fiscais, para a condução dos ocupantes dos cargos do comitê.

O órgão tem a função de fiscalizar e opinar sobre as atividades dos auditores internos e dos auditores independentes, bem como sobre algumas das atividades da administração.

Esses critérios de governança estabelecidos pela Lei das Estatais andam juntos aos elementos de proteção dos minoritários. O conjunto de regramentos analisados neste tópico e no que o antecedeu têm um objetivo comum: evitar os abusos do controlador e, em última análise, mitigar os efeitos de eventuais tentativas de desvirtuamento da função e dos objetivos da estatal.

### **4.1.3 Critérios de eficiência**

À luz do que se tratou a respeito da Lei das Estatais, é possível inferir que o legislador buscou dar especial relevância a alguns critérios de eficiência e agilidade para as empresas estatais, aproximando-as da condução que é imposta às sociedades empresárias privadas.

Musacchio e Lazzarini (2015, p. 13) aduzem que boa parte da literatura que trata do assunto conclui que, em média, a empresa estatal é

menos eficiente que as suas contrapartes do setor privado. Elencam, nesse passo, três possíveis explicações para esse desempenho médio inferior.

A primeira é o conflito de agência, corroborando para que as estatais sejam ineficientes porque os gestores não têm incentivos poderosos e monitoramento adequado. A segunda é a cisão social, pela qual as estatais teriam objetivos sociais conflitantes com a rentabilidade. A terceira seria a visão política, em que as fontes da ineficiência estão na utilização das estatais, pelos políticos, em proveito próprio ou para benefícios de empresários com boas relações políticas (2015, p. 13).

Em relação à ideia de eficiência nas estatais, mencionam Márcia Carla Pereira Ribeiro e Rosângela Alves que “sob o ponto de vista empresarial, eficiência e lucro, usualmente, estabelecem entre si uma relação de causa e consequência. Mas, no tocante às empresas estatais, esse raciocínio se sujeita a alguns temperamentos” (RIBEIRO e ALVES, 2006, p. 173).

Comentam Ribeiro e Alves (2006, p. 176) que a eficiência nas estatais está relacionada também ao atingimento, de modo satisfatório, dos fins que justificam sua criação e sua existência, “considerando-se o menor custo econômico possível”.

Entende-se que essa é, de fato, uma faceta da eficiência das estatais, mas que parece não diferir da ideia de eficiência administrativa quanto à consecução dessas finalidades de interesse público.

Ora, sendo a estatal uma empresa, ela deve no mínimo desenvolver seu objeto social, que é justamente aquele que constitui o interesse público para a qual foi criada. Por isso, o atendimento desses objetivos parece não se tratar tanto de eficiência, mas de efetivo funcionamento da empresa. A eficiência surge quando ela é capaz de produzir lucros ao desenvolver o referido objeto social. São o “modo satisfatório” e o “menor custo econômico” indicados acima, em sua manifestação empresarial.

Alexandre Santos de Aragão afirma, nesse passo, que uma das grandes funções da nova legislação é a de reforçar a lógica de agilidade e eficiência das empresas estatais (2017, p. 178). Uma das vantagens destacadas pelo autor na superveniência dessa legislação é justamente a lógica econômica de eficiência, flexibilidade e dinamismo que deve ser adotada para todas as espécies de estatais.

Antes, segundo a leitura de Aragão, tais critérios estavam mais evidentes (e talvez fossem exigidos) apenas nas estatais que exploram atividade econômica em concorrência com as empresas privadas. Agora, prossegue, a mesma lógica se impõe a todas as espécies (prestadoras de

serviço público, exploradoras de atividade econômica, públicas ou mistas, dependentes ou não).

Veja-se que aqui cabe fazer referência ao debate apresentado por Gustavo Binenbojm, que afirmou – ao tratar da aplicação do raciocínio de proporcionalidade – que a aplicação desse instrumento deverá entregar ao administrador um resultado de máxima realização dos interesses analisados e a “causação do menor sacrifício possível de cada um deles” (2005, p. 151).

Não é novo o problema e o debate sobre eficiência nas empresas estatais, o que em grande parte justifica a ideia de inutilidade dessas entidades, especialmente no que se refere a sociedades de economia mista, nos dias atuais.

Em 1959 já dizia Sudá de Andrade que existe, no sistema de produção privado em comparação com aquele de natureza pública, notável diferença entre os métodos empregados e mentalidades diferentes. Essa diversidade explicaria, muito bem, o grande êxito das empresas privadas comparado com as públicas.

Afirmava o autor (1959, p. 58-59):

Lutam as emprêsas públicas com a falta de estímulos, dado seus empregados assumirem a categoria de funcionários públicos, trabalhando sob regulamentos rígidos, que não provêem os estímulos, nem destacam os melhores trabalhadores dos piores, adquirindo, por isso mesmo, uma mentalidade formalística, que atrapalha o desenvolvimento da organização.

Enquanto que as emprêsas privadas, sôltas em seu desenvolvimento, podem não conseguir maior disciplina, todavia consegue maior desenvoltura e produtividade.

Mas o que, provavelmente, tem falado contra as emprêsas públicas é a influência política que impregna a sua organização e faz com que se implante um sistema de apadrinhamento, que resulta no aproveitamento das incapacidades e no aumento assustador de empregados inúteis. Passam essas empresas a serem verdadeiros asilos de inúteis, pensionistas do Estado, em sacrifício das próprias emprêsas.

O problema da eficiência, portanto, não é novo e parece ser um dos grandes causadores da desconfiança que se tem em relação às sociedades estatais.

Não obstante, parece ser isenta de dúvidas a constatação de que a Lei das Estatais tem como um de seus grandes objetivos alterar esse viés negativo que tem sido – aparentemente – inerente às sociedades estatais.

Aqui se considera eficiência, é importante esclarecer, como um conceito muito mais econômico do que jurídico (aquele que constitui um dos princípios aplicáveis à administração pública). Não se descure que o conteúdo do princípio jurídico da eficiência tem relação com a eficiência buscada nas sociedades empresárias controladas pelo Estado, afinal, essas sociedades têm sua função e seu elemento público, a reclamar a aplicação oblíqua dos princípios do direito administrativo, inclusive a eficiência.

Mas a realidade que se buscou traçar no percurso deste trabalho, a culminar na noção de empresa estatal aproximada à empresa privada, é justamente aquela que entende a empresa estatal como submetida às normas (não apenas legais, mas também de mercado e de gestão) aplicáveis às demais empresas, mesmo que com os temperamentos já excepcionados ao longo do texto.

Por isso, compreender eficiência aqui está muito mais relacionado ao desenvolvimento da atividade econômica que é objeto da sociedade com os devidos controles de custos e a persecução da maximização de receitas.

Não significa que – esquecendo-se o caráter público das sociedades estatais – a busca da maximização do lucro (que nada mais é que a maximização das receitas com o adequado controle dos custos) deva vir a qualquer custo. Nem nas sociedades inteiramente privadas isso ocorre.

Significa, todavia, que essa deve ser a principal preocupação da sociedade dentro das balizas do adequado desenvolvimento da atividade econômica que é o seu objeto social.

Sob essa noção de eficiência, por exemplo, já foram realizados estudos tratando do desempenho econômico e financeiro de sociedade estatais privatizadas, a fim de averiguar uma constatação talvez demasiadamente disseminada de que o caráter estatal é a razão da percebida ineficiência dessas empresas. Se assim fosse, uma vez privatizadas estariam salvas dos problemas de gestão supostamente inerentes ao caráter público.

Dentre os celebrados estudos dessa natureza está o trabalho de Francisco Anuatti *et al.* (2005), analisando companhias que foram submetidas aos processos de privatização no Brasil a partir de 1991.

A conclusão dos autores é de que as empresas privatizadas se tornaram mais eficientes após a privatização, com aumento da lucratividade e da eficiência operacional. Prosseguem dizendo que, “aparentemente, a perda do suporte financeiro do Estado tem um grande impacto sobre a estrutura financeira das empresas, pois se observou um aumento da liquidez corrente e uma redução do endividamento de longo prazo” (2005, p. 168).

A eficiência de que tratam Anuatti *et al.* é obtida, segundo metodologia descrita, pela razão entre receita líquida e ativo imobilizado e pela razão entre custos operacionais e receita líquida. A lucratividade, a seu turno, foi compreendida com base em cinco indicadores: razão entre receita operacional e ativo imobilizado, resultado operacional e receita líquida (margem operacional), lucro líquido e receita líquida (margem líquida), lucro líquido e ativo total (ROA – *return on assets*, retorno sobre ativos) e lucro líquido e ativo imobilizado (RL/IMOB).

Netter e Megginson (2001, p. 380) concluíram de maneira similar, afirmando que pesquisas da época sustentaram a proposição de que as empresas privadas eram mais eficientes e lucrativas que as empresas estatais de uma maneira geral. Mais do que isso, defenderam que a privatização funciona como meio para tornar as sociedades privatizadas mais eficientes, mais lucrativas e financeiramente mais saudáveis.

Já na realidade indiana, por exemplo, Sumit Majumdar realizou análise semelhante, traçando elementos de eficiência para uma comparação entre empresas inteiramente privadas, mistas e inteiramente públicas (1998, p. 21).

O autor indica que pesquisas anteriores sustentavam não haver relevante diferença na performance das empresas em razão da titularidade do capital, mas as conclusões a que Majumdar chegou são diversas (1998, p. 21). O autor indica que a análise proposta demonstrou maior eficiência nas empresas privadas se comparadas com aquelas em que havia capital público.

Ainda, concluiu que entre as empresas inteiramente públicas e as com capital misto, estas apresentavam eficiência maior do que aquelas (1998, p. 21).

Conclusão em linha com as anteriores é a de Backx, Carney e Gedajlovic, que analisaram companhias aéreas com atuação internacional, comparando sociedades inteiramente privadas, mistas e inteiramente públicas, no que diz respeito a critérios de eficiência (notadamente lucratividade e produtividade) (2002, p. 218).

Concluíram, em suma, que o retorno sobre vendas (ROS – *return on sales*) das sociedades inteiramente públicas era significativamente menor que o mesmo indicador nas sociedades privadas ou mistas.

Já a lucratividade era menor tanto nas sociedades inteiramente públicas quanto nas mistas, se comparadas com as sociedades inteiramente privadas. A mesma relação foi identificada no indicador de produtividade.

Voltando ao tema da privatização, a questão da eficiência foi objeto de debates consolidados no documento “texto para debate” produzido por Pinheiro e Giambiagi (1992).

Apesar de traçar notas conclusivas contrárias à privatização nos moldes sugeridos à época e buscar sugerir outras alternativas (dentro e fora da privatização), por entenderem que os resultados esperados para os ajustes macro e microeconômico não se concretizariam como esperado (1992, p. 56), os autores reconhecem a ineficiência das empresas estatais (ao menos à época) era um dos grandes argumentos em favor da desestatização.

Diziam os autores que “um dos mais fortes motivos pelos quais um governo pode optar pela transferência de uma empresa estatal para o setor privado é a possibilidade de aumentar a eficiência a nível macro e microeconômico” (1992, p. 14).

Afirmaram que as empresas estatais apresentam, historicamente, uma rentabilidade sobre o patrimônio inferior àquelas privadas. Ao mesmo tempo, muitas vezes têm um número excessivo de empregados em serviços de administração.

Ainda, consideraram Pinheiro e Giambiagi (1992, p. 17) que as empresas privadas são em geral mais eficientes que as estatais quando em ambiente de competição, embora essas diferenças não estivessem tão presentes, segundo a leitura dos autores, em setores oligopolizados.

Por fim, indicaram que nos períodos imediatamente anteriores à implementação do processo de privatização as sociedades estatais tendiam a apresentar um incremento em sua eficiência, produtividade e lucratividade.

Assim, podiam concluir preliminarmente, com base nessas premissas estabelecidas, que “a propriedade do capital tem um impacto secundário sobre a *performance* das empresas, que é mais afetada pela existência de competidores, a clareza de seus objetivos e a presença de uma administração pública transparente e atuante” (1992, p. 18).

Gaspar Ariño Ortiz (1995, p. 34), analisando a realidade espanhola e os processos de privatização conduzidos naquele país, traçou conclusão semelhante, afirmando que o debate sobre a opção entre privatização ou

reforma de empresas estatais deveria considerar que os fatores decisivos para a eficiência da organização não estão na titularidade do capital, mas na competição e na regulação.

No entanto, ponderou que a titularidade do capital não é algo indiferente, vez que o capital público tem comportamentos distintos do privado, que por vezes merece prevenção ou correção (1995, p. 34).

Comentou o autor espanhol que a reforma da empresa estatal deveria ser orientada para a eliminação de suas ineficiências internas e organizacionais. Afinal, prosseguiu, a empresa estatal (“pública”, na expressão em espanhol utilizada) à época não era empresa e nem pública. Era, sim, política, pertencente não a todos, mas a uns poucos, quem sejam, os políticos triunfantes no processo eleitoral (1995, p. 35).

A reforma, segundo Ortiz, deveria substituir a politização partidarista por uma direção nacional, integradora e acompanhada de regulação independente e de um estatuto profissional adequado (1995, p. 35).

A empresa estatal, para Ortiz, não era empresa, pois dotada de uma cultura absolutamente antiempresarial. Por isso, necessário seria a mudança cultural na organização, a fim de que se buscasse alguma eficiência.

A demanda de Ortiz para a Espanha não destoava daquela de muitos para o Brasil. A reforma propugnada pelo autor espanhol, ainda que tenha demorado, considerando que Ortiz escreveu em 1995, chegou ao Brasil por meio da Lei das Estatais.

Com efeito, são exatamente esses os objetivos da nova legislação, no que diz respeito ao regime de governança e ao regime societário. No entanto, veja-se que o autor não vincula a necessária ineficiência da empresa apenas ao caráter estatal, defendendo que a eficiência se relaciona com a organização e a gestão da empresa de forma mais intrínseca do que com a titularidade do capital.

Conclusão similar foi alcançada em estudo que teve por objeto o processo de privatização no Egito, no final da década de 1990. Mahammed Omran (2004, p. 1037-1038) descreve a análise comparativa entre eficiência e performance de empresas privatizadas e empresas estatais e conclui não haver diferença significativa no desempenho dessas empresas apenas em razão da alteração da estrutura da titularidade de capital.

Conclui, no entanto, que um ambiente de concorrência e competição mais livre tende a gerar efeitos benéficos no desempenho das empresas estatais que concorrem com outras do setor privado e a elas são equiparadas, nesse sentido.

Aliás, ao tempo em que Omran (2004, p. 1038) registra um significativo aumento na lucratividade e na eficiência operacional, com decréscimo na alavancagem e na geração de emprego nas empresas privatizadas, um movimento similar foi identificado nas empresas estatais que ocupavam setores e posições de mercado parecidas com seus pares privatizados. Por isso Omran destaca a importância do ambiente de concorrência em detrimento da reestruturação da titularidade de capital (privatização total ou parcial).

Apesar das diversas conclusões, parece ser possível defender que a eficiência (ou a ineficiência) da empresa estatal estão mais relacionadas às normas de organização e de gestão da empresa do que ao simples fato de haver capital público no empreendimento. A titularidade do capital pode explicar os efeitos da ineficiência, mas não ser responsável, sozinha, por esses efeitos.

A titularidade do capital, todavia, traz a reboque (no Brasil e em outros países) certas normas que induzem os efeitos da ineficiência constatada em boa parte das pesquisas sobre o tema, conforme noticiado acima.

A atuação (proposital) em setores com menor rentabilidade visando o atendimento a uma demanda pública, por exemplo, é um dos fatores citados por Silva Neto, Oliveira e Faria (2018) para a recorrente ineficiência.

Aliado a esse fato estão o regime de compras e contratações, que se justificam no Brasil por uma presunção de que o gestor da estatal deixaria de observar critérios de transparência e impessoalidade, respondendo não apenas pelos danos que possivelmente causaria, mas pela inobservância de aspectos formais impostos pelo regime específico, ainda que dano algum tenha sido causado.

Isso faz com que o gestor prefira observar normas e diretrizes (com altos custos transacionais) impostas por órgãos de controle do que observar o melhor interesse da sociedade em critérios de eficiência nas contratações, conforme sustentam Silva Neto, Oliveira e Faria (2018).

O regime de pessoal também é importante fator para explicar a ineficiência, aproximando-se daquele inerente ao setor público, com as justificativas similares às que sustentam o regime de compras e contratações. A dificuldade de realizar demissões e os salários mais altos que as médias do mercados (características do pessoal do setor público) faz com que a média dos funcionários acabe por “subperformar” (SILVA NETO, OLIVEIRA e FARIA, 2018) e contribuir para a ineficiência da empresa.

Aqui não se está a sustentar, esclareça-se, a conveniência da privatização ou da estatização. No entanto, parece ser difícil sustentar uma posição extremada tanto para um lado quanto ao outro.

Ao passo em que tudo indica haver uma tendência à eficiência nas empresas privadas e privatizadas, é forçoso reconhecer o papel das sociedades estatais. Como se afirmou no início do trabalho, a busca aqui é por uma análise da realidade. Há estatais e há demandas que são supridas por intermédio dessas sociedades.

Se assim é, necessário se faz buscar uma condução o mais eficiente possível e uma regulamentação sólida para a proteção de investidores minoritários, notadamente quando se trata de sociedades mistas.

Essa, segundo a leitura ora proposta, é a aposta da Lei das Estatais, que busca dar sobrevida e fortalecer a atuação das estatais realmente importantes por meio de um regime que as aproxima às normas de gestão impostas às sociedades inteiramente privadas.

## 4.2 OS LIMITES DO INTERESSE PÚBLICO

### 4.2.1 O artigo 238 da LSA

A mais evidente (e fundamental) limitação à condução da sociedade de economia mista em direção ao interesse secundário do Estado e ao interesse público alheio àquele que justifica a constituição da sociedade está no artigo 238 da LSA.

O dispositivo contém a equiparação dos deveres do acionista controlador àqueles inerentes à condição de controle, mas excepciona a realidade das sociedades de economia mista afirmando que poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender o interesse público que justificou sua criação.

A lei excepciona a regra geral do dever do controlador para com a sociedade e os minoritários, para então limitar exatamente essa exceção ao interesse público que justificou a criação daquela sociedade. Portanto, não é qualquer interesse público, nem sequer qualquer política pública, que legitima a condução da sociedade para outro caminho que não seja aquele de sua vocação como sociedade empresária: o da atividade econômica lucrativa.

A interpretação do dispositivo não passa incólume por críticas, dentre as quais vale destacar a de Moura (1978, p. 57):

O que ocorre, na verdade, é que normas como as dos arts. 238 e 242 da lei das sociedades anônimas

padecem do ônus de representar os pontos de encontro das características públicas e privadas, simultaneamente presentes na companhia mista. Assim, a dificuldade especificamente apontada no art. 238 reside no fato de seu texto procurar combinar a figura legal do acionista controlador, informada por interesse privatístico de defesa do pequeno e médio investidores, preocupados com a rentabilidade de seus lotes de ações, possivelmente ameaçados pelo grupo acionário majoritário, com o interesse público sempre existente na sociedade mista e preponderante por sua própria natureza. No entender de MÁRIO BERNARDO SESTA, o disposto no art. 238 da lei das sociedades anônimas é daqueles destinados, pela própria inconsistência, a ser relegado ao esquecimento na vida prática.

A despeito da crítica, a interpretação que parece mais acertada compreende o artigo como efetivamente uma forma de a lei limitar, consciente dos direitos dos minoritários, a atuação do Estado controlador.

Arnoldo Wald afirma que já há tempo (e o autor escreve no ano de 1977) se clama por uma lei orgânica das sociedades de economia mista, para que se lhes desse maior segurança nas relações jurídicas (1977, p. 100). Diz que alguns autores defendiam um sistema casuístico de regulamentação específica, criticando essa posição.

A inclusão do capítulo sobre as sociedades de economia mista na LSA foi proposta em razão da ausência de uma legislação especial aplicável especificamente a esse tipo de sociedade, ensina Mariana Pargendler (2013, p. 192).

Buscar um regramento próprio para a condução da vida social nesse tipo de sociedade era uma bandeira de alguns grupos de estudiosos, notadamente devido ao vulto que as sociedades de economia mista apresentavam nos anos que precederam a edição da atual LSA.

Todavia, à época havia um forte *lobby* de famílias controladoras das sociedades anônimas brasileiras, que se via reforçado pelo interesse do Estado, no sentido de impedir a edição de normas voltadas à proteção dos acionistas investidores e minoritários.

Menciona Pargendler, a propósito, que o interesse não era sem razão, uma vez que na década que antecedeu a edição da LSA foram criadas mais sociedades anônimas controladas pelo governo do que nos cem anos anteriores (2013, p. 191).

O resultado desse embate de interesses foi a inclusão do capítulo que trata das sociedades de economia mista na LSA, sob o pretexto de dar aos acionistas investidores desse tipo de sociedades as mesmas garantias e os mesmos direitos ofertados pela lei aos acionistas minoritários nas demais companhias (2013, p. 192).

Pargendler conclui, nesse passo, que a justificativa do governo à época, buscando submeter a regulação da atividade empresarial do Estado aos mesmos moldes impostos à atividade privada procurava incutir àquela uma eficiência própria desta, o que seria louvável.

Todavia, anota a autora que a experiência brasileira (e em outros países) parece sugerir que o regime proposto pode não ser suficiente para restringir a atuação do governo como controlador da sociedade mista. Ao contrário, tende a limitar o Direito Societário e comprometê-lo com os interesses do Estado, “pondo-se assim em risco a própria integridade do regime privado de modo geral” (2013, p. 197)<sup>75</sup>.

Prossegue Pargendler dizendo que a despeito da expressa previsão legal de sujeição das empresas estatais às regras do mercado de capitais aplicáveis às sociedades privadas, “o Estado como acionista controlador ignorava flagrantemente as regras” (2013, p. 198). A CVM, a seu turno, não se dispunha a reprimir as ações do governo, o que significou um baque para a integridade do mercado de capitais brasileiro e para a própria reputação da CVM como órgão de controle e sanção.

Esse cenário é extremamente representativo em especial porque à época as sociedades anônimas controladas pelo Estado representavam 70,8% do valor de mercado brasileiro e 61% do valor acionário de posse dos minoritários, ou seja, parcela extremamente expressiva do mercado de ações no país (PARGENDLER, 2013, p. 198).

O artigo 238 da LSA parece ser, com efeito, aquele que conduz a dialética entre interesse público e interesse da sociedade (e dos acionistas investidores) sobre a qual se tratou no decorrer do trabalho.

---

<sup>75</sup> Pargendler menciona interessante lição trazida por Alfredo Lamy Filho, que aqui vem reproduzida: “A tentativa de utilização do instrumental privado não resultou, no entanto, na eficácia almejada. O funcionamento das novas instituições criadas pelo Estado – vale dizer as empresas públicas e as sociedades de economia mista – não conseguia disfarçar a presença incômoda de um sócio controlador que dispunha do poder de império, não estava sujeito a limites de capital, usava agentes estranhos ao universo empresarial (quando não fazia das empresas o centro de retribuições políticas, com escolhas infelizes) e que, nos casos mais graves, usava o poder de alterar as regras do jogo” (1997, p. 45).

Wald menciona que na exposição de motivos para o projeto da LSA, os preceitos trazidos no capítulo das sociedades de economia mista estavam voltados, especialmente e expressamente, para a proteção dos acionistas minoritários sem o sacrifício do correto funcionamento da sociedade (1977, p. 101).

Para Wald, é incontestável o acerto legislativo em comparar o acionista controlador estatal ao privado em relação a esse tratamento, notadamente no que respeita a responsabilidade pelos abusos e violações dos deveres que a lei atribui ao acionista que ostenta tal posição.

Pergunta-se Wald, acerca dos limites outorgados pelo artigo 238 quanto à consecução de objetivos públicos, se seria legítimo buscar, por exemplo, a consecução de um interesse público que não constou da lei autorizativa ou do estatuto. Aliás, admitindo que constasse, por exemplo, um interesse público mais abrangente (e possivelmente mais prejudicial aos minoritários), teria sido possível angariar recursos de capital privado (1977, p. 109).

Conclui:

Entendemos que a faculdade admitida pela lei de fazer prevalecer o interesse público significa tão-somente, que os minoritários não poderão impedir a atuação das sociedades de economia mista em tais hipóteses, mas não quer dizer que não haja, em tais situações, a responsabilidade do acionista majoritário (1977, p. 109).

Fran Martins, com precisão, comenta que na qualidade de acionista controlador, o Estado se submete aos mesmos direitos e aos mesmos deveres outorgados e impostos aos acionistas controladores em uma sociedade anônima inteiramente privada. Por isso, o artigo 238 faz questão de inserir a exceção na qual pode atuar o Estado como controlador a fim de perseguir, dentro de determinados limites, o interesse público que lhe é peculiar (1978, p. 211).

Afinal, como acionista controlador, deve o Estado usar do seu poder com o fim de “fazer com que a sociedade [empresária] realize o seu objeto e cumpra sua função social”, observando os deveres e responsabilidade que tem para com os demais acionistas ao mesmo tempo em que busca cumprir tal fim social (1978, p. 211). O acionista controlador da sociedade de economia mista deve, portanto, além de buscar atingir os fins especulativos da sociedade e beneficiar os acionistas, também atender aos interesses da comunidade (1978, p. 212).

Ana Frazão corrobora a limitação do interesse público da sociedade de economia mista ao afirmar que esse interesse público, a ser perseguido pelas estatais, não é o mesmo que “qualifica o regime jurídico administrativo” (2017, p. 112), mas aquele específico, motivador e da criação da empresa. Esse interesse público deve ser alcançado mediante o cumprimento dos fins sociais previstos na lei de criação e no estatuto.

O IBGC, em suas recomendações editadas na Carta de Opinião n. 3/2015 (2015, p. 2-3) estipulou de forma veemente e expressa que o artigo 238 da Lei n. 6.404/1976 deveria ser interpretado de forma restritiva.

Nesse passo, a interpretação do IBGC afastava ideia de que tal artigo franqueasse ao controlador a utilização do poder de controle para guiar a empresa ao atendimento de quaisquer políticas públicas, programas de governo ou interesses político-partidários.

O interesse público, corrobora o IBGC, de que trata o artigo 238 é tão somente aquele que justificou a criação da sociedade de economia mista e sua observância deveria ser conciliada com os demais elementos de qualquer companhia aberta.

A mesma interpretação foi consolidada na Carta Diretriz 5 do IBGC (CAMARGO; SPINOLA, 2015, p. 18), no sentido de evitar que o controlador expanda a interpretação do “interesse público” para uma ideia mais flexível de política pública, desvinculada do objeto social da sociedade.

Dessa leitura se extraem, portanto, justamente a observância dos direitos essenciais dos acionistas minoritários e o respeito ao objeto social e ao interesse social da companhia.

Reforçando a interpretação restritiva do artigo 238, a Lei das Estatais, conforme visto, repetiu a limitação da condução da companhia, por meio do voto do controlador estatal, ao atendimento de interesses públicos dentro das balizas estabelecidas expressamente na lei autorizativa, no estatuto da companhia e na carta que a administração deve apresentar publicamente fundamentando e prevendo o atendimento do interesse público.

Veja-se, por exemplo, a última versão da carta publicada pela Petrobrás (conforme previsão do artigo 8º, I da Lei das Estatais), versão de 2017. Diz o documento, ao tratar da consecução do interesse público (PETROBRAS, 2017, p. 23):

Conforme previsto no artigo 238 da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, poderemos ter nossas atividades orientadas com a finalidade de atender ao interesse público que justificou a nossa criação,

ou seja, visando ao atendimento do objetivo da política energética nacional previsto no artigo 1º, inciso V, da Lei nº 9.478, de garantir o fornecimento de derivados de petróleo em todo o território nacional. A contribuição para a consecução desse interesse público deve ser compatível com o objeto social da Petrobras e com as condições de mercado, não podendo colocar em risco nossa rentabilidade e sustentabilidade financeira.

A companhia chegou a alterar seu estatuto para prever de forma mais pormenorizada os limites da direção da sociedade, pelo controlador, à consecução de objetivos de interesse público. Veja-se (PETROBRAS, 2019):

**§3º**- A Petrobras poderá ter suas atividades, desde que consentâneas com seu objeto social, orientadas pela União de modo a contribuir para o interesse público que justificou a sua criação, visando ao atendimento do objetivo da política energética nacional previsto no art. 1º, inciso V, da Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997.

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

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

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

**§5º**- Na hipótese dos §§3º e 4º acima, o Comitê Financeiro e o Comitê de Minoritários, em suas atribuições de assessoramento ao Conselho de

Administração, avaliação e mensuração, com base nos critérios de avaliação técnico-econômica para projetos de investimentos e para custos/resultados operacionais específicos praticados pela administração da Companhia, se as obrigações e responsabilidades a serem assumidas são diversas às de qualquer outra sociedade do setor privado que atue no mesmo mercado.

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

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

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

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

Da leitura do excerto do estatuto social da Petrobrás, resta muito evidente a busca do atendimento ao disposto no artigo 238 da LSA, consoante interpretação confirmada pela Lei das Estatais.

A Petrobrás, por intermédio desse dispositivo, está limitando a atuação do acionista controlador e estabelecendo critérios e regras anteriores à decisão para que seja a sociedade conduzida no sentido do interesse público em subversão à condição normal de uma empresa no mercado.

#### **4.2.2 O interesse dos acionistas minoritários em receber dividendos**

Como consequência da linha de raciocínio que se pretendeu expor neste trabalho, o resultado da conformação de todos os argumentos deitados até agora deságua em uma constatação.

Na sociedade de economia mista, por mais que haja um evidente e presente elemento de direito público, a ideia central é aquela do Estado

ofertar no mercado um investimento aos particulares, não porque – como teria sustentado Getúlio Vargas – é necessário fornecer aos cidadãos uma opção de poupança e investimento, mas porque com a reunião do capital particular ao privado o Estado tem mais força para atuar em determinado setor.

Nesse setor, pode-se elucubrar, a iniciativa privada não teria, por si, interesse ou poderio econômico suficientes para desenvolver a necessária atividade e, ao mesmo tempo, o Estado dependeria de gastos exagerados para poder atuar nesse mesmo setor.

Ou ainda, pode-se imaginar, mesmo que houvesse interesse da iniciativa privada, o Estado entende por bem manter o monopólio da atividade, mas sabe que com a injeção de capital privado pode desenvolvê-la de maneira mais eficiente.

Pois bem, a partir do momento em que o Estado opta por desenvolver determinada atividade econômica por meio de uma sociedade empresária que controla e, nesse caso, opta ainda por abrir o capital e buscar a captação de investimentos privados (ou busca-los mesmo sem a abertura de capital), há certas normas às quais deve se submeter.

Essas normas são especialmente aquelas que carregam a natureza do regime privado e, em última instância, buscam proteger o investidor dos abusos do controlador. É o que se tratou em relação às normas de governança e proteção dos minoritários.

Os investidores, a seu turno, concordam em participar do empreendimento de capital misto por diversas razões, dentre as quais poder-se-ia até mesmo admitir um sentimento nacionalista ou altruísta para incentivo da economia de seu país.

Não obstante, certamente o investidor médio será motivado principalmente pela razão mais importante na escolha de qualquer investimento: o retorno financeiro.

Ainda que se admita que o retorno financeiro de determinado investimento em ações pode advir da atividade especulativa, em que o investidor auferirá o benefício esperado pela diferença entre o preço das ações no momento da compra e no momento da venda, esse tipo de transação ocorre sem a interferência da companhia.

Ou seja, o dever da companhia para com seus acionistas investidores não está na valorização do preço da ação, mas sim na distribuição dos dividendos que materializam o sucesso da companhia em determinado exercício.

Tudo isso leva a crer, portanto, que o acionista minoritário investidor na sociedade de economia mista tem um direito ao recebimento

de dividendos tanto quanto qualquer acionista de qualquer outra companhia.

Evidentemente, esse direito só pode nascer a partir do momento em que há lucros suficientes a serem distribuídos sob a forma de dividendos e, para tanto, a companhia deve ter um resultado positivo.

Apesar disso, sabe-se também que a sociedade de economia mista tem necessariamente uma finalidade de buscar atender ao interesse público que motivou sua criação.

Na dicotomia de interesse público e interesse privado que permeou a presente exposição, viu-se que, consoante a concepção mais corrente no que diz respeito ao interesse público e sua supremacia sobre o interesse privado, esposada por Celso Antônio Bandeira de Mello e encampada por outros administrativistas que se situam na mesma ponta do espectro imaginário proposto, tem-se que o interesse público seria uma dimensão do interesse privado (individual ou particular).

Bem aponta Gustavo Binbenbojm que, se são dimensões de uma mesma concepção unitária, então a questão principal que se põe é “qual a justa medida da prevalência de um sem que haja a ablação total do outro?” (2005, p. 132).

Indica, ainda, com precisão, que é comum a defesa da supremacia do interesse público para coibir a captura da coisa pública pelos agentes, o que seria o interesse particular. Mas não é essa a dimensão de interesse particular tratada no princípio da supremacia. Para suprir tal necessidade há outros elementos como a legalidade, moralidade e impessoalidade (2005, 133-134).

Cuida-se, com efeito, quando se contrapõem, interesses públicos e privados para determinação da supremacia daquele, de interesses legítimos de parte a parte (2005, p. 134). Parece, aliás, cabível referida interpretação não apenas no caso de interesses legítimos de parte a parte, mas também de direitos individuais que podem ser, eventualmente, suprimidos em razão da supremacia do interesse público.

É evidente o caso da desapropriação, devidamente indenizada, que afeta um direito individual (e fundamental) de propriedade. O mesmo dilema ocorre, portanto, quando se trata de afastar a lucratividade de uma sociedade de economia mista, infringindo o direito do acionista investidor em dois níveis.

Primeiro, em relação ao direito de ver a sociedade da qual participa conduzida consoante o dever exigido do acionista controlador, que não poderá votar (ou conduzir a sociedade) em subversão ao interesse social e aos objetivos da sociedade (dentre os quais está a obtenção de lucro).

Segundo, em relação ao direito de ter os lucros apurados devidamente distribuídos, direito este que é essencial à posição de acionista, em qualquer classe de ação.

Hernani Estrella já adiantava, tratando das sociedades anônimas em geral, que a maioria dominante por vezes dirige e controla a sociedade a seu bel-prazer, entregando-se a operações que não se coadunam rigorosamente com o objetivo definido nos estatutos, “ganhando ou perdendo por conta e risco da sociedade” e os “indefesos tomadores de ações que fiquem a ‘ver navios’, a contemplar os seus títulos que nada exprimem!...” (1969, p. 180-181).

Tullio Ascarelli já afirmava que o direito do acionista ao lucro não respeita apenas o direito de participar dos lucros sociais, “mas abrange também o direito a uma efetiva distribuição periódica do lucro distribuível” (1945, p. 360).

No que diz respeito especificamente às sociedades de economia mista na realidade brasileira, o interesse na distribuição de dividendos aos acionistas investidores é de especial importância.

Mariana Pargendler aponta que já na segunda metade do século XX, com a alavancagem dessas sociedades que congregavam investimentos públicos e privados pelo governo militar da época, as sociedades de economia mista eram muito bem vistas como opção de investimento. Compreendidas como opções pouco arriscadas e que frequentemente destinavam generosos dividendos aos investidores, constavam estas sociedades entre as “*blue chips*” negociadas nas bolsas de valores (2013, p. 187).

Chegaram, segundo a autora, a constituir 75% do volume de negociação do mercado nacional no início dos anos de 1970.

Mais recentemente, apesar de não se descurar da pujança econômica de boa parte das sociedades de economia mista, notadamente aquelas cuja ações são negociadas em bolsa, há aquelas que têm apresentado resultados ruins em últimos exercícios.

Afinal, a mera pujança econômica, no sentido de vulto das operações, não significa necessariamente eficiência e condição de lucratividade.

Não obstante, o acionista minoritário investidor, de maneira muito especial aquele que participa da sociedade por intermédio do mercado de ações, tem efetivo direito à distribuição de dividendo, conforme visto, o que pressupõe a condição lucrativa da sociedade.

Ora, se o acionista tem direito ao dividendo (é a razão pela qual investe!), não se pode duvidar de que a companhia tenha obrigação de

buscar resultados positivos, sob pena de não poder cumprir seu dever para com o acionista.

A âlea natural a todo investimento de (maior ou menor) risco não afasta a referida obrigação da sociedade para com seu investidor. Suportar prejuízos ocasionados pelo movimento natural de mercado ou por decisões fundamentadas que não se concretizam é uma coisa. Suportá-los por má-administração ou quebra dos deveres de lealdade e de orientação da companhia para seus objetivos é outra.

Mais do que um elemento de relação interna da sociedade, sob o ponto de vista contextual do mercado de ações e da razão de ser da sociedade por ações (captar investimentos para desenvolvimento de sua atividade), a condição de não lucratividade é prejudicial não apenas à própria sociedade ineficiente, mas também ao mercado como um todo.

Como se disse, não há razão de ser uma sociedade que busca investimentos de acionistas minoritários mas não lhes acena com a possibilidade de auferir lucros a partir de seus investimento.

De tudo o que se expôs até aqui é possível concluir, portanto, que o acionista minoritário tem direito ao recebimento de dividendos em razão de sua condição de acionista, mesmo considerada a sociedade de economia mista e seu elemento de interesse público. A propósito, essa noção é evidente na regulamentação do regime das estatais promovida pela Lei n. 13.303/2016.

#### **4.2.3 Remédios disponíveis aos minoritários para defesa de seus interesses**

Na linha das conclusões esposadas no tópico anterior, a LSA fornece aos minoritários (e para a defesa de seus interesses) instrumentos para que se façam valer seus direitos.

A defesa dos interesses dos minoritários por força própria é percebida em alguns elementos da LSA, especialmente naquilo que se refere a alguns direitos a eles outorgados pela lei.

A instalação do Conselho Fiscal, prevista no artigo 161, § 2º da LSA pode ser invocada pela minoria acionária, justamente para garantir certo grau de transparências nas decisões da administração.

Evidentemente, a instalação e o funcionamento do Conselho é regra da maior importância para as companhias abertas, restando aos minoritários apenas se fazer representar, sem a necessidade de impor a instalação do órgão sempre em funcionamento.

Normas que garantam a representação equilibrada de controlador e minoritários no Conselho de Administração também são ferramentas

importantes para a proteção dos interesses desses, seja por meio do voto múltiplo previsto em lei, seja por meio de composições específicas previstas nos estatutos sociais.

O direito de retirada previsto no artigo 137 da LSA é outra norma que protege o minoritário, notadamente quanto vencido em determinadas deliberações que a lei entende mais sensíveis para os interesses do minoritário.

Apesar da importância desse direito, é natural que em um ambiente de mercado o acionista descontente prefira livrar-se de suas ações simplesmente transacionando e vendendo-as a outrem.

Os interesses dos minoritários podem ser objeto de provimento judicial ou arbitral, tanto de obrigação de fazer quanto reparatório.

Sobre aquele, o minoritário está autorizado a procurar o Judiciário ou instaurar o procedimento arbitral para buscar provimentos liminares de obrigação de fazer, tais como sustar o efeito de determinadas deliberações ou suspender a realização de determinadas assembleias.

O descumprimento de direitos essenciais dos acionistas ou de obrigações acessórias à instalação de conchaves e ritos formais nas deliberações podem ensejar a busca desse tipo de provimento, bem como o exercício abusivo do voto e do controle.

Em relação às pretensões reparatórias, a LSA é expressa em prever a responsabilidade do acionista controlador pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. A disposição está no artigo 117.

A Lei das Estatais traz previsão análoga, remetendo expressamente a disciplina das sociedades de economia mista à LSA. A disposição está no artigo 15.

No caso das estatais, são legitimados para a propositura da ação a sociedade, o terceiro prejudicado ou os demais sócios, sem necessidade de autorização da assembleia geral, estabelecendo-se ainda o prazo prescricional de seis anos.

Conforme indica Rafael Maffini (2018, p. 82), o prazo estabelecido pela lei afasta a possibilidade de que o lapso prescricional coincida com o prazo do mandato dos administradores ou com o do mandato eletivo dos gestores que exercem funções junto ao acionista controlador.

Assim, as normas analisadas não apenas outorgam aos minoritários, em abstrato, direitos e regras de proteção, mas instituem efetivamente algumas ferramentas para que os acionistas possam concretizar tais previsões.

#### 4.2.4 Sociedade de economia mista no mercado do século XXI

No cenário global, parece ser um movimento natural do final do século XX e do início do século XXI a tendência à privatização de empresas estatais ou, ao menos, a diminuição na criação de novas estatais.

Essa tendência é descrita por Musacchio e Lazzarini (2015, p. 15-19), considerando especialmente os países europeus e asiáticos que, durante o século XX, em muito dependeram ou contaram com a política de nacionalização ou criação de sociedades estatais.

A mesma conclusão é traçada por Netter e Megginson (2001, p. 380), que dizem ter sido uma tendência do final do século XX a privatização de empresas controladas pelo Estado no mundo, especialmente nos países em desenvolvimento. Os mesmos autores indicam que os países que lançaram seus programas de privatização experimentaram rápido crescimento em seus mercados de ações, tanto em volume de capital quanto de transações.

Toninelli (2008, p. 684) destaca a existência de algumas razões pelas quais o movimento de desestatização da economia ocorreu e continua ocorrendo em diversos países.

O primeiro grupo compreende as razões econômicas, que seriam constituídas antes de mais nada pelas falhas do Estado em gerenciar as sociedades estatais, acarretando performance ruim tanto no gerenciamento quanto nos resultados econômicos das estatais. Além disso, também constitui o grupo de razões econômicas os resultados de políticas governamentais altamente enviesadas ao alcance de objetivos sociais em vez de econômicos por meio das sociedades estatais (TONINELLI, 2008, p. 684).

Toninelli indica também a existência de extrema burocratização e da degeneração da relação de agência, uma vez que partidos políticos e atividades de *lobby* afastaram a sociedade e os cidadãos como referência principal de suas ações, passando – evidentemente – a buscar interesses próprios por intermédio das estatais (2008, p. 684).

O segundo grupo de razões pelas quais Toninelli acredita haver um afastamento global da utilização de sociedades estatais está constituído pelos elementos de finanças públicas. Afinal, a privatização pode ser um importante instrumento da redução da dívida pública, tanto como diminuição de despesas incorridas na própria sociedade estatal (subsídios e empréstimos a juros insuficientes para a realidade do mercado) quanto como injeção de capital advindo da alienação das participações societárias da estatal (2008, p. 684).

Em terceiro lugar, prossegue Toninelli, está o grupo das razões ideológicas e políticas. Em sentido inverso àquele no qual o autor justificou a nacionalização e a criação de sociedades estatais por governos que privilegiariam a ideia de ingerência do Estado na economia e até mesmo da planificação econômica, a privatização seria favorecida por governos com uma matriz ideológica, política e econômica voltada ao papel central do mercado (2008, p. 684).

No Brasil, todavia, houve um movimento algo pendular quanto à opção pela nacionalização ou privatização de sociedades estatais. Com efeito, no final do século XX, o país passou por considerável tendência de privatizar sociedades estatais ou deixar de utilizar as estatais como instrumento de atuação do Estado na economia. Essa tendência seguiu a direção global quanto ao tema.

No início do século XXI, todavia, não só “onda” de privatização arrefeceu como o Brasil experimentou a criação de diversas sociedades estatais, especialmente em nível federal.

Não há como desvincular essa tendência – que, pode-se elucubrar, com base na lição de Toninelli, foi contrária àquela verificada em nível global – dos ideais sustentados pelo governo eleito em 2002, do Partido dos Trabalhadores.

Muito mais recentemente, em especial com a eleição de Jair Bolsonaro para a presidência da república, com mandato iniciando-se em 2019, a expectativa é de novo arrefecimento na criação de empresas estatais e, mais do que isso, de efetiva privatização de sociedades que hoje são controladas ou apresentam participação do Estado.

Essa é, com efeito, uma de suas plataformas propugnadas durante o período de campanha, tanto por si quanto por seu ministro Paulo Guedes, notório defensor da desestatização. Aparecem, aqui, note-se, os três elementos indicados por Toninelli para justificar o movimento de privatização, assim como suas contrapartes.

Para traçar uma noção final sobre as situações que ensejam a resposta da Lei das Estatais e possivelmente de propostas econômicas que afastam o protagonismo estatal do mercado, construindo-se a ideia da sociedade de economia mista do século XXI, veja-se, por exemplo, caso bastante ilustrativo e recente, já mencionado anteriormente.

Em maio de 2018, caminhoneiros de todo o país organizaram-se em movimento grevista e bloquearam estradas, impedindo o trânsito de pessoas e bens. Foi uma reação ao aumento de 56% do preço dos combustíveis deste 2017, quando foi adotada a política de preços que acompanhava as oscilações internacionais do óleo cru (STRUCK, 2018).

A tentativa de responder à crise pela qual passava a empresa, afastando-se da política de represamento de altas que marcaram gestões e governos anteriores, foi acompanhada por um incremento no valor do óleo que indexava o preço do combustível. Diante do aumento, os caminhoneiros organizaram-se em protesto e causaram graves transtornos à economia brasileira.

Em resposta às pressões, a Petrobras acabou cedendo e congelou os preços do óleo diesel.

Veja-se que a adoção dessa nova política viola frontalmente a determinação da Lei das Estatais quanto às decisões voltadas ao interesse público, já que na Carta de Políticas Públicas mencionada anteriormente a Petrobras indicou expressamente que a política de preços era pela volatilidade, dentro de determinadas margens, e não pelo congelamento (PETROBRAS, 2017, p. 24).

Isso em um cenário no qual a empresa vinha de um período de três anos sem pagar dividendos aos acionistas, recuperando-se de uma grave crise. A empresa voltou a pagar os dividendos apenas em maio de 2018, poucos dias antes da decisão de congelamento (e redução) dos preços (PAMPLONA, 2018).

Não se adentra no mérito dos prejuízos dessa decisão aos acionistas, mas na noção conceitual de inobservância da norma de governança.

Outro caso relevante é sintetizado com precisão por Alexandre Santos de Aragão (2016, p. 7-8) ao narrar o caso julgado no Processo Administrativo n. RJ2013/6635 da CVM.

Trata-se de caso em que na qualidade de acionista controladora da Eletrobras (sociedade de economia mista) a União votou em conflito de interesses. A deliberação tratava da renovação de contratos de concessão de geração e transmissão de energia celebrados entre a União (poder concedente) e sociedades subsidiárias da Eletrobras.

A questão essencial era a submissão aos requisitos determinados em medida provisória de 2012 (n. 579/2012, posteriormente convertida na Lei n. 12.783/2013).

Visando a redução do custo da energia elétrica para o consumidor, a medida provisória condicionava as renovações contratuais à aceitação de certas condições, como a remuneração por tarifa estipulada pelo Ministério das Minas e Energia, importando em redução da remuneração à concessionária. Ademais, também havia a previsão da renúncia a outros direitos preexistentes e contrários à medida provisória.

A CVM considerou que, pela deliberação favorável à submissão à medida provisória, a Eletrobras abriria mão de discutir indenizações

devidas pela União à sociedade, ao final das concessões, referentes à amortização dos ativos de transmissão.

O órgão julgador entendeu que havia conflito de interesses, já que a União estaria sendo beneficiada de maneira particular ao votar (e conduzir a sociedade) pela renúncia à discussão sobre indenizações que ela mesma pagaria à Eletrobras. Afinal, tratava-se de contrapartida financeira não extensível aos demais acionistas.

Aragão (2016, p. 8) anota que a CVM diferenciou o interesse primário (política tarifária) do interesse secundário (benefício financeiro) e entendeu que este não estaria albergado na exceção do artigo 238 da LSA. Afirma, ainda, que não seria necessário ir tão longe, já que o interesse meramente pecuniário da União (como era o caso da renúncia às indenizações) dificilmente configuraria o interesse público legítimo previsto no artigo 238.

Ao propósito desses casos, Maílson da Nóbrega traçou um panorama favorável, em 2005, aduzindo que a mídia independente e amparada por especialistas seria capaz de antecipar efeitos de políticas pública e econômicas e disseminar as conclusões nos mercados e opiniões públicas.

Exemplificou o autor com um caso hipotético:

Suponha, por exemplo, que o presidente da República determine ao Banco Central uma redução da taxa de juros básica e que a diretoria do BC se curve a essa ordem (o que seria pouco provável). No momento do anúncio da nova taxa, identificar-se-á instantaneamente seu caráter populista. Instalar-se-á uma crise de confiança, cujas consequências serão subida do dólar, queda das bolsas e incertezas nos mercados de juros e câmbio. Negócios serão adiados, operações de financiamento serão suspensas. O país começará a parar. O governo será punido pela chamada disciplina de mercado (2005, p. 304).

Pouco mais de dez anos depois da previsão de Nóbrega, situação análoga ocorreu sem que essas estruturas balizadoras da atividade econômica do Estado tenham atuado exatamente conforme previu o economista.

Caso instrumentalizado não o Banco Central, mas uma sociedade de economia mista, situação como tal poderia encontrar resposta (e resistência) no novo regramento da Lei das Estatais e nas noções gerais

ali estabelecidas quanto à transparência, independência e eficiência da sociedade de economia mista.

Resta delimitar o que seria a sociedade de economia mista no século XXI, o que seria aquilo que se propôs chamar de sociedade de economia contemporânea na delimitação do tema ora exposto, que extrai sua contemporaneidade especialmente da realidade recente que fustigou e testou essas empresas mistas e da recente atividade legislativa consolidada na Lei das Estatais.

A sociedade de economia mista contemporânea é informada pela consciência de que é uma sociedade empresária. Além disso, é consciente também de que tem importantes obrigações para com seus acionistas minoritários investidores, que são – ao fim e ao cabo – a razão de ser da sociedade de economia mista.

Ao mesmo tempo, sabe ponderar a busca pelo atingimento do interesse público com sua condição de sociedade empresária. Reconhece a importância da atividade que visa a consecução desse interesse público ao mesmo tempo em que reconhece os limites dessa atividade.

A sociedade de economia mista contemporânea tende mais ao privado que ao público, afasta-se das noções autárquicas, fundacionais e até mesmo de empresas públicas da administração indireta, porquanto consciente de que ao acatar capitais privados em seu âmago deverá sujeitar a condução da empresa às regras que protegem esses capitais e à característica natural da sociedade empresária, que é a lucratividade.

Percebe seus limites como impositivos, deitados em lei ordinária programada por norma constitucional. Além das noções societárias e de governança corporativa, a sociedade de economia mista contemporânea reclama uma compreensão mitigada da supremacia do interesse público, que tem como baliza o interesse de lucro dos acionistas privados.

## 5 CONCLUSÃO

No presente trabalho buscou-se apresentar algumas facetas das sociedades de economia mista, para que toda a exposição culminasse em uma concepção contemporânea desse tipo de sociedade, fundamentada especialmente na Lei das Estatais e na concepção dessas sociedades aproximada às noções das sociedades empresárias exclusivamente privadas, que têm como objetivo o lucro.

Para tanto, apresentou-se um histórico das sociedades de economia mista e as razões de existência desse tipo de sociedade, com uma breve análise comparativa entre a realidade brasileira e a de outros países.

Fixou-se o regime aplicável, sob um prisma geral, às sociedades de economia mista, entendendo pela aplicação de um regime geral privado, conforme previsão constitucional e legal, mas com a admissão de elementos de direito público que não necessariamente derrogam, mas flexibilizam, por força de especialidade, o regramento privado. Não obstante, ponderou-se que a lógica empresarial privada é inerente à condição de sociedade empresária ostentada pela sociedade de economia mista.

Reconheceu-se, todavia, a necessidade do elemento público e de sua caracterização como da essência da empresa estatal, caso contrário não faria sentido a incursão do Estado em atividades econômicas. Não é ele, com efeito, mero empreendedor, pois quando assim age o faz com vistas a determinadas finalidades públicas.

Estipulou-se ainda as funções do lucro nas sociedades empresárias, o conceito de interesse público e sua atuação sobre as sociedades de economia mista, bem como o reconhecimento e a definição do interesse da sociedade.

A partir dessas concepções de interesses (público e da sociedade), pesquisou-se a natureza dos conflitos de interesses em sociedades empresárias (notadamente as anônimas) e, de maneira especial, os conflitos de interesses particulares à sociedade de economia mista, caracterizado pela tensão entre a busca pela consecução do interesse público por parte do acionista controlador e a busca pelo retorno de seus investimentos pelo acionista investidor.

Estabelecida a natureza empresarial e privada da sociedade de economia mista, a função essencial do lucro em qualquer sociedade empresária, a noção de interesse público e seus limites em face do interesse da sociedade de economia mista, buscou-se apresentar um panorama contemporâneo desse tipo de sociedade diante da recente edição da Lei das Estatais.

Apresentaram-se, nesse passo, critérios de proteção dos minoritários, de governança e de eficiência promovidos (e exigidos) pela novel legislação. Também à luz dessas balizas que restaram positivadas no ordenamento jurídico, procurou-se traçar um perfil da sociedade de economia mista entendida como um instituto contemporâneo.

Compreendeu-se, a partir da concepção da sociedade de economia mista que existe sob a égide da Lei das Estatais, sua contemporaneidade, como sociedade que se reconhece empresária e leva a sério as limitações da atuação do ente público que a controla em relação ao respeito dos direitos das minorias acionárias, notadamente acionistas investidores privados.

As conclusões parciais derivadas do percurso argumentativo proposto neste trabalho podem ser resumidas, portanto, da seguinte maneira:

1. A sociedade de economia mista é instituto consagrado e disseminado na realidade brasileira.
2. A sociedade de economia mista encontra sua função ao capitalizar empreendimentos de interesse público mediante a obtenção de investimentos do setor privado, possibilitando o desenvolvimento dessas atividades.
3. As atividades desenvolvidas pelas sociedades de economia mista devem ser informadas por objetivos de interesse público e estruturadas sob a forma de atividade privada.
4. A sociedade de economia mista submete-se ao regime de direito privado, sociedade empresária que é, a despeito de especificidades tendentes ao direito público que alteram as regras que se lhe aplicam em determinados casos.
5. O lucro é elemento essencial da atividade empresarial e é caracterizado pela obtenção de receitas superiores às despesas, com sobras verificadas no patrimônio da sociedade ao final de determinado exercício.
6. O interesse público identifica-se como uma dimensão do interesse dos particulares, inclusive do Estado, dividindo-se em primário (propriamente dito) e secundário (do aparato estatal, do Estado – e não de Estado – ou do governo).
7. É possível identificar um interesse próprio à sociedade, que não necessariamente se identifica com aquele de seus acionistas, sejam os majoritários ou os minoritários. O interesse da sociedade constitui um dos limites que o

controlador deve observar quando exerce seu poder de controle.

8. As sociedades em geral apresentam um conflito de interesses inerente entre controlador e minoritários em razão da própria dinâmica do princípio do voto majoritário e a legislação específica busca justamente mitigar tal conflito e proteger os minoritários dos abusos da maioria.
9. Nas sociedades de economia mista o conflito alcança ainda outra faceta, qual seja, a da intenção do controlador em buscar o interesse público e dos minoritários em privilegiar o rendimento de seus investimentos.
10. A Lei das Estatais apresenta-se como linha guia para a mitigação de conflitos inerentes à sociedade de economia mista, bem como para a profissionalização e a aproximação dessas sociedades à realidade das sociedades inteiramente privadas.
11. Como parâmetros para a mitigação desses conflitos a Lei das Estatais apresenta ou reforça instrumentos de proteção dos acionistas minoritários e de governança corporativa.
12. Em linha com a ideia de governança corporativa, a Lei das Estatais imprime às sociedades mistas uma lógica de eficiência mais próxima às sociedades privadas, com o claro objetivo de manter a lucratividade e respeitar direitos dos acionistas investidores, tais como o recebimento de dividendos.
13. A Lei das Estatais privilegia um arcabouço interpretativo de restrição à discricionariedade do controlador da sociedade de economia mista, com fundamento especial no artigo 238 da LSA, reforçando a adstrição do interesse público buscado pela companhia àquele especificado na lei de criação e no estatuto.
14. Assim, a Lei das Estatais conforma a ideia de sociedade de economia mista contemporânea, aquela submetida às razões empresariais, consciente dos limites da atuação em prol do interesse público e preocupada com a lucratividade e a distribuição de dividendos aos acionistas minoritários.
15. A sociedade de economia mista contemporânea é consentânea aos anseios da sociedade e do mercado do século XXI, afastando-se da noção mais publicista que marcou o século XX e aproximando-se a lógica empresarial que é peculiar à Lei das Estatais.

Estabelecidas essas conclusões parciais, premissas sobre as quais se pode construir a conclusão do problema de pesquisa ora proposto, é possível enfrentá-lo.

Relembre-se, portanto, que o problema de pesquisa proposto é se podem conviver, no âmbito da sociedade de economia mista contemporânea, os objetivos de lucratividade e atendimento a interesse público que justifica sua criação.

O conceito de sociedade de economia mista contemporânea foi estabelecido no curso da exposição, referindo-se àquela sociedade de economia mista conformada pelas normas dispostas na Lei das Estatais e pela interpretação que essa lei reclama para as demais normas que orbitam as sociedades de economia mista.

Interesse público e lucratividade também foram explorados no percurso argumentativo proposto para o presente estudo.

Quando à resposta a esse problema colocado inicialmente, parece não haver dúvidas de que a conclusão é positiva: os interesses aparentemente antagônicos podem conviver.

Em primeiro lugar, convivem porque o antagonismo não é absoluto, já que apenas em determinadas situações haverá uma dialética entre tais objetivos. Em regra, não devem se anular, senão complementar. A sociedade de economia mista deve desenvolver seu objeto social, que tangencia o interesse público que justifica a criação da sociedade, sempre buscando uma condição de lucratividade que é necessária a seu caráter empresarial.

Em segundo lugar, convivem porque quando há efetivo antagonismo, ou seja, quando se verificam situações em que há interesse do controlador Estatal em conduzir a sociedade para a consecução de determinado interesse público, utilizando-a como verdadeiro instrumento para tanto e em detrimento dos interesses da comunhão acionária, a lei impõe limites para essa atuação.

Ao tempo em que não nega a condução do controlador para satisfação de tais interesses, também não dá carta branca para que se utilize da sociedade como bem entender. Essa dinâmica serve, especialmente, para proteger os interesses dos acionistas minoritários investidores.

Afinal, não haveria razão de ser uma sociedade que desrespeita seus investidores e que não observa o interesse da própria sociedade, por força do voto de um controlador insensível às finalidades da sociedade que controla. Tal sociedade não seria atrativa para investidores e, dessa

maneira, não cumpriria sua função como instrumento de captação de recursos.

Por isso, diante de todo o arcabouço teórico exposto neste trabalho, percebe-se a necessidade de evoluir o problema de pesquisa inicialmente proposto. Se a resposta é positiva para a possibilidade de convivência dos referidos interesses em uma sociedade de economia mista, e assim é porque há limitações legais que mitigam seu suposto antagonismo, cumpre identificar onde estão e quais são esses limites.

Talvez entregar uma resposta final, concreta, a essa questão seja pretensão exagerada para a presente pesquisa, no vulto e profundidade propostos. Parece ser hipótese de análise de casos, o que aqui não se buscou.

Não obstante, parece ser possível traçar algumas diretrizes com base no que foi exposto neste texto. É o que se propõe a seguir.

Trata-se, especialmente, de identificar nos argumentos deitados ao longo do trabalho quais são os limites para a atuação do controlador. Estes parecem ser, com efeito, o cerne da composição de interesses na sociedade. Afinal, a limitação de poderes é uma forma indiscutível de equilibrar interesses.

A legislação brasileira parece adotar essa noção, que está presente tanto na LSA quanto na Lei das Estatais.

Na LSA encontram-se os limites clássicos para que se evite o abuso do poder de controle por meio do exercício abusivo do voto e por meio da vedação do voto em conflito de interesses.

A noção clássica, todavia, parece não dar resposta tangível para o caso das sociedades de economia mista, haja vista a autorização expressa da própria LSA, no artigo 238, para que o controlador dessa sociedade oriente sua condução (evidentemente por meio do voto) para a consecução de determinados interesses que se identificam com os seus (e nem por isso é, *a priori*, conflitado) e que prejudicam a sociedade.

Neste artigo está, portanto, a concessão e o limite. Afinal, o exercício do controle não será abusivo quando o objetivo de consecução de interesse público estiver adstrito a determinado interesse público.

A determinação desse interesse público que autoriza o voto prejudicial à sociedade e aos demais acionistas é verificável nas razões que levaram à criação da sociedade de economia mista, melhor dizendo, daquela sociedade de economia mista.

O limite estabelecido no artigo 238, todavia, parece genérico demais, porquanto haja remissão apenas à lei de criação e, por vezes, a exegese combinada dessas normas pode dar azo a aplicações por demais flexíveis.

Os minoritários, nesses casos, ficariam a ver navios, porquanto permitida a interpretação mais flexível diante da remissão expressa do artigo 238 à lei de criação.

Eis que surge a Lei das Estatais.

A importância dessa lei está justamente em consignar, mediante normas de aplicação específica às sociedades de economia mista – e mais importante, a todas elas –, que a limitação (ou a permissão) ao exercício do controle nessas sociedades deve ser estabelecida *a priori*. Essa determinação está presente na obrigação de fazer constar do estatuto da sociedade o interesse público que motiva sua criação e, especialmente, na manifestação da administração, anualmente, sobre os planos de condução da sociedade para a consecução do interesse público específico sobre o qual a sociedade foi criada, de forma clara e com previsões objetivas acerca dos impactos que tais medidas terão sobre a sociedade.

A partir da interpretação ora proposta para o novo contexto de regulamentação das sociedades de economia mista, pode-se entender que o acionista investidor tem meios para decidir se permanece ou não na sociedade. Deve tomar a decisão com base naquilo que a administração prevê em termos de condução de seus rumos, não tanto para o objeto social lucrativo da sociedade, mas para outros objetivos que – ainda que adstritos ao interesse público inerente àquela sociedade – podem causar impactos financeiros indesejados, inclusive na obtenção de lucros e, conseqüentemente, na sua distribuição sob a forma de dividendos.

Afinal, essas regras devem ser claras e expressamente definidas em momento anterior à implementação de tais políticas.

Mais do que isso, sob a égide da Lei das Estatais, o acionista investidor tem meios mais robustos para caracterizar o abuso do controle do acionista Estatal, verificável mediante o desvio da sociedade dos limites estabelecidos anteriormente para as condutas voltadas à consecução do interesse público específico.

Tome-se o exemplo da Petrobras, em caso sobre o qual se tratou no curso da exposição. Se o objeto social da Petrobras, consignado em sua lei autorizativa e em seu estatuto, é voltado apenas à pesquisa, lavra, refinação, processamento, comércio e transporte de petróleo e derivados, bem como outras atividades relacionadas à energia, o interesse público que a justifica, em sentido alargado, é o fornecimento de energia, notadamente daquela proveniente de combustíveis fósseis.

Não há autorização para utilizar a Petrobras como instrumento de política pública voltada à mitigação de efeitos inflacionários por meio de políticas de preço. A influência nos preços de combustíveis poderia ser legitimamente exercida mediante outras políticas, como desoneração

tributária, por exemplo. Mas de fato parece não encontrar guarida a instrumentalização da sociedade mista para tais intuitos.

A eventual reparação de prejuízos em favor dos minoritários investidores, por parte do controlador, diante da adoção de políticas dessa natureza é uma forma de mitigar os resultados negativos que delas advêm, mas não se justifica conceitualmente, a partir do panorama proposto.

Poder-se-ia (e não se insere no problema ora proposto) discutir a possibilidade da adoção desse tipo de movimento por parte do controlador de uma empresa pública. Todavia, à luz da linha argumentativa exposta, tal possibilidade para uma sociedade mista deve, com efeito, ser excluída.

No mesmo passo, parece ser inevitável, a partir dos referenciais apresentados neste trabalho, concluir que a realidade das estatais é de menor eficiência se comparada com suas equivalentes privadas. Buscou-se analisar algumas das razões que justificam tal realidade.

Não obstante, ficou clara a existência de legítimas motivações para a reunião de capitais públicos e privados, ainda que sem definir de maneira antecipada a conveniência ou não dessa relação.

A ideia da sociedade de economia mista contemporânea, informada pela Lei das Estatais, é a de aproximar as sociedades mistas à realidade que lhes é natural, de uma sociedade empresária, com vistas à obtenção de lucro.

Como se disse, essa realidade é inerente ao fato de haver capitais privados reunidos em forma societária, ainda que sob o controle de um ente público. Por isso o lucro é elemento fundamental para a sociedade de economia mista e simplesmente não há razão de existir caso essa faceta seja relegada a segundo plano.

A condição de lucratividade da sociedade de economia mista é tão ou mais importante que a consecução do interesse público. Enquanto esta se apresenta como justificativa para a existência da sociedade, aquela aparece como razão pela opção da forma mista. Sem lucro não há captação de investimento e, conseqüentemente, deixa de ter função a característica mista da sociedade.

O interesse público deve ser atendido pela sociedade mista no natural desenvolvimento de seu objeto social, sob condição de lucratividade. A condução excepcional da sociedade com vistas a privilegiar a consecução do interesse público em detrimento e mesmo em prejuízo à condição de lucratividade é legítima, mas limitada.

As limitações se identificam, à luz da Lei das Estatais, no interesse público que justifica a criação da sociedade e nas regras do jogo estabelecidas antecipadamente no estatuto e nas comunicações da administração aos acionistas.

Evidentemente, a identificação dessas limitações não é a única forma que a Lei das Estatais buscou para mitigação dos conflitos de interesse. Dentre as demais ferramentas outorgadas pela Lei estão os critérios de governança tratados no terceiro capítulo, voltados à diminuição da assimetria de informações entre controlador, administração e investidores, notadamente em razão das normas de transparência. A ideia central é permitir ao investidor tomar decisões de maneira mais informada possível.

Mais que isso, todo o contexto proposto na Lei das Estatais busca privilegiar a noção de que a sociedade estatal, ainda que vinculada ao atingimento de um interesse público, é uma sociedade empresária e como tal deve ser conduzida. A partir disso exsurtem os critérios de eficiência sobre os quais se tratou também no terceiro capítulo.

Evidentemente, adotar essa concepção é uma forma de proteger os minoritários, reforçando a ideia de aplicação das normas de governança e equilíbrio de interesses na sociedade, em detrimento de uma concepção da sociedade de economia mista como um mero instrumento de uso do estado.

Conforme se defendeu por diversas vezes ao longo do texto, a razão de ser de uma sociedade mista é captar investimentos privados para consecução de um fim público. Como qualquer sociedade, também a mista deve observar critérios de governança para que os investidores tenham interesse e segurança para nela aportar seus recursos.

Abrir o capital para investidores privados e desconsiderar seus interesses, instrumentalizando a sociedade para livre disposição pelo ente público, é minar a essência desse tipo de sociedade. Melhor seria, nesse caso, utilizar-se de uma sociedade inteiramente pública ou de outra figura que o direito administrativo outorga ao Estado, mas não uma sociedade empresária mista.

Pode-se ir além e afirmar que desprezar o interesse dos minoritários é uma infração ao próprio interesse público, isto é, a pelo menos uma faceta do interesse público que justificou a criação de uma sociedade de economia mista. Não sob o ponto de vista objetivo, qual seja, daquele interesse público que constitui a finalidade do desenvolvimento da atividade da sociedade mista, mas o interesse público em criar uma sociedade sob a forma mista.

A decisão de criar uma sociedade sob tal formato é também calcada em um interesse público, qual seja, angariar capitais privados para a consecução do interesse público imediato que justificou a criação da sociedade. Por isso, o desprezo aos interesses de minoritários investidores não só macula a dinâmica da sociedade mista sob o ponto de

vista societário, mas também do próprio interesse público que sustenta sua existência.

Afinal, verificou-se da conceituação de interesse público que sua consecução pode significar a observância de interesses particulares. Um não é necessariamente antagônico ao outro. É o caso do raciocínio mencionado no parágrafo antecedente e aplicável às sociedades de economia mista.

Por isso, o respeito aos interesses dos minoritários não se manifesta apenas na adoção de critérios de governança e de eficiência e na adstrição aos limites impostos à consecução de interesse público, mas também e de forma muito importante na lucratividade da sociedade.

Buscar a condição de lucratividade, reconhecendo que a sociedade de economia mista é uma sociedade empresária que atua com vistas ao lucro, é também compreender a função desse instituto e entender que se não for lucrativa, a empresa não atrairá investidores e perderá a razão de ser mista.

É por isso que para que todo esse sistema faça sentido, parece imprescindível a observância dos limites que, apesar de já existentes anteriormente, são reforçados e esclarecidos pela Lei das Estatais, garantindo-se à sociedade de economia mista a busca, salvo na situações excepcionais e delimitadas pelo ordenamento, de uma condição que lhe é natural: a de lucratividade.



## REFERÊNCIAS

- ALESSI, Renato. *Sistema istituzionale del diritto amministrativo italiano*. 2. ed. Milão: Giuffrè, 1958.
- ANDRADE, Sudá de. *Teoria da empresa pública*. Rio de Janeiro: José Konfino Editor, 1959.
- ANTUNES, Gustavo Amorim. *Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei n. 13.303/16 comentada*. Belo Horizonte: Fórum, 2017.
- ANUATTI-NETO, Francisco et al. Os efeitos da privatização sobre o desempenho econômico e financeiro das empresas privatizadas. *Revista Brasileira de Economia*, [s.l.], v. 59, n. 2, p.151-175, jun. 2005. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0034-71402005000200001>. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rbe/v59n2/a01v59n2>>. Acesso em: 22 dez. 2018.
- ARAGÃO, Alexandre Santos de. A “supremacia do interesse público” no advento do Estado de Direitos e na hermenêutica do Direito Público Contemporâneo. In: Daniel Sarmiento (org.). *Interesses públicos versus interesses privados: desconstruindo o princípio da supremacia do interesse público*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005. p. 1-22.
- ARAGÃO, Alexandre Santos de. Direito administrativo societário: uma introdução. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 974, n. 1, p.201-222, dez. 2016.
- ARAGÃO, Alexandre Santos. *Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista*. 1. ed. São Paulo: Forense, 2017.
- ARAÚJO, Aldem Johnston Barbosa. O estatuto das estatais (Lei n. 13.303/2016) e a inaplicabilidade do regime licitatório nas atividades fim desempenhadas pelas empresas estatais que exploram atividade econômica. *Revista dos Tribunais*. [s.l.] v. 973, p. 97-161, nov. 2016.
- ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. Agency problems and legal strategies. In: KRAAKMAN, Reinier et al. *The Anatomy of Corporate Law: A comparative and functional*

approach. 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017. Cap. 2. p. 29-47.

ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945.

ÁVILA, Humberto. Repensando o “princípio da supremacia do interesse público sobre o particular”. In: Daniel Sarmento (org.). *Interesses públicos versus interesses privados: desconstruindo o princípio da supremacia do interesse público*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005. p. 171-215.

AZEVEDO, Paulo Furquim de; SERIGATI, Felipe C.. Preços administrados e discricionariedade do Executivo. *Revista de Economia Política*, [s.l.], v. 35, n. 3, p.510-530, set. 2015. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/0101-31572015v35n03a08>. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-31572015000300510&script=sci\\_abstract&tlng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-31572015000300510&script=sci_abstract&tlng=pt)>. Acesso em: 09 jan. 2019.

BACKX, Mattijs; CARNEY, Michael; GEDAJLOVIC, Eric. Public, private and mixed ownership and the performance of international airlines. *Journal Of Air Transport Management*, [s.l.], v. 8, n. 4, p.213-220, jul. 2002. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/s0969-6997\(01\)00053-9](http://dx.doi.org/10.1016/s0969-6997(01)00053-9). Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0969699701000539>>. Acesso em: 26 ago. 2018.

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de direito administrativo*. 25. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. Natureza essencial das sociedades mistas e empresas públicas: conseqüências em seus regimes. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 159, p. 1-9, jan. 1985. ISSN 2238-5177. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/44413/43200>>. Acesso em: 04 Dez. 2018. doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v159.1985.44413>.

BARROSO, Luis Roberto. Regime jurídico das empresas estatais. *Revista de Direito Administrativo*, v. 242, p. 85, 14 jan. 2005.

Disponível em:

<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/42966>>.

BEDONE, Igor Volpato. *Empresas estatais e seu regime jurídico*. Salvador: Editora JusPodivm, 2019.

BINENBOJM, Gustavo. Da supremacia do interesse público ao dever de proporcionalidade: um novo paradigma para o Direito Administrativo. In: Daniel Sarmiento (org.). *Interesses públicos versus interesses privados: desconstruindo o princípio da supremacia do interesse público*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005. p. 117-159.

BJORN, Gordon C. *A empresa privada e o interesse público: os fundamentos de uma economia capitalista*. trad. Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1971.

BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas sociedades de economia mista*. 2012. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. doi:10.11606/D.2.2012.tde-18102012-141510. Acesso em: 2019-02-05. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-18102012-141510/pt-br.php>. Acesso em: 22 nov. 2018.

BORGES, Alice Gonzalez. O estatuto jurídico das empresas estatais na Emenda Constitucional nº 19/98. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 217, p. 1-12, jul. 1999. ISSN 2238-5177. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/47403/45306>>. Acesso em: 04 Dez. 2018. doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v217.1999.47403>.

BRASIL. Constituição (1934). Constituição, de 16 de julho de 1934. Nós, os representantes do povo brasileiro, pondo a nossa confiança em Deus, reunidos em Assembléia Nacional Constituinte para organizar um regime democrático, que assegure à Nação a unidade, a liberdade, a justiça e o bem-estar social e econômico, decretamos e promulgamos a seguinte. *Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil*. Rio de Janeiro, RJ, Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao34.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao34.htm)>. Acesso em: 23 jan. 2019.

BRASIL. Constituição (1937). Constituição, de 10 de novembro de 1937. *Constituição dos Estados Unidos do Brasil*. Rio de Janeiro, RJ, Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao37.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao37.htm)>. Acesso em: 23 jan. 2019.

BRASIL. Constituição (1946). Constituição, de 18 de setembro de 1946. Nós, os representantes do povo brasileiro, reunidos, sob a proteção de Deus, em Assembléia Constituinte para organizar um regime democrático, decretamos e promulgamos a seguinte. *Constituição dos Estados Unidos do Brasil*. Rio de Janeiro, RJ, Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao46.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao46.htm)>. Acesso em: 19 jan. 2019.

BRASIL. Constituição (1967). Constituição, de 24 de janeiro de 1967. O Congresso Nacional, invocando a proteção de Deus, decreta e promulga a seguinte. *Constituição do Brasil*. Brasília, DF, Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/CCIVIL\\_03/Constituicao/Constituicao67.htm](http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/Constituicao/Constituicao67.htm)>. Acesso em: 19 jan. 2019.

BRASIL. Constituição (1969). Emenda Constitucional nº 1, de 17 de outubro de 1969. Edita o novo texto da Constituição Federal de 24 de janeiro de 1967. *Constituição da República Federativa do Brasil*. Brasília, DF, Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/CCIVIL\\_03/Constituicao/Emendas/Emc\\_ anterior1988/emc01-69.htm](http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/Constituicao/Emendas/Emc_ anterior1988/emc01-69.htm)>. Acesso em: 19 jan. 2019.

BRASIL. Constituição (1976). Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *Lei n. 6.404/1976*. Disponível em:  
<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm)>. Acesso em: 05 jan. 2019.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição nº 1, de 05 de outubro de 1988. Nós, representantes do povo brasileiro, reunidos em Assembléia Nacional Constituinte para instituir um Estado Democrático, destinado a assegurar o exercício dos direitos sociais e individuais, a liberdade, a segurança, o bem-estar, o desenvolvimento, a igualdade e a justiça como valores supremos de uma sociedade fraterna, pluralista e sem preconceitos, fundada na harmonia social e comprometida, na ordem

interna e internacional, com a solução pacífica das controvérsias, promulgamos, sob a proteção de Deus, a seguinte CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília, DF, Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm)>. Acesso em: 19 jan. 2019.

BRASIL. Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940. Dispõe sobre as sociedades por ações. Decreto-lei n. 2.627/1940. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/Del2627.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2627.htm)>. Acesso em: 05 jan. 2019.

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. *Decreto-lei n. 200 de 25 de fevereiro de 1967*. Brasília, DF, 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: 19 jan. 2019.

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. Decreto-lei n. 900 de 29 de setembro de 1969. Brasília, DF, Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/Del0900.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0900.htm)>. Acesso em: 05 jan. 2019.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Código Civil*. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10406.htm)>. Acesso em: 05 jan. 2019.

BULGARELLI, Waldírio. *Manual das sociedades anônimas*. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

BULGARELLI, Waldírio. *Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

CALEIRO, João Pedro. Quem vai pagar a conta do acordo dos caminhoneiros: Custo será de R\$ 8 bilhões bancados pelo contribuinte até o final do ano para subsidiar o diesel e compensar Petrobras, mas impacto econômico é muito maior. *Exame*. São Paulo, p. 1-2. 24 jul.

2018. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/economia/quem-vai-pagar-a-conta-do-acordo-dos-caminhoneiros>>. Acesso em: 09 jan. 2019.

CAMARGO, João Laudo de; SPINOLA, Luiz (Org.). *Carta Diretriz 5: Sociedades de economia mista*. São Paulo: IBGC, 2015. 26 p. (Carta Diretriz). Disponível em: <[http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/CARTA\\_DIRETRIZ\\_5.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/CARTA_DIRETRIZ_5.pdf)>. Acesso em: 26 nov. 2018.

CARVALHOSA, Modesto. *A ordem econômica na Constituição de 1969*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1972.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*, 4º volume, tomo I: arts. 206 a 242: Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações da Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009. 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. vol. 4., t. 1. São Paulo: Saraiva, 1998.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. vol. 2. São Paulo: Saraiva, 2003.

CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; COELHO, Fábio Ulhoa; TAVARES GUERREIRO, José Alexandre; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. *Abuso de controle em sociedade de economia mista*. São Paulo: AASP, 09 abr. 2015. Palestra ministrada no V Congresso Brasileiro de Direito Comercial.

CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; TAVARES GUERREIRO, José Alexandre; TRINDADE, Marcelo Fernandez; SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. *O mercado de valores mobiliários em tempos de crise econômica*. São Paulo: AASP, 07 abr. 2016. Palestra ministrada no VI Congresso Brasileiro de Direito Comercial.

CEBRÍA, Luis Hernando. *El abuso de la posición jurídica del socio em las sociedades de capital: control societário y los abusos de mayoría, de minoria y de igualdad*. Barcelona: Editorial Bosch, 2013.

CHANG, Emily Chen. Business Income in Accounting and Economics. *The Accounting Review*, vol. 37, n. 4, p. 636–644. 1962. Disponível em: <[www.jstor.org/stable/242350](http://www.jstor.org/stable/242350)>. Acesso em 22 jan. 2019.

CHERNAVSKY, Emilio. A inflação ‘real’ do primeiro governo Dilma esteve mesmo descontrolada?: Série do IPCA ajustada de forma a eliminar o efeito da variação de preços que teriam sido contidos para manter a inflação artificialmente baixa no governo da ex-presidente mostra que, ainda assim, a taxa fica sob controle. *Brasil Debate*. [s.l.]. 03 ago. 2017. Disponível em: <<http://brasildebate.com.br/a-inflacao-real-do-primeiro-governo-dilma-esteve-mesmo-descontrolada/>>. Acesso em: 09 jan. 2019.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*, vol. 1: direito de empresa. 20. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

COLEMAN, Jules L.. Efficiency, Utility, and Wealth Maximization. *Hofstra Law Review*, [s.l.], v. 8, n. 3, p.509-551, jan. 1980. Disponível em: <<https://scholarlycommons.law.hofstra.edu/hlr/vol8/iss3/3/>>. Acesso em: 26 nov. 2018.

COMPARATO, Fabio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. atual. Calixto Salomão Filho. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2014.

COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. *Direito & economia*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

CRISTÓVAM, José Sérgio da Silva. *Administração pública democrática e supremacia do interesse público: novo regime jurídico-administrativo e seus princípios constitucionais estruturantes*. Curitiba: Juruá, 2015.

CRUZ, Valdo; NERY, Natuza. Governo segura tarifas para conter a inflação, diz ministro. *Folha de São Paulo*. Brasília, p. 1-2. 14 maio 2014. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/poder/2014/05/1453855-mercadante-admite-que-governo-segura-precos-da-gasolina-e-da-energia.shtml>>. Acesso em: 09 jan. 2019.

DALCASTEL, Marcia Bataglin. *Interesse público vs. interesse privado: o conflito de interesses na sociedade de economia mista*. 2011. 1 f. Tese (Doutorado) - Curso de Doutorado em Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Ja, 2011. Disponível em:

<[http://www.bdtd.uerj.br/tde\\_busca/arquivo.php?codArquivo=2419](http://www.bdtd.uerj.br/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=2419)>. Acesso em: 22 maio 2018.

DALLARI, Adilson Abreu. Licitações nas Empresas Estatais. In: Sergio Mourão Corrêa Lima (coord.). *Temas de direito administrativo: estudos em homenagem ao Professor Paulo Neves de Carvalho*. Rio de Janeiro: Forense, 2006. p. 1-20.

DALLARI, Adilson Abreu. Sociedade de economia mista - Sócio estratégico - Acordo de acionistas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 221, p. 379-400, jul. 2000. ISSN 2238-5177.

Disponível em:

<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/47609/45137>>. Acesso em: 04 Dez. 2018.

doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v221.2000.47609>.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 26. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

EAGLETON, Terry. *Ideologia – Uma introdução*. trad. Silvana Vieira, Luís Carlos Borges. São Paulo: Editora Boitempo, 1997.

ESTRELLA, Hernani. *Direito comercial (estudos)*. Rio de Janeiro: José Konfino Editor, 1969.

FARINA, Elisabeth M. M. Q. Prefácio. In: Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn (org.). *Direito e economia*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. XII-XIV.

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

FIDALGO, Carolina Barros. *O Estado empresário: das sociedades estatais às sociedades privadas com participação minoritária do Estado*. São Paulo: Almedina, 2017.

FIGUEIREDO, Lucia Valle. *Empresas públicas e sociedades de economia mista*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1978.

FRANCO, Afonso Arinos de Melo. *História do Banco do Brasil: primeira fase – 1808-1835*. vol. 1. Rio de Janeiro: Banco do Brasil, 1979.

FRAZÃO, Ana. Abuso do poder de controle da Lei das Estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Org.). *Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei n. 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 107-140.

FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FUJI, Alessandra Hirano. O conceito de lucro econômico no âmbito da contabilidade aplicada. *Rev. contab. finanç.*, São Paulo, v. 15, n. 36, p. 74-86, Dec. 2004. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1519-70772004000300004&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772004000300004&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 22 Jan. 2019. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772004000300004>.

GABARDO, Emerson; HACHEM, Daniel Wunder. O suposto caráter autoritário da supremacia do interesse público e das origens do Direito Administrativo: uma crítica da crítica. In: Marial Sylvia Zanella Di Pietro; Carlos Vinícius Alves Ribeiro (coord.). *Supremacia do interesse público e outros temas relevantes do direito administrativo*. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

GALBRAITH, John Kenneth. *A economia e o interesse público*. trad. Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Pioneira, 1988.

GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988* (interpretação e crítica). 11. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2006.

GRAU, Eros Roberto. Sociedade de economia mista - Acordo de acionistas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 222, p. 357-367, out. 2000. ISSN 2238-5177. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/49018/476>>

91>. Acesso em: 04 Dez. 2018.  
doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v222.2000.49018>.

HARBICH, Ricco. *Conceito e destinação do lucro na nova lei de sociedades por ações*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 1977.

HAURIOU, Maurice. *Principios de derecho público y constitucional*. Madrid: Instituto Editorial Reus, 1927. Tradução de Carlos Ruiz del Castillo.

HICKS, John R. *Valor e capital: estudo sobre alguns princípios fundamentais da teoria econômica*. trad. Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Abril, 1984.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC (Brasil). *Carta de Opinião IBGC n. 3/2015: Governança de sociedades de economia mista*. [s.l.]: IBGC, 2015. 5 p. Disponível em: <[http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/Arquivos\\_Site/IBGC\\_Carta\\_de\\_opiniao\\_Sociedades\\_de\\_Economia\\_Mista.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/Arquivos_Site/IBGC_Carta_de_opiniao_Sociedades_de_Economia_Mista.pdf)>. Acesso em: 26 nov. 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC (Brasil). *Governança Corporativa*. 2019. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: 21 jan. 2019.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (Brasil) (Org.). *Governança Corporativa em empresas estatais listadas no Brasil: Sociedades de economia mista*. São Paulo: IBGC, 2017. 58 p. 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: 26 nov. 2018.

ITÁLIA. Codice Civile. RD nº 262, de 16 de março de 1942. *Approvazione del testo del Codice civile. Codice Civile*. Edição 2012. Napoli: Edizione Giuridiche Simone, 2012.

JUSTEN FILHO, Marçal. *Curso de direito administrativo*. 3. ed. São Paulo: 2008.

LAMY FILHO, Alfredo. O Estado empresário. In: DIREITO, Carlos

Alberto Menezes. *Estudos em homenagem ao Prof. Caio Tácito*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. p. 33-48.

LAZZARINI, Sérgio G. *Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. recurso digital não paginado.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Do direito do acionista ao dividendo*. São Paulo: 1969.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. O conceito jurídico de sociedade de economia mista. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 79, p. 1-22, jun. 1965. ISSN 2238-5177. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/26726/25594>>. Acesso em: 01 Dez. 2018. doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v79.1965.26726>.

LEITE, Carina Lellis Nicoll Simões. O lucro nas sociedades de economia mista. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Org.). *Empresas públicas e sociedades de economia mista*. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 99-130.

MAFFINI, Rafael. Comentários - Artigos 1º-27. In: PEREIRA JUNIOR, Jessé Torres et al. *Comentários à Lei das Empresas Estatais: Lei n. 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 31-124.

MAJUMDAR, Sumit K. Assessing comparative efficiency of the state-owned mixed and private sectors in Indian industry. *Public Choice*, [s.l.], v. 96, n. 1-2, p.1-24, jul. 1998. Disponível em: <<https://pdfs.semanticscholar.org/f528/43f9bb2ad1d574dc69b8fc9376ee492da752.pdf>>. Acesso em: 26 ago. 2018.

MALINOWSKI, Matthew. Inflação real do Brasil seria de 8% sem controle de Dilma: Presidente vem combatendo a inflação mantendo baixos os preços regulados pelo governo. *Exame*. São Paulo, p. 1-2. 08 jul. 2014. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/economia/inflacao-real-do-brasil-seria-de-8-sem-controle-de-dilma/>>. Acesso em: 09 jan. 2019.

MANKIWI, N. Gregory. *Introdução à economia*. 5. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2009.

MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. vol. 3. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

MASSIMO, Lucas. Como se explica o neoliberalismo no Brasil? uma análise crítica dos artigos publicados na Revista Dados. *Revista de Sociologia e Política*, [s.l.], v. 21, n. 47, p.133-153, set. 2013. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0104-44782013000300010>. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0104-44782013000300010&script=sci\\_abstract&tlng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0104-44782013000300010&script=sci_abstract&tlng=pt)>. Acesso em: 09 jan. 2019.

MAZZUCATO, Mariana. *O estado empreendedor: desmarcando o mito do setor público vs. setor privado*. Tradução de Elvira Serapicos. 1. ed. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

MEDAUAR, Odete. *Direito administrativo moderno*. 16. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

MEGGINSON, William L.; NETTER, Jeffrey M. From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization. *SSRN Electronic Journal*, [s.l.], v. 39, n. 2, p.321-389, jun. 2001. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.262311>. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=262311&rec=1&scabs=238716.&alg=7&pos=1](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=262311&rec=1&scabs=238716.&alg=7&pos=1)>. Acesso em: 22 dez. 2018.

MESCHINI, Pietro. Entes públicos econômicos na Itália. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 63, p. 355-381, mai. 1961. ISSN 2238-5177. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/21462/20342>>. Acesso em: 13 Jan. 2019. doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v63.1961.21462>.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. Sociedade de economia mista e reforma administrativa. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 217, p. 91-103, jul. 1999. ISSN 2238-5177. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/47416/45315>>. Acesso em: 04 Dez. 2018. doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v217.1999.47416>.

MOREIRA, Egon Bockmann. O direito administrativo da economia e a atividade interventiva do Estado Brasileiro. In: OSÓRIO, Fábio Medina; VILLELA SOUTO, Marcos Juruena. *Direito administrativo: estudos em homenagem a Diogo de Figueiredo Moreira Neto*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006. p. 847-868.

MOTA, Camila Veras. Brasil tem empresas estatais demais? 5 perguntas sobre privatização. *BBC News Brasil*. São Paulo, p. 1-13. 07 jan. 2019. Disponível em: <<https://www.bbc.com/portuguese/brasil-46538732>>. Acesso em: 07 jan. 2019.

MOURA, Elisa Donatelli de. *Sociedades de economia mista na nova lei das sociedades anônimas: o acionariado do Estado*. Porto Alegre: Atrium, 1978.

MOURA, Emerson Affonso da Costa. *Um fundamento do regime administrativo: o princípio da prossecução do interesse público*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2014.

MOURA, Renata. A cronologia da crise do diesel, do controle de preços de Dilma à greve dos caminhoneiros. *BBC Brasil*. Londres, p. 1-2. 24 maio 2018. Disponível em: <<https://www.bbc.com/portuguese/brasil-44239437>>. Acesso em: 09 jan. 2019.

MUKAI, Toshio. *Direito administrativo e empresas do estado*. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 1984.

MUKAI, Toshio. *O direito administrativo e os regimes jurídicos das empresas estatais*. 2. ed. rev. e ampl. Belo Horizonte: Fórum, 2004.

MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sergio G. *Reinventando o capitalismo de Estado: o Leviatã nos negócios: Brasil e outros países*. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. 1. ed. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

NÓBREGA, Maílson. Brasil: um novo horizonte. In: Decio Zylbersztajn e Rachel Sztajn (org.). *Direito e economia*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 284-309.

NONATO, Orosimbo. Prefácio. In: Theophilo de Azeredo Santos. *As sociedades de economia mista no Direito Brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 1964. p. 1-3.

OECD. *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. 2015 edition. Paris: OECD Publishing, 2015. 80 p. Disponível em: <<http://www.oecd.org/corporate/guidelines-corporate-governance-soes.htm>>. Acesso em: 23 set. 2018.

OMRAN, Mohammed. The Performance of State-Owned Enterprises and Newly Privatized Firms: Does Privatization Really Matter? *World Development*, [s.l.], v. 32, n. 6, p.1019-1041, jun. 2004. Elsevier BV. <http://dx.doi.org/10.1016/j.worlddev.2004.01.006>. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0305750X04000439>>. Acesso em: 15 jun. 2018.

ORDOÑEZ, Ramona; ROSA, Bruno. Congelamento do preço do diesel traz pouco efeito: Diferença em relação à antiga política da Petrobras é inferior a R\$ 0,05 por litro. *O Globo*. Rio de Janeiro, p. 1-2. 19 jul. 2018. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/congelamento-do-preco-do-diesel-traz-pouco-efeito-22903645>>. Acesso em: 09 jan. 2019.

PAMPLONA, Nicola. Petrobras registra lucro de quase R\$ 7 bilhões e volta a pagar dividendos. *Folha de São Paulo*. Rio de Janeiro. 8 maio 2018. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/05/petrobras-tem-lucro-liquido-de-r-696-bi-no-1o-trimestre.shtml>>. Acesso em: 05 jan. 2019.

PARGENDLER, Mariana. *Evolução do direito societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013.

PETHECHUST, Eloi; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. Perspectivas para as empresas estatais no Brasil: propostas para um estatuto jurídico. *A&C - Revista de Direito Administrativo & Constitucional*, [s.l.], v. 15, n. 62, p.99-120, 12 out. 2015. *Revista de Direito Administrativo and Constitucional*. <http://dx.doi.org/10.21056/aec.v15i62.34>. Disponível em: <<http://www.revistaaec.com/index.php/revistaaec/article/view/34>>. Acesso em: 09 jan. 2019.

PETROBRAS. Carta anual de políticas públicas e de governança corporativa. 2017. Disponível em: <<http://files.investidorpetrobras.com.br/Carta-de-Politiclas-Publicas-e-Governanca-Corporativa-2017-Portugues.pdf>>. Acesso em: 05 jan. 2019.

PETROBRAS. Estatuto social. 2019. Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/governanca-corporativa/instrumentos-de-governanca/estatuto-social>>. Acesso em: 05 jan. 2019.

PIMENTA, Eduardo Goulart. A disciplina legal das sociedades empresárias sob uma perspectiva de Direito & Economia. In: Luciano Benetti Timm (org.). *Direito & Economia*. 2. ed. rev. e atual. Porto Alegre: Livraria do Advogado Editora, 2008. p. 247-262.

PINHEIRO, Armando Castelar; GIAMBIAGI, Fabio. *As Empresas Estatais e o Programa de Privatização do Governo Collor*. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - Ipea, 1992. 62 p. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=3287](http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=3287)>. Acesso em: 23 jun. 2018.

PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 32, p. 1-15, abr. 1953. ISSN 2238-5177. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/12801/11678>>. Acesso em: 04 Dez. 2018. doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v32.1953.12801>.

PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 32, p. 1-15, abr. 1953. ISSN 2238-5177. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/12801>>. Acesso em: 12 Jan. 2019. doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v32.1953.12801>.

PINTO, Bilac. O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 32, p. 1-15, abr. 1953. ISSN 2238-5177. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/12801>>.

Acesso em: 24 Jan. 2019.

doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v32.1953.12801>.

POSNER, Richard A. A Reply to Some Recent Criticisms of the Efficiency Theory of the Common Law. *Hofstra Law Review*, S.I., v. 9, n. 3, p.775-794, jan. 1981. Disponível em:

<[https://pdfs.semanticscholar.org/b438/cb083f1fd24dcb627ddce2b03593f710fa82.pdf?\\_ga=2.198432559.101564794.1549543106-1370639834.1549543106](https://pdfs.semanticscholar.org/b438/cb083f1fd24dcb627ddce2b03593f710fa82.pdf?_ga=2.198432559.101564794.1549543106-1370639834.1549543106)>. Acesso em: 26 nov. 2018.

PRADO, Sérgio. Aspectos federativos do investimento estatal. In: AFFONSO, Rui de Britto Álvares; SILVA, Pedro Luiz Barros (Org.). *Empresas estatais e federação*. São Paulo: Fundap, 1996. p. 11-72.

QUEIROZ, José Wilson Nogueira de. *A empresa pública no direito brasileiro*. Fortaleza: Imprensa Universitária da Universidade Federal do Ceará, 1979.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; ALVES, Rosângela do Socorro. Sociedades estatais, controle e lucro. *Scientia Iuris*, Londrina, v. 10, n. 1, p.163-182, jul. 2006. Disponível em:

<<http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/4129>>. Acesso em: 05 jan. 2019.

RITTNER, Daniel; CAMAROTTO, Murillo. Estatais 'petistas' acumulam rombo de R\$ 8 bi em 13 anos. *Valor Econômico*. Brasília, 15 ago. 2016. Disponível em:

<<http://www.valor.com.br/brasil/4672057/estatais-petistas-acumulam-rombo-de-r-8-bi-em-13-anos>>. Acesso em: 20 ago. 2018.

ROCHA, Astrid Monteiro de Carvalho Guimarães de Lima. O Estado empresário: interesse público, conflito de interesses e comportamento abusivo do acionista controlador nas sociedades de economia mista. In: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Org.). *Empresas públicas e sociedades de economia mista*. Belo Horizonte: Fórum, 2015. p. 77-98.

ROCHA, Magno Matheus da. *O lucro*. São Paulo: Scortecci, 2003.

SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. 127 f. Dissertação (Mestrado) -

Curso de Mestrado em Direito, Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/21990/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20-%20Mestrado%20-%20final%20depositada.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 12 dez. 2018.

SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As sociedades de economia mista no Direito Brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 1964.

SARMENTO, Daniel (org.). *Interesses públicos versus interesses privados: desconstruindo o princípio da supremacia do interesse público*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005.

SCAFF, Fernando Facury. Ensaio sobre o conteúdo jurídico do princípio da lucratividade. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 224, p. 323-347, abr. 2001. ISSN 2238-5177. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/47773/45565>>. Acesso em: 24 Jan. 2019. doi:<http://dx.doi.org/10.12660/rda.v224.2001.47773>.

SCAFF, Fernando Facury. *Responsabilidade do Estado intervencionista*. São Paulo: Saraiva, 1990.

SCHMIDT, Dominique. *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*. Paris: Joly Éditions, 2004.

SILVA NETO, Orlando Celso da. É possível a análise econômica do direito do consumidor? In: ENCONTRO NACIONAL DO CONPEDI – UFS, 24., 2015, Aracaju. *Direito Econômico e Desenvolvimento*. Florianópolis: Conpedi, 2015. p. 372 - 400. Disponível em: <<https://www.conpedi.org.br/publicacoes/c178h0tg/8uix05yq/oAGS2OyOtto0v1bd.pdf>>. Acesso em: 06 jan. 2019.

SILVA NETO, Orlando Celso da; OLIVEIRA, Cristiano Aguiar de; FARIA, Anna Beatriz Sanchez da Costa. Privatização: não é sobre ideologia: É sobre incentivos, estímulos, instituições e estruturas. *Jota*. [s.l.], p. 1-2. 19 jun. 2018. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-da-abde/privatizacao-nao-e-sobre-ideologia-19062018>>. Acesso em: 15 fev. 2019.

SOUTO, Marcos Juruena Villela. *Direito administrativo da economia*. 3. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2003.

SOUZA, Celina. Políticas públicas: uma revisão da literatura. *Sociologias*, Porto Alegre, n. 16, p. 20-45, Dec. 2006. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1517-45222006000200003&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1517-45222006000200003&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 24 jan. 2019. <http://dx.doi.org/10.1590/S1517-45222006000200003>.

SPINELLI, Luis Felipe. *O conflito de interesses da administração da sociedade anônima*. São Paulo: Malheiros, 2012.

STANLAKE, George Frederik. *Introdução à economia*. trad. Paula Maria Ribeiro de Seixas. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1993.

STEINDORFER, Fabriccio. *Minoria acionária versus sociedades de economia mista: direitos da minoria societária frente à má gestão do Estado como acionista controlador*. Curitiba: Juruá, 2016.

STRUCK, Jean-philip. A política de preços da Petrobras em xeque. *Deutsche Welle*. São Paulo. 28 maio 2018. Disponível em: <<https://www.dw.com/pt-br/a-pol%C3%ADtica-de-pre%C3%A7os-da-petrobras-em-xeque/a-43968081>>. Acesso em: 05 jan. 2019.

SUZIGAN, Wilson. As empresas do governo e o papel do Estado na economia brasileira. In: REZENDE, Fernando. *Aspectos da participação do governo na economia*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1976. p. 77-130.

TERMIGNONI, Martha Giugno. *Interesse Social e Finalidade das Sociedades de Economia Mista no Direito Brasileiro: a equação entre interesse público e lucratividade*. 2015. Dissertação (Mestrado) - Curso de Mestrado em Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015.

TERMIGNONI, Martha Giugno. *Interesse social e finalidade das sociedades de economia mista no direito brasileiro: a equação entre interesse público e lucratividade*. 2015. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015.

TOMAZETTE, Marlon. A administração das empresas estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Org.). *Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei n. 13.303/2016*. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 141-170.

TONINELLI, Pierangelo. From private to public to private again: a long-term perspective on nationalization. *Análise Social*, Lisboa, v. 43, n. 189, p.675-692, fev. 2008. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/41012663>>. Acesso em: 05 jan. 2019.

VENANCIO FILHO, Alberto. *A intervenção do Estado no domínio econômico: o direito público econômico no Brasil*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1968.

WALD, Arnoldo. As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, v. 14, n. 54, p.99-114, jun. 1977. Disponível em: <<http://www2.senado.leg.br/bdsf/item/id/181005>>. Acesso em: 04 ago. 2018.

WOOD, Adrian. *Uma teoria de lucros*. trad. Maria Luísa Melaragno. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1980.