

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE DIREITO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO**

Martha Giugno Termignoni

**INTERESSE SOCIAL E FINALIDADE DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA  
NO DIREITO BRASILEIRO: A EQUAÇÃO ENTRE INTERESSE PÚBLICO E  
LUCRATIVIDADE**

Porto Alegre

2015

**MARTHA GIUGNO TERMIGNONI**

**INTERESSE SOCIAL E FINALIDADE DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA  
NO DIREITO BRASILEIRO: A EQUAÇÃO ENTRE INTERESSE PÚBLICO E  
LUCRATIVIDADE**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação  
em Direito da Universidade Federal do Rio Grande do  
Sul como requisito parcial para a obtenção do título de  
Mestre em Direito.

Orientador: Prof. Dr. Luis Renato Ferreira da Silva

Porto Alegre

2015

MARTHA GIUGNO TERMIGNONI

**INTERESSE SOCIAL E FINALIDADE DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA  
NO DIREITO BRASILEIRO: a equação entre interesse público e lucratividade**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação  
em Direito da Universidade Federal do Rio Grande do  
Sul como requisito parcial para a obtenção do título de  
Mestre em Direito.

Aprovada em 10 de julho de 2015.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Luis Renato Ferreira da Silva – Orientador  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

---

Prof. Dr. Rodrigo Octávio Broglia Mendes  
Universidade de São Paulo (USP)

---

Prof. Dr. Luis Felipe Spinelli  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

---

Prof. Dr. Gerson Luiz Carlos Branco  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)

Porto Alegre

2015

## RESUMO

Esta dissertação tem por objetivo estudar a convivência entre interesse público e lucratividade nas sociedades de economia mista, nas quais as motivações de interesse público que autorizam a sua criação e são representadas pelo Estado no papel de acionista controlador devem conviver com acionistas minoritários privados e com o fim lucrativo inerente às sociedades anônimas, previsto no artigo 2º, *caput*, da Lei nº 6.404/76. Com tal intuito, a dissertação abordará a finalidade das companhias mistas traduzida na noção de “interesse social”. Um dos temas essenciais do Direito Societário, o interesse social pauta a conduta dos acionistas e dos administradores, servindo de parâmetro para a condução dos negócios sociais e para a solução de conflitos de interesses. Trata-se de uma pesquisa conduzida pelo método dedutivo, uma vez que se partirá analiticamente dos conceitos e teorias gerais para o problema particular proposto. Assim, a dissertação abordará a legislação aplicável às sociedades de economia mista, suas principais características e as mais relevantes teorias acerca do interesse social para depois centrar-se na discussão sobre o interesse das sociedades de economia mista. Após a análise dos principais aspectos do regime jurídico aplicável às companhias mistas e das correntes contratualistas e institucionalistas que estudam o interesse social, será possível demonstrar que a forte presença do Estado como empreendedor contribuiu para a adoção de uma concepção institucionalista da sociedade anônima no Direito brasileiro, a qual está de acordo com a busca de finalidades que não se resumem à lucratividade, considerando-se outros interesses além daqueles representados pelos acionistas. Com efeito, o institucionalismo integracionista parece ser a teoria mais próxima do interesse social das sociedades de economia mista, que não se adaptam ao modelo contratualista do interesse social, uma vez que a finalidade lucrativa precisa conviver com o interesse público que motiva a constituição destas entidades. Na abordagem da finalidade das sociedades de economia mista, será discutido o papel exercido pelo objeto daquelas companhias na busca pela lucratividade, expondo-se as teorias que afirmam que a intensidade com que serão perseguidos os lucros varia conforme o seu objeto seja a exploração de atividade econômica ou a prestação de serviços públicos. Finalmente, é possível concluir que os desafios impostos pela convivência entre lucratividade e interesse público acabam agravados pela falta de uma regulação clara e inequívoca das companhias mistas no ordenamento jurídico brasileiro.

**Palavras-Chave:** Sociedade de Economia Mista. Interesse Social. Institucionalismo. Interesse Público. Lucratividade.

## ABSTRACT

This dissertation discusses the convergence of public interest and corporate profits in mixed enterprises (*sociedades de economia mista*), in which the reasons of public interest that authorize their creation must be harmonized with private minority shareholders and the profit-oriented objectives determined by article 2<sup>nd</sup> of Act No. 6.404/76. For such purposes, the dissertation analyzes the ultimate goals of mixed enterprises, which are related to the concept of “corporate objective”. Being one of the main subjects of Corporate Law, the corporate objective regulates the conducts of shareholders and managers, establishing a standard to guide the company’s businesses and to resolve conflicts of interests. The research follows deductive methodology, starting from general concepts and theories to reach the subject proposed herein. Therefore, this dissertation will present the legislation applicable to mixed enterprises, their main characteristics and the most relevant theories regarding the corporate objective, and later will focus on the central discussion about mixed enterprises’ corporate objectives. After analyzing the main aspects of the legal regime applicable to mixed enterprises and the contractual and institutional theories that explain the corporate objective, it will be possible to understand that the strong presence of the State as entrepreneur has contributed to an institutional approach of corporations in Brazilian law, which accommodates corporate objectives that are not strictly related to profitability, but considers other interests beyond those of the shareholders. Indeed, institutionalism seems to be better adapted to the corporate objectives of mixed enterprises, which ally profitability with the public interest. When discussing the corporate objective of mixed enterprises, the role of their activity shall be presented, since many authors argue that the intensity of profits depends on whether they explore economic activities or public services. Finally, it will be possible to conclude that the challenges imposed by the corporate objectives of mixed enterprises are greater due to the lack of a clear and certain regulation of those entities in Brazilian law.

**Key Words:** Mixed Enterprises. Corporate Objective. Institutionalism. Public Interest. Profitability.

## AGRADECIMENTOS

A conclusão desta dissertação não teria sido possível sem o apoio de uma série de pessoas, às quais dedico estes agradecimentos. Algumas dessas pessoas serão citadas nominalmente aqui, mas os agradecimentos estendem-se a todos aqueles que contribuíram, direta ou indiretamente, para o trabalho.

Inicialmente, agradeço ao Prof. Dr. Luis Renato Ferreira da Silva pela orientação acadêmica, bem como por ter me encorajado constantemente na fase final do mestrado. Agradeço, ainda, aos membros da banca examinadora, que contribuíram com importantes críticas e sugestões para o aprimoramento desta dissertação.

Aos meus pais e ao meu irmão, agradeço por terem me proporcionado condições afetivas para buscar os meus objetivos acadêmicos e profissionais, assim como por sempre me apoiarem e por servirem de exemplos para a minha vida. Da mesma forma, agradeço ao Gustavo pelo companheirismo e pelo amor incondicional em todos os momentos. O incentivo de vocês foi essencial para que eu seguisse adiante.

Por fim, agradeço aos colegas e amigos que me acompanharam no mestrado, em especial ao Stefano e à Raquel, cujo incentivo foi fundamental durante todo o processo, mas principalmente nos dias que antecederam a defesa desta dissertação. Foi muito importante poder trocar experiências e dividir angústias com vocês.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>07</b>
<b>2 EVOLUÇÃO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA NA HISTÓRIA E NO DIREITO BRASILEIROS .....</b>	<b>15</b>
2.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: DAS COMPANHIAS COLONIAIS DOS SÉCULOS XVI E XVII AO BANCO DO BRASIL DE 1808.....	15
2.2 O APOGEU DA INTERVENÇÃO ESTATAL NO DOMÍNIO ECONÔMICO: DA PRIMEIRA GUERRA MUNDIAL ATÉ MEADOS DA DÉCADA DE 1970 .....	21
2.3 O DECLÍNIO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: A ERA DAS PRIVATIZAÇÕES.....	38
<b>3 SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO .....</b>	<b>45</b>
3.1 DELIMITAÇÃO DO CONCEITO JURÍDICO DE SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA: CARACTERÍSTICAS ESSENCIAIS PREVISTAS NO ARTIGO 5 <sup>o</sup> , III, DO DECRETO-LEI N <sup>o</sup> 200/67 .....	46
<b>3.1.1 Personalidade jurídica de Direito Privado .....</b>	<b>50</b>
<b>3.1.2 Criação mediante lei ou autorização legal .....</b>	<b>52</b>
<b>3.1.3 Forma de sociedade anônima .....</b>	<b>55</b>
<b>3.1.4 Objeto relacionado à exploração de atividade econômica .....</b>	<b>57</b>
<b>3.1.5 Controle acionário majoritário pertencente à União ou a entidades da Administração Direta .....</b>	<b>67</b>
3.2 SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA NA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: CAPÍTULO XIX DA LEI N <sup>o</sup> 6.404/76 .....	68
<b>3.2.1 Artigo 235: legislação aplicável às sociedades de economia mista .....</b>	<b>69</b>
<b>3.2.2 Artigo 236: constituição das sociedades de economia mista e aquisição do controle .....</b>	<b>70</b>
<b>3.2.3 Artigo 237: objeto social e participação em outras sociedades .....</b>	<b>74</b>
<b>3.2.4 Artigo 238: acionista controlador das sociedades de economia mista .....</b>	<b>78</b>
<b>3.2.5 Artigo 239: administração das sociedades de economia mista .....</b>	<b>83</b>
<b>3.2.6 Artigo 240: conselho fiscal das sociedades de economia mista .....</b>	<b>89</b>
3.3 SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA ABERTAS E A REGULAMENTAÇÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS .....	93
<b>3.3.1 Desrespeito às regras do mercado de capitais pelo estado no papel de acionista controlador: a invocação indevida do interesse público .....</b>	<b>94</b>
<b>3.3.2 Sociedades de economia mista no Novo Mercado da BM&amp;FBovespa: reforço aos princípios inerentes à Administração Pública .....</b>	<b>99</b>
<b>4 INTERESSE SOCIAL, FINALIDADE DA SOCIEDADE ANÔNIMA E SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA .....</b>	<b>103</b>
4.1 BREVE INTRODUÇÃO AO CONCEITO DE INTERESSE .....	104
4.2 PRINCIPAIS TEORIAS ACERCA DO INTERESSE SOCIAL .....	110
<b>4.2.1 Contratualismo .....</b>	<b>110</b>

4.2.1.1 Interesse comum: interesse dos sócios (atuais ou futuros) na eficiência da empresa social .....	115
4.2.1.2 Interesse comum: interesse dos sócios na eficiência empresarial e na distribuição de lucros .....	115
4.2.1.3 Interesse comum: relação de solidariedade entre interesses individuais.....	116
4.2.1.4 Interesse comum: interesse dos sócios na maximização do valor das ações.....	116
<b>4.2.2 Institucionalismo .....</b>	<b>117</b>
4.2.2.1 Teoria da empresa em si .....	118
4.2.2.2 Teoria da pessoa em si .....	127
4.2.2.3 Teoria da instituição .....	130
4.2.2.4 Institucionalismo integracionista .....	132
<b>4.2.3 Teoria Organizativa .....</b>	<b>135</b>
<b>4.3 O CASO ESPECÍFICO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: INTERESSE SOCIAL E FINALIDADE .....</b>	<b>140</b>
<b>4.3.1 Interesse social no Direito brasileiro: correlação entre a propriedade estatal e a abordagem institucionalista da sociedade anônima .....</b>	<b>140</b>
<b>4.3.2 Adequação do institucionalismo integracionista às sociedades de economia mista .....</b>	<b>149</b>
<b>4.3.3 Finalidade das Sociedades de Economia Mista: dicotomia entre interesse público e finalidade lucrativa? .....</b>	<b>152</b>
4.3.3.1 O interesse público nas Sociedades de Economia Mista .....	152
4.3.3.2 Lucratividade e Objeto das Sociedades de Economia Mista: prestação de serviços públicos e exercício de atividade econômica .....	162
 <b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	 <b>165</b>
 <b>REFERÊNCIAS .....</b>	 <b>170</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Na Antiguidade e na Idade Média, a atribuição de personalidade jurídica a determinadas entidades estava, necessariamente, atrelada ao desempenho de uma função pública ou de interesse público, noção esta que foi se perdendo nos tempos modernos.<sup>1</sup> Recentemente, o Direito Societário vem buscando retomar essa ideia de integração do interesse público na sociedade anônima, reconhecendo que essa figura jurídica não deve servir apenas ao interesse particular, impondo-se a consideração também dos interesses coletivos afetados pelas companhias.<sup>2</sup>

No caso das empresas estatais, gênero ao qual pertencem as empresas públicas e as sociedades de economia mista,<sup>3</sup> o interesse público é indissociável da sua existência, já que a atuação empresarial do Estado e a constituição dessas sociedades são motivadas por razões de relevante interesse coletivo ou de segurança nacional, tendo em vista a subsidiariedade da

---

<sup>1</sup> Na Roma Antiga, atribuía-se personalidade jurídica apenas ao instituto da *societas publicanorum*, que exercia funções públicas como a cobrança de tributos. Da mesma forma, na Idade Média, reconhecia-se que as corporações de ofício, as quais também desempenhavam funções públicas, eram titulares de direitos. (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 08-09; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; SQUIRE, Richard. Law and the Rise of the Firm. *Harvard Law Review*, v. 119, n. 5, p. 1333-1403, mar. 2006. p. 1360-1362). Esse assunto será mais bem explorado adiante no capítulo que aborda o interesse social.

<sup>2</sup> Nesse sentido, Calixto Salomão Filho leciona sobre a internalização do interesse público na sociedade anônima, afirmando que devem ser renovadas as preocupações com os deveres da grande empresa perante a sociedade, de modo que o Direito Comercial deva ser chamado às discussões de tom cada vez mais publicista em torno do tema da empresa. Em matéria de Direito Societário, aquele autor afirma que se faz necessário revisitar a discussão sobre o interesse da sociedade anônima. (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 07-08; p. 18). Tullio Ascarelli já afirmava que o fim da sociedade anônima não está imune ao menor traço de interesse público, reconhecendo a necessidade de intervenções frequentes na esfera privada à luz do interesse público como característica do Direito Societário moderno. (ASCARELLI, Tullio. *Corso di Diritto Commerciale*. 3. ed. Milão: Giuffrè, 1962. p. 369-370). Da mesma forma, Comparato sustentou, na década de 1970, que “[...] a publicização da sociedade anônima não ocorre apenas através de intervenção direta do Estado. Toda macro-companhia [*sic*] tende, por si mesma, a assumir poderes e responsabilidades de direito público. [...]” (COMPARATO, Fábio Konder. Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 60.)

<sup>3</sup> De acordo com a atualização da obra de Hely Lopes Meirelles, “na denominação genérica *empresas estatais* ou *governamentais* incluem-se as empresas públicas, as sociedades de economia mista e as empresas que, não tendo as características destas, estão submetidas ao controle do Governo”. (MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 34. ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 363-364). Ressalta-se, porém, que, na obra original do autor, não é utilizada a expressão *empresas estatais*, mas sim *entidades paraestatais*, que seria “gênero, do qual são espécies distintas as empresas públicas, as sociedades de economia mista, as fundações instituídas pelo Poder Público, e os serviços sociais autônomos”. (MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 8. ed. atualizada. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1981. p. 335). Nesta dissertação, será empregada a expressão *empresas estatais* utilizada no Decreto-Lei nº 200/67 para fazer referência às empresas públicas e às sociedades de economia mista em conjunto, sendo ambas espécies do gênero empresa estatal.

intervenção estatal no domínio econômico prevista no artigo 173, *caput*, da Constituição da República Federativa do Brasil. Nesse sistema baseado na livre iniciativa, a atuação empresarial do Estado tem caráter excepcional e é justificada pelo interesse público.<sup>4</sup>

Tanto as sociedades de economia mista quanto as empresas públicas integram a Administração Pública indireta e sujeitam-se a um regime híbrido, aplicando-se-lhes normas de Direito Público e de Direito Privado.<sup>5</sup> As sociedades de economia mista, foco desta dissertação, diferenciam-se das empresas públicas, principalmente, pela obrigatoriedade da forma de sociedade anônima e pela possibilidade de conjugação de capitais públicos e privados sob controle acionário estatal, ao passo que as empresas públicas podem assumir qualquer forma societária admitida no Direito brasileiro e tem capital exclusivamente

---

<sup>4</sup> A Constituição de 1988 tornou a atuação empresarial do Estado mais restrita em comparação com as Constituições anteriores. Nosso regime constitucional baseia-se na economia de mercado e na livre iniciativa, de modo que o Estado somente pode atuar em setores reservados aos particulares em hipóteses restritas de complementaridade. O art. 173, *caput*, dispõe expressamente quais são os casos em que a atuação estatal no domínio econômico justifica-se, quais sejam: segurança nacional e relevante interesse coletivo, de modo que vigora o princípio da subsidiariedade da intervenção estatal no domínio econômico. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 402. Grifos no original). Do ponto de vista econômico, tradicionalmente, a justificativa para o controle estatal de certas companhias reside na existência de falhas de mercado. Quando um ou mais dos requisitos para a concorrência perfeita inexistem, o livre mercado não mais assegura a alocação eficiente de recursos e abre-se espaço para a propriedade estatal do controle acionário. (PARGENDLER, Mariana; MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sérgio G. In *Strange Company: The Puzzle of Private Investment in State – Controlled Firms. Harvard Business School Working Paper*, n 13-071, fev. 2013. Disponível em: <<http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:10304547>>. Acesso em: 20 maio 2013. p. 05-06). Segundo Robert Cooter e Thomas Ulen, o equilíbrio do mercado é um resultado desejável em termos de bem-estar. A condição essencial para isso é que todos os mercados estejam em concorrência perfeita, isto é, sejam perfeitamente competitivos. Os fatores que impedem que essa condição essencial seja alcançada em determinado mercado são conhecidos, na ciência econômica, como falhas de mercado. Entre essas falhas de mercado, é possível citar os monopólios, as externalidades, a presença de bens públicos e as assimetrias informacionais graves. (COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Direito & Economia*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010. p. 61). Para uma introdução às falhas de mercado, veja-se NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: introdução ao direito econômico*. 7a. ed. revista, atualizada e ampliada. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013. p. 138-170.

<sup>5</sup> Sobre o regime híbrido aplicável às sociedades de economia mista, Nelson Eizirik leciona: “[...] Por força do disposto no artigo 173, § 1º, da Constituição Federal, a sujeição da sociedade de economia mista ao regime jurídico do direito privado constitui a regra geral, apresentando a aplicação das normas de direito público caráter excepcional. As normas de direito público aplicáveis à sociedade de economia mista concentram-se em 2 (duas) áreas: (i) nas suas relações com a pessoa jurídica que a instituiu; e (ii) nos seus mecanismos de controle, mediante procedimentos como a supervisão ministerial e a fiscalização do emprego de recursos públicos por parte do Tribunal de Contas. É esse o sentido e o alcance do *caput* deste artigo [art. 235 da Lei nº 6.404/76], ao dispor que a sociedade de economia mista rege-se pelas disposições da Lei das S.A., as quais deixam de ser aplicadas havendo dispositivos especiais de lei federal. Ou seja, a sociedade de economia mista, em princípio, é regida pelas mesmas normas que disciplinam as demais sociedades por ações, as quais somente podem ser afastadas quando houver previsão legal expressa a respeito em norma de direito público. Nesse sentido, é clássica a consideração doutrinária de que a sociedade de economia mista é privada *quoad extra*, isto é, em relação aos terceiros com quem se relaciona, e pública *quoad intra*, ou seja, em suas relações com a entidade pública pela qual foi criada, como instrumento de intervenção estatal no domínio econômico, nas quais se assegura o predomínio da Administração Pública.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 297-298).

público.<sup>6</sup> Logo, nas sociedades de economia mista, o interesse público – que autoriza a sua constituição e é representado pelo Estado no papel de acionista controlador – precisa conviver com a forma de sociedade anônima, cujo fim lucrativo está previsto no artigo 2º, *caput*, da Lei nº 6.404/76.<sup>7</sup> Essa relação entre interesse público e lucratividade, como se verá adiante nesta dissertação, é bastante complexa, sendo merecedora de estudo mais aprofundado por parte do Direito Societário. Tanto é assim que, nas notas de texto da obra *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, o professor Calixto Salomão Filho referiu-se às sociedades de economia mista contemporâneas como uma “síntese do interesse público e privado”, convidando os estudiosos do Direito Societário a imprimirem esforços na tentativa de melhor entender a estrutura e o funcionamento dessas entidades, considerando as “contradições internas” geradas pela conjugação de capitais públicos e privados.<sup>8</sup>

Inspirada por tal provocação, esta dissertação propõe-se a refletir sobre o tema da convivência entre interesse público e lucratividade nas sociedades de economia mista no contexto brasileiro, mediante a análise da finalidade de tais companhias, traduzida na noção de “interesse social”. Considerado como o “problema fundamental”<sup>9</sup> e “um dos temas fundacionais do Direito Societário”,<sup>10</sup> o interesse social pauta a conduta dos acionistas e dos administradores das sociedades, servindo de parâmetro para a condução dos negócios sociais

---

<sup>6</sup> As definições de empresa pública e de sociedade de economia mista constam do Decreto-Lei nº 200/67 e serão exploradas no terceiro capítulo desta dissertação.

<sup>7</sup> Artigo 2º, *caput*, da Lei nº 6.404/76: “Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes”.

<sup>8</sup> Nas palavras do professor Calixto Salomão Filho: “A atuação da empresa estatal deve ser um dos pontos centrais de preocupação tanto do direito societário quanto do regulatório. No campo do direito societário, é preciso identificar instrumentos organizativos capazes de dar maior coerência e eficiência à empresa estatal e de economia mista, ao mesmo tempo que se garante a preservação de objetivos públicos (art. 238 da Lei das sociedades anônimas). No campo regulatório, trata-se de observar os efeitos externos da mesma regra de submissão do interesse dos acionistas ao interesse público. E esses efeitos podem ser muito relevantes. A sociedade de economia mista, desde que tenha poder suficiente no mercado, torna-se órgão planejador e direcionador do desenvolvimento setorial. É particularmente importante em mercados desregulamentados em que a empresa estatal ou de economia mista exerce verdadeira função de planejamento e regulação setorial ao mesmo tempo que, sentindo a pressão da concorrência das empresas privadas, tem forte estímulo para a busca de eficiência econômica. É ao estudo dessa nova sociedade de economia mista, síntese do interesse público e privado, planejadora e capitalista e à compreensão e (quando possível) resolução de suas contradições internas, que se devem dedicar os esforços dos estudiosos de direito societário de ora em diante. Faz-se premente, portanto, a preocupação e o estudo específico do direito societário das empresas públicas e de economia mista.” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 137-138).

<sup>9</sup> Esta ideia do interesse social como “problema fundamental” encontra-se na introdução à obra clássica de Pier Giusto Jaeger, na qual o autor afirma o seguinte: “Na definição do interesse social a doutrina reconhece o ‘problema fundamental’ das sociedades por ações. O estudo desta noção representa, assim, a busca pelos princípios essenciais do instituto, visto sob o aspecto funcional. [...] este assume relevância dogmática primária não apenas pela identificação do papel da sociedade por ações no sistema jurídico, mas também e (diríamos) sobretudo, como instrumento para interpretação do direito positivo.” (JAEGER, Pier Giusto. *L’Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 01. Tradução livre).

<sup>10</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 196.

e para a solução de conflitos de interesses. Com efeito, o interesse social informa dois dos principais capítulos da Lei nº 6.404/76, quais sejam: os deveres dos administradores e os conflitos de interesses. Ademais, o interesse social serve para refrear abusos por parte do acionista controlador nas hipóteses em que aquele faça uso do poder de controle para prejudicar o interesse da companhia em benefício do seu próprio interesse.<sup>11</sup>

Em que pese a Lei nº 6.404/76 disponha acerca da prevalência do interesse social sobre os interesses individuais dos acionistas e dos administradores, a legislação não define o que vem a ser esse interesse social. Sua conceituação tem sido objeto de constante debate no Direito Societário sem que se chegue a uma resposta definitiva, tendo em vista a impossibilidade de estabelecer um conceito abstrato do que venha a ser o interesse social. Entre as teorias que procuraram explorá-lo, merecem destaque as correntes contratualistas e institucionalistas, bem como a teoria organizativa, que esclarece e complementa o chamado “institucionalismo integracionista”. Tais correntes serão exploradas na tentativa de que contribuam para uma melhor compreensão do interesse social nas sociedades de economia mista e, conseqüentemente, da finalidade de tais companhias, nas quais se exige uma harmonização entre interesse público e lucratividade.

Nas sociedades de economia mista – que tem a sua constituição autorizada por razões de interesse público, conforme explicado anteriormente –, o acionista controlador público tem os mesmos deveres e responsabilidades aplicáveis aos controladores privados, mas deve orientar as atividades da companhia de modo a atender a esse interesse público que justificou a sua criação.<sup>12</sup> Nesse sentido, surgem os desafios sobre em que medida se pode sacrificar a obtenção de resultados patrimoniais da sociedade de economia mista, que são agravados pela falta de uma regulação clara e inequívoca de tais entidades no ordenamento jurídico brasileiro. O interesse social é um balizador dessa atuação, impondo limites ao exercício do poder de controle e servindo de parâmetro para a configuração de abusos por parte do acionista controlador público.

---

<sup>11</sup> Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira ressaltam a importância do interesse social para refrear os abusos do Estado no papel de acionista controlador, conforme se observa no trecho a seguir: “As sociedades de economia mista, embora organizadas segundo o modelo formal de sociedade anônima, apresentam características próprias, decorrentes da duplicidade de papéis do Estado – que ao mesmo tempo promove e cria a sociedade no interesse público, mas contrata associação com investidores privados segundo modelo cuja finalidade é a distribuição de lucro entre os acionistas – e que freqüentemente exerce os poderes de acionista controlador para satisfazer a interesses estranhos à sociedade, em prejuízo do interesse social.” (LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1992. p. 81).

<sup>12</sup> A atuação do acionista controlador estatal nas sociedades de economia mista está prevista no artigo 238 da Lei nº 6.404/76 e será abordada no terceiro capítulo desta dissertação.

A relevância do tema proposto nesta dissertação advém da importância das companhias mistas para a economia brasileira não apenas hoje, mas historicamente, uma vez que tais entidades desempenharam papel fundamental no desenvolvimento econômico da nação e, mais especificamente, na evolução do mercado de capitais brasileiro.<sup>13</sup> A participação estatal direta na economia tem profundos impactos no crescimento econômico e na produtividade do setor empresarial, o que, por si só, justifica a dedicação ao tema das empresas estatais. Se, por um lado, uma participação mais ativa do Estado na economia pode significar maior acesso a capital, esse cenário pode, por outro lado, acarretar decisões economicamente ineficientes baseadas em estratégias políticas.

A temática ora proposta mostra-se atual diante dos escândalos envolvendo a gestão de sociedades de economia mista – entre elas, por exemplo, a Petrobras (Petróleo Brasileiro S.A.) - e o seu desempenho econômico insatisfatório para os acionistas minoritários gerado pela intervenção estatal no sentido de controlar os preços dos seus produtos. A utilização das sociedades de economia mista como instrumentos de políticas governamentais e o sacrifício da sua lucratividade são assuntos que se mostram pertinentes ao debate que envolve a Petrobras e outras sociedades de economia mista brasileiras.<sup>14</sup> Além disso, no contexto mundial, a crise financeira que atingiu escala global em 2008 também trouxe à tona o Estado como elemento de capitalização de companhias,<sup>15</sup> provocando uma maior intervenção do setor público na economia e, inclusive, a estatização de empresas e bancos privados em alguns países.<sup>16</sup>

---

<sup>13</sup> Mariana Pargendler sintetiza esta relevância das sociedades de economia mista na seguinte passagem: “É hoje inquestionável o papel central desempenhado pelo Estado acionista no desenvolvimento do capitalismo brasileiro. Na década de 1970, as empresas estatais contabilizavam nada menos do que 11 das 20 maiores empresas no Brasil. Em 1978, as sociedades de economia mista representavam notáveis 70% da capitalização do mercado brasileiro. Ainda hoje, apesar da recente expansão do mercado de capitais do País como mecanismo viável de financiamento do setor privado, quase 30% da capitalização de mercado da BM&FBovespa podem ser atribuídos às sociedades de economia mista em que o Estado atua diretamente como acionista controlador.” (PARGENDLER, Mariana. Cinco Mitos sobre a História das Sociedades Anônimas no Brasil. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 877). Este tópico voltará a ser abordado no segundo capítulo, que apresenta uma breve retrospectiva histórica das sociedades de economia mista de modo a contextualizar o tema.

<sup>14</sup> Recentemente, em maio de 2015, a Comissão de Valores Mobiliários condenou a União, no Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/6635, a pagar uma multa pecuniária por ter agido em conflito de interesses na posição de acionista controladora da Eletrobrás: BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/6635*. Acusada: União Federal. Relatora: Luciana Dias. Data do Julgamento: 26/05/2015. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/anexos/sancionador/2015/20150526\\_PAS\\_RJ2013663\\_5.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/anexos/sancionador/2015/20150526_PAS_RJ2013663_5.pdf)>. Acesso em: 10 jul. 2015.

<sup>15</sup> LAZZARINI, Sérgio G. *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. x.

<sup>16</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 53-54.

Ademais, as empresas estatais situam-se numa área cinzenta entre o Direito Público e o Direito Privado, o que as torna um objeto de estudo interessante e desafiador. O debate sobre essas entidades também é travado em outras áreas do conhecimento, tais como Administração e Economia, que muito podem contribuir para uma melhor compreensão das sociedades de economia mista. Tendo em vista esses fatores, esta dissertação fará uso de referências bibliográficas de diferentes campos, porém enfatizando a literatura de Direito Societário.

Procura-se aqui abordar o tema sob perspectiva eminentemente científica. A questão das empresas estatais é permeada por discussões de cunho ideológico acerca do papel do Estado na economia, mas não cabe aqui discorrer sobre interpretações ideológicas.<sup>17</sup>

A metodologia aplicada a este trabalho aproxima-se do método dedutivo, uma vez que se partirá analiticamente dos conceitos e das teorias gerais para o problema particular proposto. Assim, a dissertação abordará a legislação aplicável às sociedades de economia mista, suas principais características e as mais relevantes teorias acerca do interesse social para depois centrar-se na discussão sobre o interesse das companhias mistas propriamente ditas, procurando aplicar tais teorias à realidade das sociedades de economia mista.

No intuito de enfrentar esse tema, a dissertação está dividida em três capítulos com suas respectivas subdivisões. Primeiramente, será apresentada uma perspectiva histórica sobre o desenvolvimento das sociedades de economia mista, a fim de contextualizar o problema na História econômica do Brasil, abordando também as principais reformas legislativas envolvendo essas companhias. Inicialmente, serão abordadas as origens das sociedades de economia mista na colaboração entre o Estado e investidores privados posta em prática nas companhias coloniais responsáveis por empreender as Grandes Navegações nos séculos XVI e XVII. Além desta introdução aos antecedentes históricos, aborda-se a evolução das companhias mistas no contexto brasileiro, desde o auge do intervencionismo estatal até o

---

<sup>17</sup> Em sua tese de livre-docência pela Universidade de São Paulo (USP), Newton de Lucca já alertava para este risco de que a discussão sobre as empresas estatais dê-se no campo ideológico entre doutrinas “de esquerda” e “de direita”: “Com relação às empresas estatais, receamos que o debate caminhe, como sói acontecer em tantos outros temas nacionais, para posições de cunho marcadamente maniqueístas, como se a estatal fosse, considerada em si mesma, um bem ou um mal. Ou que assuma feições indistintamente ideológicas como se, na grotesca e lamentável simplificação conceitual das realidades que graça nas tradições tupiniquins, defender maior presença do Estado na atividade econômica signifique necessariamente a adoção de doutrinas ‘de esquerda’ e advogar lucidamente a limitação da atividade estatal a certos campos de atuação demonstre a opção por posições conservadoras ‘de direita’. Escusava dizer, evidentemente, que o trabalho científico deve procurar afastar todas essas influências claramente reducionistas da investigação verdadeira, pois que, nem aqui, nem alhures, pode a empresa estatal ser vista como um ‘mal em si’, assim com [sic] tampouco a opção por uma forma jurídica de direito privado, como o é a sociedade anônima, signifique opções por modelos ‘capitalistas’ de produção e vice-versa.” (DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 09-10).

declínio destas figuras jurídicas na era das privatizações, durante a década de 1990, explicando o papel fundamental que tais entidades desempenharam no modelo econômico desenvolvimentista adotado por muitos anos no Brasil.

O capítulo seguinte aborda os principais aspectos da legislação aplicável às sociedades de economia mista, com destaque para o Decreto-Lei nº 200/67 e para a Lei nº 6.404/76, de modo a explicar os elementos essenciais à sua caracterização, bem como as peculiaridades da estrutura societária destas companhias – tais como, por exemplo, a obrigatoriedade de Conselho de Administração e o funcionamento permanente do Conselho Fiscal. Inexiste um conceito unívoco de sociedade de economia mista no ordenamento jurídico brasileiro, uma vez que a Lei nº 6.404/76 e a Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 não conceituam claramente tais companhias e que diferentes definições podem ser encontradas na legislação pátria.<sup>18</sup>

O conceito mais aceito e aplicado é aquele encontrado no Decreto-Lei nº 200/67 e, a partir de tal dispositivo, serão investigadas as características das sociedades de economia mista. Ao abordar as disposições específicas sobre companhias mistas constantes da Lei nº 6.404/76, será feita referência ao objeto daquelas entidades, que pode englobar tanto a prestação de serviços públicos quanto o desempenho de atividade econômica, distinção que será relevante para a discussão sobre o conflito potencial entre finalidades de interesse público e o fim lucrativo. Nesse capítulo, explora-se também a regulamentação do mercado de capitais à qual estão sujeitas as sociedades de economia mista abertas, que representam volume significativo das operações na BM&FBovespa.

O último capítulo analisa o tema do interesse social de modo mais aprofundado, explorando as principais teorias acerca do assunto e as críticas dirigidas a elas. Inicialmente, serão abordadas as diferentes interpretações do contratualismo e, uma vez analisadas as correntes contratualistas, serão apresentadas as correntes institucionalistas sobre o interesse social e, por fim, a teoria organizativa. Embora seja temerário propor uma definição em abstrato do que se entende por interesse social, a análise das discussões travadas sobre o tema poderá fornecer uma visão mais compreensiva dos interesses potencialmente contrapostos nas sociedades de economia mista e dos mecanismos para sua convivência.

---

<sup>18</sup> Sobre a definição destas companhias, Newton de Lucca sustenta que “[o] conceito de sociedade de economia mista não é unívoco e sim plurívoco, já que a ordenação jurídica nacional o prevê em diferentes diplomas legais em sentidos que não se correspondem exatamente.” (DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 106).

Uma vez expostas as principais teorias acerca do interesse social, procura-se aprofundar o estudo do interesse social sob a perspectiva da discussão sobre as finalidades das sociedades de economia mista, nas quais convivem interesse público e intuito lucrativo. A proposta é discutir os dilemas das sociedades de economia mista e debater formas de compreender o interesse social e a finalidade dessas companhias mistas a partir da dicotomia entre interesse público e finalidade lucrativa.

Evidentemente, esta dissertação não tem a pretensão de apresentar soluções ou respostas definitivas para as questões suscitadas pela potencial dicotomia entre interesse público e lucratividade no âmbito das sociedades de economia mista. O que se pretende aqui é trazer contribuições ao debate sobre estas companhias a partir da perspectiva das doutrinas do interesse social, aplicando-se tais teorias ao contexto das companhias mistas. No seu papel de informador de importantes aspectos do Direito Societário, o interesse social é tema que merece estudo, assim como as sociedades de economia mista, cujo regime jurídico inspira, ainda hoje, profundas discussões.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> Mario Engler Pinto Junior afirma que a figura da sociedade de economia mista enfrenta hoje um “sério problema de identidade, que decorre em grande parte da falta de um referencial teórico sobre seu verdadeiro papel no contexto socioeconômico”. (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 224).

## 2 EVOLUÇÃO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA NA HISTÓRIA E NO DIREITO BRASILEIROS

### 2.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS: DAS COMPANHIAS COLONIAIS DOS SÉCULOS XVI E XVII AO BANCO DO BRASIL DE 1808

A origem das sociedades de economia mista é controversa na literatura jurídica. Para alguns juristas (aqui incluídos, entre outros, Alfredo Lamy Filho,<sup>20</sup> Trajano de Miranda Valverde<sup>21</sup> e Waldemar Ferreira<sup>22</sup>), o seu surgimento remonta à época das Grandes Navegações europeias (séculos XVI e XVII), especialmente na Holanda e na Inglaterra, onde o Estado absolutista conferia privilégios e atribuições administrativas às companhias coloniais, das quais o Estado participava, direta ou indiretamente, correndo os riscos do empreendimento, aliado aos investidores privados, que contribuíam para o objetivo de agregar grandes somas de capital.<sup>23</sup> Nas novas terras descobertas e conquistadas, as companhias coloniais funcionavam como verdadeiros órgãos da administração estatal, sendo que o Estado podia nomear funcionários para os mais altos cargos das companhias coloniais ou aprovar a

<sup>20</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1992. p. 81.

<sup>21</sup> VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*. 2. ed. revista e atualizada. Rio de Janeiro: Forense, 1953. p. 40. V. I.

<sup>22</sup> FERREIRA, Waldemar Martins. *A Sociedade de Economia Mista em seu Aspecto Contemporâneo*. São Paulo: Max Limonad, 1956. p. 34-35.

<sup>23</sup> Acerca dos interesses que deram origem às companhias coloniais, cabe citar a passagem de autoria de Calixto Salomão Filho: “Trata-se [o período mercantilista] de um período particular em que o principal foco da atuação estatal é a grande empresa mercantil colonial. Esse também é o foco de interesses da burguesia mercantil nascente. Dessa conjugação de interesses e da necessidade de agregar capitais – e, portanto, fazer apelo à poupança popular – nasce uma sociedade anônima com características muito específicas e, de certo modo, antitéticas. São elas: a função pública, a gestão privada e o interesse coletivo. A primeira – função pública – decorre diretamente da presença estatal acima descrita. A segunda – gestão privada –, ainda que mais controversa, decorre da dominação da alta burguesia e da aristocracia a ela ligada sobre a administração das referidas companhias. Finalmente, o interesse coletivo decorre da presença do público investidor, na época formado por pequenos poupadores, atraídos pela chancela estatal dada à grande empresa. Essa conjugação de características tão díspares é responsável pelas crises que se sucederam (algumas delas ocorrem até hoje) e também pela própria transformação histórica do sistema capitalista. Uma primeira crise se dá entre gestão privada e interesse coletivo. Os administradores das grandes companhias coloniais, gerindo-as como coisa própria, não se preocupam, com frequência, em dar informações as mais elementares aos acionistas. Em muitos casos, sequer se preocupam em distribuir lucros. Ainda que geradoras de perturbações momentâneas, essas crises jamais levaram ao rompimento do sistema. Não assim com a segunda. Trata-se da crise entre função pública e interesse privado, entre Estado e burguesia, na sociedade anônima colonial. Ao contrário da primeira, leva à mudança do sistema. No momento em que a presença do Estado se torna desnecessária para o processo de acumulação capitalista, por este se basear em mudanças no processo tecnológico produtivo e não mais em descoberta de fontes de matérias-primas ou de novos mercados, a livre iniciativa particular e não a participação estatal torna-se relevante.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 09-10).

sua escolha.<sup>24</sup> Essas companhias eram absolutamente dependentes do Estado, que as constituía – mediante o ato de incorporação – para atender aos objetivos de descobrimento geográfico e de colonização de novas terras<sup>25</sup>, e foram a primeira expressão da importância da atividade empresarial para o desenvolvimento econômico e social.<sup>26</sup>

Waldemar Martins Ferreira afirma que a Companhia Holandesa das Índias Orientais, criada em 20 de março de 1602,<sup>27</sup> foi não só a primeira sociedade anônima de que se tem notícia,<sup>28</sup> mas também a primeira sociedade de economia mista da História<sup>29</sup>, entendimento este que – conforme referido – não é pacífico.<sup>30</sup>

<sup>24</sup> SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As Sociedades de Economia Mista no Direito Brasileiro*: doutrina, jurisprudência e legislação. Rio de Janeiro: Forense, 1964. p. 11.

<sup>25</sup> GARRIGUES Y DÍAZ-CAÑABATE, Joaquín. *Problemas Atuais das Sociedades Anônimas*. Tradução, prefácio e notas do Prof. Norberto da Costa Caruso MacDonald. Porto Alegre: Sérgio Fabris, 1982. p. 11-12.

<sup>26</sup> LUPION, Ricardo. Empresa – Interesse Social e Função Social: conteúdo e distinções. *Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, ano 9, n. 02, p. 141-163, maio-ago. 2012. p. 149.

<sup>27</sup> Para mais informações sobre a constituição da Companhia Holandesa das Índias Orientais: FUNNELL, Warwick; ROBERTSON, Jeffrey. The Dutch East-India Company and accounting for social capital at the dawn of modern capitalism (1602–1623). *Accounting, Organizations and Society*, n. 37, p. 342-360, 2012. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/journal/03613682>>. Acesso em: 11 fev. 2014. p. 349-350; LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1992. p. 41.

<sup>28</sup> Henry Hansmann, Reinier Kraakman e Richard Squire identificam precursores das sociedades anônimas contemporâneas anteriores às companhias coloniais. No Direito Romano, tais autores apontam que o instituto denominado *societas publicanorum* (que consistia em investidores que celebravam contratos para realização de obras públicas, cobrança de tributos ou fornecimento de armamentos) possuía características similares às companhias que conhecemos hoje, conforme o seguinte trecho: “By the first century B.C., the largest *societates publicanorum* appear to have resembled the modern public company in both size and structure, with “multitudes” — presumably hundreds — of limited partners who could trade their shares on a market similar to a modern stock exchange. [...] for business done with the state, Romans developed and made extensive use of an organizational form that enjoyed strong entity shielding and bore a substantial resemblance to a modern publicly traded corporation.” (HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. SQUIRE, Richard. Law and the Rise of the Firm. *Harvard Law Review*, v. 119, n. 5, p. 1333-1403, mar. 2006. p. 1360-1362). Ao abordar o interesse público no âmbito das sociedades anônimas, Calixto Salomão Filho faz referência aos antecedentes históricos dessa figura jurídica na Idade Média, relacionando a personificação jurídica à função pública reconhecida em tais entidades: “Como é bem sabido, a história propriamente dita das sociedades anônimas começa apenas no período medieval. Existem, no entanto, antecedentes históricos interessantes, sobretudo em se tratando de pesquisa da função das sociedades. No mundo antigo e durante toda a Idade Média, pode ser identificada uma característica muito interessante em relação ao reconhecimento de pessoas jurídicas. Reconhecimento externo ou na nomenclatura de R. Orestano, ‘algum grau de personalidade jurídica’ só é atribuído aos entes dotados de função pública. Assim é que em Roma, a famosa *societas publicanorum*, antecedente remoto das sociedades de capitais, reconhece titularidade de direitos ao ente personalizado exatamente em razão do exercício de função pública (recolhimento de impostos). De outro lado, a *societas*, um dos principais meios de exercício de atividade empresarial, não tem qualquer grau de reconhecimento de relevância externa, sendo todas as obrigações e direitos imputados aos sócios. A mesma dicotomia se repete na Idade Média. Às corporações de ofício era reconhecida a titularidade de direito. Isso se devia às imensas funções públicas por elas exercidas, que em alguns casos chegavam até à direção da política econômica de cidades-estado. De outro lado, grandes figuras do direito empresarial, como a *commenda* (antecedente da nossa sociedade em comandita) e a própria *compagnia* (sociedade de pessoas familiar), tinham grau mínimo de reconhecimento de relevância externa. A lição do mundo antigo e medieval é que se a atribuição de personalidade jurídica confere inegavelmente poder de organização das relações jurídicas e sociais, então deve ser justificada por uma correspondente propensão à organização verdadeira dessas relações e não ao seu aproveitamento no interesse particular. Daí a ligação entre personificação jurídica e função pública. Essa lição seria, infelizmente, em breve esquecida pelos modernos.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 08-09).

Trajano de Miranda Valverde, por outro lado, sustenta que a Companhia das Índias Orientais criada pela Inglaterra<sup>31</sup> precedeu a Companhia Holandesa, tendo sido criada em 1599.<sup>32</sup> Independentemente dessa divergência, o fato é que o pioneirismo das companhias mercantilistas inglesas e holandesas inspirou a criação de figuras semelhantes a elas em outros países, difundindo-se pelo continente europeu a forma de sociedade anônima com a participação do Estado e de acionistas privados.<sup>33</sup>

Entendimento diverso deste é o adotado por Theophilo de Azeredo Santos, outro renomado estudioso das sociedades de economia mista, que situa o surgimento dessas entidades na Alemanha do final do século XVIII e início do século XIX.<sup>34</sup> Diante do desenvolvimento industrial verificado naquela época, as comunas alemãs recorreram à transformação de empresas administradas por elas (em especial, companhias ligadas aos setores de gás, eletricidade e ferrovias) em sociedades anônimas com a participação de acionistas privados, aparecendo, então, a ideia de colaboração entre o poder público e os particulares em atividades de interesse geral, daí advindo a expressão “sociedade de economia mista”.<sup>35</sup>

---

<sup>29</sup> FERREIRA, Waldemar Martins. *A Sociedade de Economia Mista em seu Aspecto Contemporâneo*. São Paulo: Max Limonad, 1956. p. 34-35.

<sup>30</sup> Há controvérsia sobre a caracterização da Companhia Holandesa das Índias Orientais e das demais companhias do período mercantilista como sociedades de economia mista. Nessas sociedades anônimas primitivas, o Estado exercia controle significativo, mas não detinha participação acionária majoritária (aspecto característico das sociedades de economia mista contemporâneas), contribuindo com privilégios no lugar do investimento financeiro. Além das companhias coloniais, Mariana Pargendler chama atenção para esse fato no caso do primeiro Banco do Brasil S.A., tido por muitos como a primeira sociedade de economia mista criada no Brasil, mas que possuía características que o diferenciavam destas figuras jurídicas, o que será exposto adiante nesta dissertação. (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 171-172).

<sup>31</sup> O historiador Nick Robins relata a criação da Companhia Inglesa das Índias Orientais e a competição com a Companhia Holandesa das Índias Orientais nos primeiros anos de sua existência na seguinte obra: ROBINS, Nick. *The Corporation that changed the world: how the East India Company shaped the modern multinational*. *Asian Affairs*, Londres, v. 43, n. 1, p. 12-26, mar. 2012. p. 13. Em outro artigo, este mesmo autor explica como a Companhia Inglesa das Índias Orientais, tida como a precursora das companhias multinacionais que conhecemos hoje, contribuiu para a figura da sociedade anônima contemporânea: ROBINS, Nick. *The world's first multinational*. *New Statesman*, Londres, Essay 1, p. 31-33, dez. 2004. p. 32-33.

<sup>32</sup> VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*. V. I. 2. ed. revista e atualizada. Rio de Janeiro: Forense, 1953. p. 40-41.

<sup>33</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1992. p. 43.

<sup>34</sup> Theophilo de Azeredo Santos discorda da ideia de que as primeiras sociedades de economia mista tenham sido as companhias coloniais do século XVI, argumentando que “[v]islumbram-se, em verdade, ‘curiosas semelhanças’, entre essas companhias e as sociedades de economia mista, sem que, entretanto, justifiquem a pretendida identificação. As grandes companhias coloniais do século XVI tinham por escopo o enriquecimento da coroa, a segurança e proteção do Estado, ao passo que as modernas sociedades de economia mista correspondem a forma de descentralização, enquadrando-se no plano administrativo do Governo [sic]. Poder-se-á dizer: aquelas eram verdadeiras economias mistas, mas não constituíam sociedades de economia mista, com a estrutura jurídica hoje conhecida.” (SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As Sociedades de Economia Mista no Direito Brasileiro: doutrina, jurisprudência e legislação*. Rio de Janeiro: Forense, 1964. p. 08).

<sup>35</sup> SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As Sociedades de Economia Mista no Direito Brasileiro: doutrina, jurisprudência e legislação*. Rio de Janeiro: Forense, 1964. p. 09-10. No mesmo sentido, Bilac Pinto tem a

Nelson Eizirik, por sua vez, situa a origem das sociedades de economia mista em período posterior, na passagem do século XIX ao século XX, quando houve uma “crise das concessões de serviço público e a sua assunção por parte do Estado, que, para desempenhar tais funções, passou a associar-se aos capitais privados”. Os serviços públicos que estavam sob titularidade de empresários privados – em regime de concessão – passaram para as mãos de empresa estatais nesse fenômeno verificado em países como Alemanha, Bélgica e França,<sup>36</sup> evitando-se, assim, a descontinuidade dos serviços em segmentos como mineração, petróleo e siderurgia.<sup>37</sup>

No Brasil, verificou-se um aumento no número de empresas estatais no século XX, sobretudo na segunda metade daquele século, em que pese a intervenção estatal na economia já se fizesse presente antes disto, remontando à época em que o território brasileiro era colônia portuguesa.<sup>38</sup> A exemplo do que ocorreu nos países europeus, o surgimento da forma de sociedade anônima no Brasil esteve atrelado às necessidades de financiamento do Estado. Com a vinda da família real portuguesa para o Rio de Janeiro, em 1808, foi criada a primeira sociedade anônima nativa do Brasil, o primeiro Banco do Brasil S.A., cujo intuito era o de

---

Alemanha como a nação onde parecem ter surgido as sociedades de economia mista, conforme ilustrado a seguir: “O movimento começou no plano municipal, no setor da produção e da distribuição de eletricidade para toda [sic] a região rheno-westphaliana. A empresa [sic] organizada para esse [sic] fim – a *Rhein-Westphalische Elektrizitätswerke A.G.* (R.W.E.) – teve grande sucesso, a ela se tendo associado a maioria das comunas da região, que passaram a participar da sua direção. O exemplo da R.W.E. foi seguido por outras regiões, sendo utilizado também para a execução de outros serviços públicos, tais como os de distribuição de água e de gás às cidades, os de transporte coletivo e os de entrepostos.” (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. 01-15, abr.-jun. 1953. p. 09).

<sup>36</sup> De acordo com Bernard Chenot, a aparição das primeiras sociedades de economia mista na França ocorreu após a Primeira Guerra Mundial para organizar a intervenção do Estado em novos domínios econômicos, especialmente na produção de energia hidráulica, na exploração de petróleo, nos transportes, na indústria química. (CHENOT, Bernard. *Organisation Économique de l'État*. Paris: Dalloz, 1965. p. 288-294).

<sup>37</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 284-285).

<sup>38</sup> Muito antes da ascensão de Getúlio Vargas ao poder, em 1930, já tinham sido estabelecidos precedentes para a intervenção econômica estatal no Brasil. Mariana Pargendler argumenta que, “[a]ssim como na maioria dos países, as empresas públicas e as sociedades de economia mista tornaram-se mais, e não menos, comuns no Brasil no século XX, e especialmente na segunda metade do século. Isto não quer dizer que a intervenção do Estado era inexistente na economia brasileira oitocentista. Pelo contrário, o governo exercia um controle significativo sobre a atividade econômica.” (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 169). Nesse sentido, Thomas J. Trebat explica que a atuação do Estado sobre a economia brasileira remonta ao período colonial, em que a Coroa portuguesa exercia um forte controle sobre o comércio devido à descoberta de ouro no território brasileiro durante o século XVIII, e à intervenção monárquica durante o período de auge da economia cafeeira no século XIX. (TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 11). Por sua vez, Steven Topik discorre sobre a intervenção estatal na economia brasileira durante a República Velha, primeira fase de organização republicana do Brasil, de 1889 a 1930, na seguinte obra: TOPIK, Steven. *The Evolution of the Economic Role of the Brazilian State, 1889-1930*. *Journal of Latin American Studies*, Cambridge, n. 11, v. 2, p. 325-342, nov. 1979. p. 342. Também de acordo com Sérgio Lazzarini, o intervencionismo estatal reforçado na Era Vargas tem suas origens no período colonial. (LAZZARINI, Sérgio G. *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 12).

emitir a moeda necessária para o financiamento das despesas da monarquia e para o desenvolvimento do comércio e da indústria locais.<sup>39</sup>

Mario Engler Pinto Junior,<sup>40</sup> Theophilo de Azeredo Santos,<sup>41</sup> Trajano de Miranda Valverde<sup>42</sup> e Waldemar Martins Ferreira<sup>43</sup> apontam esse primeiro Banco do Brasil S.A. como a mais antiga sociedade de economia mista brasileira. No entanto, assiste razão a Mariana Pargendler ao elencar as características que afastam o Banco do Brasil S.A. criado em 1808 das sociedades de economia mista contemporâneas. Em primeiro lugar, essa autora esclarece que, embora o Banco do Brasil S.A. tenha sido criado por ato do governo – “alvará com força de lei” –, isso não o diferencia das outras sociedades anônimas existentes à época, uma vez que, até o ano de 1882, a constituição de companhias no Brasil dependia de autorização governamental específica – e, para a constituição de bancos, exigia-se autorização legislativa. Além disso, ainda de acordo com Pargendler, também a composição acionária distingue o

---

<sup>39</sup> Essa primeira sociedade anônima denominada Banco do Brasil S.A., criada à época da vinda da Corte portuguesa para o Brasil, não corresponde ao atual Banco do Brasil. O primeiro Banco do Brasil, ao qual se faz referência aqui, foi extinto em 1829, conforme explica Mariana Pargendler na seguinte passagem: “Em dificuldades financeiras após o regresso da família real portuguesa para Lisboa em 1821, levando consigo as reservas metálicas do Banco, este primeiro Banco do Brasil acabou dissolvido após a expiração do seu prazo de vinte anos em 1829. Um segundo banco patrocinado pelo Estado só surgiria em 1853, quando o governo imperial forçou a fusão dos dois maiores bancos brasileiros da época – o Banco Comercial, de 1842, e o novo Banco do Brasil sob controle privado, de 1852 – para formarem um outro Banco do Brasil, semioficial, com monopólio da emissão de moeda. Embora fosse inteiro uma propriedade de acionistas privados, o seu estatuto conferia especificamente ao Imperador do Brasil o direito de nomear o presidente. O Banco pertenceria em 53% aos acionistas das instituições fusionadas, e o restante do seu capital seria oferecido para subscrição pelo público em geral.” (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 172-173).

<sup>40</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 17; 203.

<sup>41</sup> SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As Sociedades de Economia Mista no Direito Brasileiro: doutrina, jurisprudência e legislação*. Rio de Janeiro: Forense, 1964. p. 11.

<sup>42</sup> VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*. V. I. 2. ed. revista e atualizada. Rio de Janeiro: Forense, 1953. p. 42-43.

<sup>43</sup> Waldemar Martins Ferreira relata os primeiros anos de existência deste Banco do Brasil S.A. e sua transformação em sociedade de economia mista na passagem transcrita a seguir: “[...] Êsse [*sic*] 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 e 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 [*sic*] 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 [*sic*], 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 [*sic*] estabelecimento; e vindo a entrar a minha Real Fazenda na divisão dos lucros, que lhe competirem como acionista, unicamente [*sic*] das quantias que depois dos primeiros cinco anos se recolherem ao cofre do Banco, provenientes de novos impostos, que sou servido estabelecer’. Converteu-se a sociedade, que deveria ter apenas acionistas particulares, em sociedade de economia mista, que foi a primeira do Brasil.” (FERREIRA, Waldemar Martins. *A Sociedade de Economia Mista em seu Aspecto Contemporâneo*. São Paulo: Max Limonad, 1956. p. 90-91).

Banco do Brasil de 1808 das sociedades de economia mista, já que inexistia um grau significativo de propriedade estatal naquele Banco, que era majoritariamente financiado pelo capital privado.<sup>44, 45</sup>

Devido ao exaurimento das reservas financeiras com a mudança para o Brasil, o governo português buscou, inicialmente, capitalizar o Banco do Brasil S.A. exclusivamente com fundos privados, procurando vender as ações a comerciantes e proprietários rurais prósperos. A Coroa portuguesa somente se tornou acionista do Banco em 1812, quando, em virtude da dificuldade de atrair investidores privados, contribuiu com capital oriundo de tributos recém-criados e cuja receita seria destinada para esta finalidade. Foi apenas em 1817 que se obteve a subscrição da totalidade do capital mínimo do Banco do Brasil S.A. por investidores, concluindo-se, finalmente, a primeira e mais lenta oferta pública de ações da história brasileira.<sup>46</sup>

---

<sup>44</sup> PARGENDLER, Mariana. Cinco Mitos sobre a História das Sociedades Anônimas no Brasil. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 878.

<sup>45</sup> Mario Engler Pinto Junior parece discordar deste entendimento acerca da propriedade acionária do Banco do Brasil S.A. ao afirmar que “[a] primeira experiência brasileira com a utilização da sociedade por ações para atender finalidades estatais remonta à criação do Banco do Brasil em 1808, cujo controle acionário pertencia à Coroa Portuguesa, sendo permitida a participação minoritária de acionistas privados.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 17).

<sup>46</sup> Mariana Pargendler relata, de maneira esclarecedora, a criação do Banco do Brasil S.A. de 1808 e a subscrição do seu capital nos anos subsequentes no seguinte trecho: “[...] é sobretudo no que tange à participação acionária que o primeiro Banco do Brasil mais nitidamente se distancia das sociedades de economia mista contemporâneas. À época de sua instauração em 1808, o Estado português não era acionista do Banco do Brasil, e muito menos detentor da maioria absoluta dos votos em assembleia geral. Inspirado no Banco da Inglaterra e no Banco do França, o Banco do Brasil foi instituído logo após a chegada da família real portuguesa ao Brasil, com o intuito declarado de emitir moeda e financiar as despesas do erário. Tendo exaurido suas reservas financeiras com a transferência da corte portuguesa à colônia americana, a Coroa pretendia que o novo ‘Banco Público’ fosse integralmente financiado por capital privado, o qual deteria o controle sobre a sua administração. Segundo o estatuto do Banco do Brasil, promulgado por alvará real, o príncipe-regente de Portugal indicaria a primeira administração, mas eleições subsequentes teriam lugar na assembleia geral, na qual participariam os 40 maiores acionistas portugueses, sujeitos ao limite de quatro votos cada. Tem-se aí, portanto, uma primeira diferença fundamental relativamente à sociedade de economia mista, que tem como característica essencial o predomínio do Estado no financiamento e direção da empresa. Não era singular a situação do Banco do Brasil como uma antiga sociedade anônima semipública na qual o governo exercia significativo controle não obstante seu modesto interesse como acionista. Da Companhia das Índias Orientais da Holanda às companhias pombalinas, Estados sem dinheiro valiam-se de sociedades anônimas privilegiadas para desempenhar funções públicas. Em lugar da contribuição financeira, a contribuição estatal para o empreendimento tomava a forma de privilégios jurídicos e direitos de monopólio. É bem verdade, porém, que o plano que impulsionou a criação do Banco do Brasil de 1808 não saiu tal como originalmente contemplado. Para a surpresa da Coroa portuguesa, era escasso o interesse privado pelas ações do Banco do Brasil, o que deu lugar ao mais lento processo de subscrição pública da história do País. Tão rarefeitos eram os recursos públicos que o governo português optou por oferecer os mais diversos favores políticos – de títulos reais a promoções públicas – àqueles que se dispusessem a subscrever ações do Banco do Brasil. O resultado foi, ainda assim, insatisfatório. Em 1812, apenas 26 ações haviam sido subscritas. Foi então que o governo passou a integrar o rol de acionistas do Banco do Brasil. Dada a contínua dificuldade em atrair investimento, o Estado subscreveria ações com os recursos oriundos de novos impostos recém-criados em benefício do banco. O governo português renunciou ao pagamento de dividendos pelos primeiros cinco anos, incrementando, assim, o retorno financeiro aos demais investidores. A estratégia foi bem-sucedida em atrair o interesse de acionistas privados. Em 1817, foi finalmente subscrito o capital mínimo de 1.200 réis, encerrando a primeira e mais protraída oferta pública da história do Brasil.” (PARGENDLER,

Considerando a preponderância de acionistas privados, Pargendler entende que esse primeiro Banco do Brasil S.A. não se assemelhava a uma empresa estatal, mas sim a uma companhia patrocinada pelo governo e beneficiária de favores públicos. Inobstante a pequena participação acionária do capital público, aquela autora afirma que o Estado era o controlador de fato – e não de direito – do Banco do Brasil S.A., que não pode ser identificado como uma sociedade de economia mista propriamente dita, mas sim como uma companhia que desfrutava de incentivos e de privilégios governamentais.<sup>47, 48</sup> No mesmo sentido, Ney Carvalho afirma que o Banco do Brasil S.A. “não era uma empresa estatal como hoje conhecemos”, em que pese a Coroa portuguesa tenha conferido vantagens e honorarias aos seus acionistas como forma de incentivar a subscrição de ações.<sup>49</sup>

Das companhias coloniais europeias e desse primeiro Banco do Brasil S.A., antecedentes das sociedades de economia mista contemporâneas, essas entidades evoluíram para atingir seu ápice em meados da década de 1970, quando teve início o declínio das companhias mista, o qual levaria, posteriormente, ao movimento das privatizações, conforme será narrado nas seções seguintes deste capítulo.

## 2.2 O APOGEU DA INTERVENÇÃO ESTATAL NO DOMÍNIO ECONÔMICO: DA PRIMEIRA GUERRA MUNDIAL ATÉ MEADOS DA DÉCADA DE 1970

Na Europa, houve movimentos intensos de estatização de companhias privadas a partir da Primeira Guerra Mundial<sup>50</sup> – fomentados pelo nacionalismo econômico e pelo incentivo à

---

Mariana. Cinco Mitos sobre a História das Sociedades Anônimas no Brasil. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 878-879).

<sup>47</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 170-171.

<sup>48</sup> Esse primeiro Banco do Brasil S.A. foi sucedido pelo segundo banco, criado em 1853, como ensina Mariana Pargendler a seguir: “[...] Criado mediante a fusão, promovida pelo Estado, do Banco Comercial do Rio de Janeiro e do banco instituído por Mauá em 1851 (e igualmente denominado ‘Banco do Brasil’), a nova instituição bancária era integralmente financiada por capitais privados. No entanto, os estatutos do segundo Banco do Brasil atribuíam ao Imperador a nomeação do seu presidente, característica comum às sociedades de economia mista contemporâneas. [...] A participação majoritária do Estado somente veio a ter lugar no terceiro Banco do Brasil, instituído em 1905 [...]”, que existe até hoje e é, atualmente, “[...] o maior banco da América Latina em patrimônio e a maior empresa estatal listada no Novo Mercado da BM&FBovespa.” (PARGENDLER, Mariana. Cinco Mitos sobre a História das Sociedades Anônimas no Brasil. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 877; 880).

<sup>49</sup> CARVALHO, Ney. Nas Brumas do Tempo. In: AZEVEDO, Simone; BARCELLOS, Marta (Orgs.). *Histórias do Mercado de Capitais no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. p. XIV.

<sup>50</sup> Ainda segundo Theophilo de Azeredo Santos, “[a]pós a Guerra de 1914, houve maior desenvolvimento dessas sociedades, mas já em 1912, PASSOW publicava trabalho sobre [sic] as *Gemischt-privaten und öffentlichen*

maior participação do Estado na economia<sup>51</sup> –, pois o atendimento da demanda gerada pelo conflito armado dependia da produção estatal. Esses processos de estatização prologaram-se por vários anos após o encerramento da Segunda Guerra Mundial, já que, uma vez concluído o período bélico, a intervenção estatal mostrou-se essencial para a superação da devastação gerada pelos dois conflitos globais. Antes disso, no período entre as duas guerras mundiais, a estatização foi impulsionada pela crise financeira decorrente da quebra da bolsa de valores de Nova Iorque em 1929, que fez com que o Estado assumisse maior responsabilidade na condução dos rumos da economia, respaldado pelo pensamento keynesiano.<sup>52</sup>

Inicialmente modestas, as participações acionárias do Estado brasileiro ganharam importância no século XX, quando houve significativas mudanças econômicas e políticas. No início daquele século, o poder público assumiu a propriedade da maioria das ferrovias existentes no país, que haviam sido desenvolvidas com capital estrangeiro.<sup>53</sup> O governo brasileiro, cujas intervenções econômicas na República Velha tinham por objetivo desenvolver a economia agrícola, passou a preocupar-se com políticas de industrialização a partir da década de 1930, quando a depressão econômica prejudicou o fornecimento externo de produtos e estimulou o nascimento de uma indústria doméstica baseada na substituição de importações.<sup>54</sup>

A crise econômica verificada nos anos 1930 desencadeou maior intervenção do Estado brasileiro na economia mediante controle de preços e restrições às importações. O governo brasileiro aumentou a sua participação nas indústrias em que possuía um envolvimento

---

*Unternehmungen*. As comunas, deficientes em elementos técnicos, em seus governos e, sem a experiência comercial necessária ao desenvolvimento das empresas [sic] industriais e ainda sofrendo a influência dos partidos políticos, sentiram necessidade, em face do desenvolvimento industrial da época, de voltar-se para o capital privado. Daí terem as comunas e as províncias recorrido freqüentemente à transformação de empresas [sic] de gás, eletricidade e ferrovias por elas administradas diretamente, em sociedades anônimas, com a participação do capital privado e daí o nome de sociedade de economia mista [...]" (SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As Sociedades de Economia Mista no Direito Brasileiro*: doutrina, jurisprudência e legislação. Rio de Janeiro: Forense, 1964. p. 09).

<sup>51</sup> De acordo com Steven Topik, o nacionalismo gerado pela Primeira Guerra Mundial também surtiu efeitos no Brasil, gerando movimentos pela maior participação do Estado em setores estratégicos da economia nacional, que encontraram apoio dos investidores estrangeiros, os quais desejavam mais previsibilidade e organização na economia brasileira a serem proporcionadas pela regulação estatal da economia. (TOPIK, Steven. *The Evolution of the Economic Role of the Brazilian State, 1889-1930*. *Journal of Latin American Studies*, Cambridge, n. 11, v. 2, p. 325-342, nov. 1979. p. 338-339; 341).

<sup>52</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 11.

<sup>53</sup> Nesse sentido, Thomas J. Trebat relata que o ímpeto inicial no desenvolvimento do transporte ferroviário deu-se mediante investimentos estrangeiros, sendo que somente no século XX as ferrovias foram nacionalizadas pelo Estado brasileiro. O resultado foi que, em 1929, 60% (sessenta por cento) do sistema ferroviário era de propriedade dos governos federal e estaduais. (TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 40).

<sup>54</sup> TOPIK, Steven. *The Evolution of the Economic Role of the Brazilian State, 1889-1930*. *Journal of Latin American Studies*, Cambridge, n. 11, v. 2, p. 325-342, nov. 1979. p. 325-327.

anterior,<sup>55</sup> em que pese não tenha constituído novas companhias.<sup>56</sup> Na década seguinte, em 1941 e em 1942, foram criadas, respectivamente, a Companhia Siderúrgica Nacional – um dos principais marcos do intervencionismo estatal na economia brasileira<sup>57</sup> – e a Companhia Vale do Rio Doce, as primeiras empresas de grande porte das quais o governo era acionista controlador desde a constituição da companhia.<sup>58</sup>

A criação da Companhia Siderúrgica Nacional e da Companhia Vale do Rio Doce foi impulsionada por questões de segurança nacional diante da guerra mundial em curso e pela falta de capital privado para financiar a industrialização, motivações estas que levariam ao acréscimo da presença estatal em setores estratégicos nas décadas subsequentes.<sup>59</sup>

---

<sup>55</sup> Nesse período, a atividade do mercado de capitais brasileiro, que, à época, era o segundo da América Latina, declinou rapidamente, e a propriedade acionária concentrou-se ainda mais em grupos familiares. Esta tendência de concentração da propriedade acionária também se verificou nas empresas em que o governo brasileiro detinha participação minoritária; em muitas delas, o governo adquiriu mais ações de modo a garantir um controle estatal incontestado. Este foi o caso do terceiro Banco do Brasil: criado em 1905 com participação do governo federal equivalente a um terço do capital total, passou a ter o poder público como acionista majoritário posteriormente, mediante aquisição de ações pelo Governo Federal. (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 174; PARGENDLER, Mariana. Cinco Mitos sobre a História das Sociedades Anônimas no Brasil. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 881). Na mesma época, os interesses do Estado brasileiro no papel de acionista contribuíram para a promulgação de leis societárias desviadas da regra “uma ação, um voto”, que se tornaram mecanismos importantes para o exercício do controle acionário concentrado nos anos subsequentes. Com tal intuito, foi promulgado, em 1932, o Decreto nº 21.536, primeira norma a autorizar a emissão de ações preferenciais sem direito a voto no Brasil. Essas ações preferenciais sem direito a voto foram largamente utilizadas pelas empresas estatais para que obtivessem financiamento acionário sem que o Estado tivesse de renunciar ao controle absoluto dos assuntos societários. (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 174-175).

<sup>56</sup> Apesar de novas empresas estatais não terem sido criadas durante a década de 1930, os poderes regulatórios do Estado foram fortalecidos. O controle de preços de serviços básicos – água, energia elétrica, entre outros – e a determinação de teto máximo para as taxas de juros prepararam o terreno para novas intervenções nos serviços públicos e no setor financeiro. (TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 41. Tradução livre).

<sup>57</sup> De acordo com Mario Engler Pinto Junior, a “[...] criação da CSN representa o marco mais importante do processo de industrialização brasileiro por intermédio do investimento público.” PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 27. Para Thomas J. Trebat, a criação da Companhia Siderúrgica Nacional também é extremamente representativa no desenvolvimento das empresas estatais brasileiras, tornando-se um símbolo do comprometimento governamental com o desenvolvimento econômico. (TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 41-42. Tradução livre).

<sup>58</sup> PARGENDLER, Mariana. Cinco Mitos sobre a História das Sociedades Anônimas no Brasil. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 881.

<sup>59</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 180-181. Nesse mesmo sentido, Thomas J. Trebat elenca as razões para a criação da Companhia Siderúrgica Nacional, afirmando que duas motivações principais podem ser detectadas, quais sejam: (i) a incapacidade da iniciativa privada de assumir este setor tão relevante para o desenvolvimento nacional; e (ii) a convicção de setores-chave das Forças Armadas brasileiras de que uma indústria doméstica do aço era fundamental à segurança nacional. Estes fatores levaram à formação de uma “sólida aliança” entre militares e técnicos do setor público brasileiro, grupos que trabalhariam para consolidar a presença estatal no setor do aço e em outros setores (petróleo, petroquímicos, energia nuclear) nas décadas subsequentes. (TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 42. Tradução livre).

A opção pela forma de sociedade de economia mista na criação da Companhia Siderúrgica Nacional e da Companhia Vale do Rio Doce – e não pela forma de empresa pública exclusivamente estatal – deveu-se à estratégia política do então Presidente da República Getúlio Vargas, que, segundo pertinente comentário de Mario Engler Pinto Junior, viu nestas companhias de economia mista uma forma de “[...] compor aspirações aparentemente antagônicas e, ao mesmo tempo, mobilizar o sentimento nacionalista do povo brasileiro, induzindo-o a participar diretamente do empreendimento de interesse público”.<sup>60</sup>

A partir de então, a forma de sociedade de economia mista passou a ser vista como uma “solução mágica para viabilizar grandes projetos em países onde o mercado de capitais era insuficiente, mostrando-se capaz de atrair investimentos acionários privados em razão da credibilidade do empreendimento público”, contando com entusiastas desta fórmula mista e sendo amplamente empregada no Brasil.<sup>61</sup> Contudo, para críticos como Georges Ripert e Bilac Pinto, a característica híbrida das sociedades de economia mista apresentava uma contradição insuperável entre o interesse público tutelado pelo Estado e a finalidade lucrativa que motiva a participação privada.

Ao analisar a evolução das sociedades de economia mista na França, Georges Ripert afirmou que “a lei pode tudo, exceto conciliar o que é inconciliável”. Segundo ele, não seria possível unir o Estado, cuja ação deve ser desinteressada e pautada tão-somente pelo interesse público, aos acionistas que visam à satisfação dos seus interesses privados (essencialmente, à obtenção de lucro). O resultado seria, para Ripert, um dos seguintes: ou o Estado aportaria seus recursos a uma sociedade em proveito dos acionistas privados, ou o Estado impor a sua vontade e teríamos, então, uma empresa pública disfarçada sob a forma de sociedade de economia mista.<sup>62</sup>

---

<sup>60</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 204.

<sup>61</sup> Entre os entusiastas do modelo de sociedade de economia mista, cabe citar Themístocles Brandão Cavalcanti, para quem esta fórmula apresenta alguns benefícios: “Geralmente se atribui a essas sociedades a vantagem, não só de tornar possível grandes investimentos em países onde o mercado de capitais ainda é insuficiente, como ainda a de atrair capitais privados graças às garantias que podem oferecer à participação do Estado. Além do mais, a medida se justifica, porque constitui um processo de descentralização fora do mecanismo considerado rotineiro de administração pública. Graças à utilização de métodos de administração privada, permite-se uma eficiência maior do serviço. [...]” (CAVALCANTI, Themístocles Brandão. Sociedade de economia mista – sua natureza – seus problemas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 103, p. 01-15, jan.-mar 1971. p. 02; 04).

<sup>62</sup> Georges Ripert tece críticas à experiência das sociedades de economia mista na França, apontando para a impossibilidade de conciliação entre os interesses do Estado e dos acionistas privados na passagem transcrita a seguir: “Cette union de l’Etat et des capitaux privés dans une société dite d’*économie mixte* n’est pas d’origine française. Nous avons imité ce qui s’était fait à l’étranger. Peut-être n’a-t-on pas considéré suffisamment que, dans la mentalité française, la crainte de l’Etat et l’hostilité qu’elle fait naître ne créaient pas un climat favorable à cette transformation. Le cœur n’était pour rien dans ce mariage et ce ne était même pas un mariage de raison. [...] La loi peut tout, sauf arriver à concilier ce qui est inconciliable. On ne saurait unir l’Etat dont l’action

Em artigo publicado em 1953, Bilac Pinto previu que as sociedades de economia mista estariam fadadas à extinção devido ao conflito insolúvel entre o interesse público e o interesse do capital privado, que impediria esse tipo de sociedade de prosperar. Em virtude disso, Bilac Pinto argumentava que as sociedades de economia mista deixariam de existir – uma vez que seus acionistas tinham objetivos distintos – e seriam substituídas pelas empresas públicas, cujo capital é exclusivamente público, conforme o seguinte trecho extraído da obra daquele autor:

[...] esta associação entre o Estado e os particulares não pode, senão excepcionalmente, conduzir a bons resultados. Uma associação não beneficia, com efeito, a todos os associados senão quando eles visem a um fim comum, ou, pelo menos, a fins análogos, excluída a oposição entre uns e outros. Ora, em uma empresa [*sic*] de economia mista, os fins visados pelo Estado e pelos particulares são diametralmente opostos; eles se excluem reciprocamente. O capitalista particular não tem em vista senão seu interesse pessoal; ele quer lucros elevados que lhe assegurarão bons dividendos e procura fixar o preço de venda mais alto que a concorrência permita, se ela existir. O Estado, ao contrário, intervém com a intenção de salvaguardar o interesse geral, seja o dos consumidores ou o dos utentes; ele se esforça, então, para manter o preço de venda em níveis baixos. Nasce, assim, entre os dois grupos de associados, um conflito irredutível, no qual um deles será inevitavelmente a vítima. Nesse caso, ou são os particulares que empolgam a direção, e a empresa passa a ser dirigida com fim lucrativo, como uma empresa privada; ou o Estado tem êxito em fazer prevalecer o ponto de vista favorável à comunidade, e nessa hipótese são então os particulares que não alcançam os proveitos que tiveram em vista ao investirem os seus capitais. Se as forças desses dois grupos de associados mais ou menos se equilibram, a oposição de interesses subsiste e surge o risco de sua repercussão sobre a direção da empresa, de conseqüências sempre lamentáveis; os conflitos se repetem continuamente e são resolvidos ora num sentido, ora noutro, comprometendo, assim, a unidade da direção. A empresa passa a ser, então, um corpo com duas cabeças, ou, para usar uma expressão de Fayol, “um monstro que não vale a pena viver”.<sup>63</sup>

---

désintéressée est dictée uniquement par l'intérêt public à des actionnaires qui poursuivent la recherche des bénéfices dans leur intérêt privé. Ou bien l'Etat apporte ses ressources ou son crédit à une société au profit des actionnaires, ou bien il leur impose sa volonté et il y a entreprise d'Etat déguisée sous la forme d'une société.” (RIPERT, Georges. *Aspects Juridiques du Capitalisme Moderne*. 2. ed. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1951. p. 321; 324). Na doutrina francesa, além de Georges Ripert, René Roblot também manifestou-se pelo insucesso do modelo de sociedade de economia mista. (ROBLOT, René. *Traité Élémentaire de Droit Commercial*. V. 1. Paris: LGDJ, 1982. p. 1062). Para um panorama da definição e da organização das empresas estatais francesas, bem como do regime jurídico aplicável a elas na França, veja-se DELVOLVÉ, Pierre; LAUBADÉRE, André de. *Droit Public Économique*. 5a ed. Paris: Dalloz, 1986. p. 699-833.

<sup>63</sup> 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. 01-15, abr.-jun. 1953. p. 05-06. Em 1980, Arnaldo Wald fez referência a esta previsão pessimista de Bilac Pinto (originalmente proferida numa conferência e depois publicada na forma de artigo), comentando que ela acabou por não se confirmar nos anos seguintes: “Há vinte e cinco anos, o então deputado e hoje Ministro Bilac Pinto proferiu, na Fundação Getúlio Vargas, excelente palestra intitulada ‘O declínio das Sociedades de Economia Mista e o advento das modernas empresas públicas’, que foi publicada, na época, na *Revista Forense* e na *Revista de Direito Administrativo*, ensejando em reexame da matéria pela doutrina. Até então, os estudiosos da economia mista, Trajano de Miranda Valverde e Themístocles Cavalcanti, tinham reconhecido as vantagens da fórmula, sem entrar na análise do seu mérito. Bilac Pinto, acompanhando as obras mais recentes e examinando os resultados da experiência européia, concluiu que a sociedade de economia mista estava totalmente condenada, em virtude de não haver como superar o conflito insolúvel entre o interesse particular e o interesse público. Concluía Bilac Pinto anunciando o advento das novas empresas públicas e a extinção da economia mista. Passaram-se vinte e cinco anos e o cenário brasileiro comprova que as sociedades de economia mista continuam sobrevivendo. Algumas delas são as

Apesar dessas visões céticas quanto à fórmula das sociedades de economia mista, assistiu-se à proliferação de tais figuras jurídicas no Brasil nas décadas subsequentes, pois as companhias mistas passaram a ser o mecanismo preferencial para fomentar o desenvolvimento econômico nacional.<sup>64</sup> As empresas estatais tornaram-se o principal motor da industrialização brasileira nessa época, pois a atuação empresarial do Estado foi fundamental para alavancar a produção privada, carente de insumos básicos.<sup>65</sup> Assim, o governo brasileiro priorizou a estruturação dos setores siderúrgico, petrolífero e elétrico por serem estratégicos para o desenvolvimento da indústria nacional. A iniciativa privada não estava disposta a aportar recursos nestes projetos de retorno incerto e baixa rentabilidade, de modo que as empresas estatais surgiram para suprir o fornecimento de insumos essenciais à instalação de empreendimentos privados.<sup>66</sup>

O processo de estatização iniciado nos anos 1940 no Brasil teve uma série de causas, entre as quais se podem destacar as seguintes: (i) criação de um setor industrial diversificado para gerar desenvolvimento;<sup>67</sup> (ii) objetivos de segurança nacional, que incluíam a garantia de

---

maiores empresas do nosso país, alcançando posições de primeira linha na classificação das sociedades de maior importância no mundo inteiro.” (WALD, Arnoldo. *As Sociedades de Economia Mista e a Nova Lei das Sociedades Anônimas*. *Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo*, São Paulo, n. 17, p. 63-89, dez. 1980. p. 63). Modesto Carvalhosa também rebateu tais críticas, citando Ripert e Bilac Pinto, entre outros autores, afirmando o seguinte: “Essa dualidade [entre acionista controlador público e acionistas minoritários privados] inexistente, na medida em que os privados que subscrevem seu capital ou investem em ações de estatais conhecem perfeitamente a natureza pública da sociedade mista. Não obstante, confiam no valor patrimonial dessas sociedades mistas e também em sua lucratividade.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 388).

<sup>64</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 19.

<sup>65</sup> TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. XIII.

<sup>66</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 24-26.

<sup>67</sup> Historicamente, as empresas estatais tiveram sua criação motivada por razões aparentemente opostas. A primeira destas razões é a exploração de negócios altamente rentáveis sob a forma de monopólios públicos (por exemplo, fabricação e comercialização de bebidas alcoólicas, exploração de jogos de azar etc.), gerando recursos para o financiamento de atividades tipicamente governamentais. A segunda razão é a promoção da industrialização nacional diante da ausência de empreendedores privados dispostos a investir naqueles setores. (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 14). Acerca dos monopólios estatais, Nelson Eizirik afirma o seguinte: “Com relação à intervenção monopolística do Estado na economia, embora a Constituição de 1988 tenha ampliado o seu elenco, impossibilitou a criação de novos monopólios estatais, salvo mediante emenda constitucional. Nos termos do artigo 177 da Constituição Federal são atribuídos 5 (cinco) monopólios à União: (i) pesquisa e lavra de jazidas de petróleo e gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos; (ii) refinação do petróleo nacional ou estrangeiro; (iii) importação e exportação dos produtos e derivados do petróleo; (iv) transporte marítimo ou por meio de conduto do petróleo bruto, seus derivados e gás natural de qualquer origem; e (v) pesquisa, lavra, enriquecimento, reprocessamento, industrialização e comércio de minérios e minerais nucleares e seus derivados. Mediante a Emenda Constitucional nº 09/1995, regulamentada pela Lei nº 9.478/1997, flexibilizou-se o monopólio do petróleo e seus derivados, ficando a Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras autorizada a formar consórcios com empresas nacionais ou estrangeiras, na condição ou não de empresa líder, visando a expandir atividades, reunir tecnologias e ampliar investimentos aplicados à indústria do petróleo. No regime constitucional brasileiro, como

fornecimento de produtos essenciais durante a Segunda Guerra Mundial, a manutenção de setores estratégicos sob controle estatal e a limitação da participação do capital estrangeiro em alguns setores (nacionalismo econômico);<sup>68</sup> (iii) falha regulatória que levava o governo a subsidiar empresas estrangeiras concessionárias de serviços públicos para assegurar lucratividade mínima; (iv) verticalização e diversificação das empresas estatais, mediante a criação de subsidiárias e controladas; e (v) estatização de empresas falidas devedoras de bancos públicos, em especial do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).<sup>69</sup>

No que se refere à legislação aplicável às sociedades de economia mista, a regulamentação sobre as sociedades anônimas anterior à Lei nº 6.404/76, que fora promulgada em 1940 (Decreto-Lei nº 2.627)<sup>70</sup>, não continha dispositivos acerca das companhias mistas, em que pese a sua exposição de motivos mencionasse a provável relevância que estas entidades viriam a ter no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.<sup>71</sup> Algumas das disposições deste Decreto-Lei nº 2.627/40 mostraram-se inconvenientes para o Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista, e passaram a ser promulgados decretos-leis *ad hoc* para desobrigar essas companhias de certas

---

em muitos outros, vigora o princípio da subsidiariedade da intervenção estatal no domínio econômico, nos termos do qual a atividade do Estado na economia não se auto justifica. Sua presença somente deve ocorrer no caso de defeito da atividade dos particulares ou da sociedade e na medida de tais faltas. Tal princípio resulta num critério residual de atribuições de funções ao Estado; na falta de soluções por parte dos indivíduos ou dos organismos sociais cabe a atuação estatal, ou para preencher os vazios por ela deixados, ou para estimular a iniciativa privada.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 289-290).

<sup>68</sup> Neste sentido, Themístocles Cavalcanti sustenta que a constituição de sociedades de economia mista “[é] um processo idôneo para a nacionalização de empreendimentos que, do contrário, estariam à mercê de iniciativa estrangeira, por falta de capitais privados nacionais. A implantação da indústria siderúrgica entre nós, por exemplo, não teria sido possível de outra maneira, mantido o controle nacional desse empreendimento. Da mesma forma, a Vale do Rio Doce, sem falar na Petrobrás e outras indústrias de base. Por outro lado, a participação de capital privado, notadamente pela aquisição de ações, é um incentivo a investimentos particulares.” (CAVALCANTI, Themístocles Brandão. Sociedade de economia mista – sua natureza – seus problemas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 103, p. 01-15, jan.-mar 1971. p. 12).

<sup>69</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 37-38.

<sup>70</sup> BRASIL. Decreto-Lei nº 2.627 de 26 de setembro de 1940. Dispõe sobre as sociedades por ações. *Diário Oficial da União*, Rio de Janeiro, 01.10.1940. 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: 01 abr. 2014. Esse Decreto-Lei de 1940 foi quase inteiramente revogado pela Lei nº 6.404/76, sendo mantidas apenas as disposições do Capítulo VIII a respeito de companhias cujo funcionamento depende de autorização governamental.

<sup>71</sup> Sobre esta exposição de motivos, Pargendler afirma o seguinte: “A nova lei [Decreto-Lei nº 2.627/40] não incluía nenhuma disposição especial acerca das sociedades de economia mista, embora o seu redator, Miranda Valverde, ao elaborar o novo conjunto de normas, tivesse em mente o crescimento esperado das empresas estatais. Na sua exposição de motivos à nova lei, Valverde considerava a provável emergência das sociedades de economia mista como a única esperança de se reverter o *status quo* de estagnação do mercado de capitais. O sucesso das sociedades de economia mista, na sua visão, dependeria da ‘maneira como a companhia será administrada, da competência e responsabilidade dos seus administradores, da parcimônia nas despesas e da falta de burocracia – tudo como se fosse uma empresa privada.’” (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 183-184).

exigências.<sup>72</sup> Exemplos disso são o Decreto-Lei nº 2.928/40 e o Decreto-Lei nº 6.464/44,<sup>73</sup> os quais, entre outras disposições, isentavam as sociedades de economia mista das regras que autorizavam os membros do Conselho Fiscal a examinar os livros e registros da companhia, bem como da limitação à emissão de ações preferenciais sem direito a voto à metade do capital social.<sup>74</sup> Justificava-se este tratamento especial dispensado às companhias controladas pelo governo pela necessidade de evitar a divulgação pública dos assuntos empresariais e a pressão dos investidores.<sup>75</sup>

A economia brasileira de então era caracterizada pelo capitalismo tardio, exigindo a iniciativa empresarial estatal para liderar a industrialização em setores estratégicos e interdependentes. As circunstâncias demandaram a participação direta do Estado no domínio econômico como atalho para elevar o patamar industrial brasileiro. Diante deste contexto,

---

<sup>72</sup> Modesto Carvalhosa explica este contexto anterior à Lei nº 6.404/76: “O diploma de 1940 nada dispunha sobre as sociedades de economia mista, não obstante diversas delas já existissem à época. Estas, como, v.g., o Banco do Brasil e os bancos estaduais, eram especialmente tratadas nas leis e decretos que as instituíram, sem que nenhuma regra geral se estabelecesse em torno dessas companhias estatais. As respectivas leis e decretos cuidavam, em cada caso, de derrogar parcialmente o regime de organização das sociedades anônimas para impor regras próprias, seja na formação de seu capital, seja na nomeação de seus diretores, ou ainda outras regras estatutárias. [...] De notar que o regime jurídico-estatutário das sociedades de economia mista preexistentes ao diploma societário de 1976 segue as leis que as criaram, no que respeita às competências do Poder Público sobre pontos específicos do seu estatuto, como é o caso da nomeação de administradores e do funcionamento dos seus respectivos órgãos. Não obstante, tais sociedades de economia mista, anteriormente criadas, tiveram de se adaptar em muitos pontos à lei societária de 1976, especialmente no que respeita à obrigatoriedade de Conselho de Administração, funcionamento permanente de Conselho Fiscal e participação de acionistas minoritários nesses órgãos.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 371-373).

<sup>73</sup> Acerca do Decreto-Lei nº 6.464/44, Mariana Pargendler explica que “[a] Exposição de Motivos ao Decreto 6.464, de 1944, dizia que, embora a limitação legal da emissão de ações preferenciais sem direito a voto fosse razoável quando aplicada às sociedades anônimas do setor privado, tal norma era desnecessária quando o Estado detinha o controle. As sociedades anônimas controladas pelo governo – argumentava-se – gozavam de mais favores e garantias do que as empresas privadas, o que justificava a exceção à norma geral. Esta exceção, por sua vez, permitiria às sociedades de economia mista ‘expandir seus negócios sem a obrigação de usar os recursos orçamentários para subscrever novas ações a fim de manter o controle do governo nessas empresas, especialmente no momento atual em que há grandes somas de capital privado inativo e um interesse crescente nas iniciativas industriais e comerciais do Estado’.” (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 185).

<sup>74</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 184-185.

<sup>75</sup> A respeito dos objetivos do Decreto-Lei nº 2.928/40, Trajano de Miranda Valverde sustenta que “[n]ão há lei, porém, que resista quando a sua autoridade é diminuída pelo próprio Estado que a edita. Publicado o dec.-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940, a 3 de dezembro do mesmo ano baixava o presidente da República o dec.-lei nº 2.928, cujo artigo 1.º soa: ‘As sociedades por ações, nas quais o Governo [sic] Federal interfira diretamente na constituição dos órgãos de sua administração ou seja subscritor de parte de seu capital, ficam excluídas da aplicação obrigatória das normas dos arts. 127, n.º I, e 130 do dec.-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940, e de seus efeitos.’ Estes [sic] preceitos da lei das sociedades por ações têm finalidade moralizadora. Visam à defesa da empresa [sic] e dos acionistas. Pois bem. O Estado entende que para êle [sic] não servem quando participante do capital da sociedade por ações. Dizem que o objetivo real do dec.-lei nº 2.928 foi colocar o Banco do Brasil ao abrigo da curiosidade dos acionistas particulares e impedir a distribuição de reservas livres, que montam a somas astronômicas.” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*. V. I. 2. ed. revista e atualizada. Rio de Janeiro: Forense, 1953. p. 35-36).

afirma-se que o movimento estatizante brasileiro não teve conotação ideológica,<sup>76</sup> mas foi fruto de circunstâncias históricas que exigiram participação mais ostensiva do Estado nas atividades produtivas.<sup>77</sup>

Nessa época, o governo guiou-se por um projeto de industrialização mediante substituição de importações. As políticas econômicas praticadas pelo governo brasileiro incluíam barreiras tarifárias, empréstimos subsidiados para o setor privado, controles sobre comércio exterior, entre outras. O resultado de tais políticas foi o crescimento da participação da indústria na economia nacional e um relativo declínio da agricultura. O ritmo acelerado de desenvolvimento econômico durante a década de 1950 e o nacionalismo econômico estabeleceram um ambiente favorável à criação de novas empresas estatais nos setores de petróleo, aço, energia elétrica, bem como no setor financeiro, consolidando-se a ideia do Estado como empreendedor.<sup>78</sup>

---

<sup>76</sup> Thomas J. Trebat explica que a motivação para a maior intervenção estatal na economia brasileira a partir dos anos 1940 não foi, essencialmente, ideológica, mas visava a acelerar o desenvolvimento econômico do país. De acordo com tal autor, raramente a criação de empresas estatais está motivada por uma inclinação ao socialismo, mas, ao contrário, ela geralmente é necessária para assegurar o desenvolvimento do sistema capitalista no longo prazo. (TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. XV). Sobre a política econômica praticada à época no Brasil, Mario Engler Pinto Junior ensina que a “[...] superação das dificuldades em determinados momentos da vida nacional pressupunha a constituição de pactos e alianças entre os três atores principais: o governo, o empresariado nacional e o capital estrangeiro. Ao valorizar o papel do Estado como agente produtivo, a política então praticada permitiu compor os interesses da tecnocracia com os da classe economicamente dominante, preservando-se a essência dos valores capitalistas, como a propriedade privada dos meios de produção. A indústria de base organizada pelo Estado brasileiro favoreceu amplamente o empresariado nacional, que passou a contar com novas oportunidades proporcionadas pela venda de bens e serviços demandados pelas empresas estatais. Além disso, as indústrias privadas tinham a garantia de suprimento de insumos básicos, que eram produzidos pelas companhias do setor público a preços administrados, incorporando economias de escala ou mesmo inferiores ao custo real de produção. [...] O modelo de industrialização adotado no Brasil foi típico do capitalismo tardio, razão pela qual acabou privilegiando o investimento público nos setores de infraestrutura e indústria pesada, por intermédio de empresas estatais, mas de forma articulada com o capital privado e internacional. [...] Não se pode dizer que o ingresso do Estado no domínio econômico tenha ocorrido à custa da redução do espaço da iniciativa privada. Ao contrário, a função empresarial pública era claramente subsidiária e destinava-se a apoiar a produção doméstica.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 41-43). No mesmo sentido, Nelson Eizirik, ao comentar o artigo 235 da Lei das Sociedades Anônimas, ensina que, no Brasil, “[a] criação e o desenvolvimento das empresas estatais, em geral sob a forma de sociedades de economia mista, deu-se mais por razões pragmáticas do que ideológicas; com efeito, o nacionalismo, as falhas na regulação das atividades econômicas privadas, assim como a necessidade de aumentar os níveis de investimento, especialmente na indústria e na infra-estrutura, estiveram entre as principais causas para a criação das estatais.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 291).

<sup>77</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 39-40.

<sup>78</sup> A respeito dessa política de substituição das importações praticada no Brasil e em outros países latino-americanos, cabe citar as palavras de Trebat a seguir: “In common with many Latin American countries, Brazil pursued an economic strategy of industrialization through import substitution. The major economic policies included high tariff walls, foreign exchange controls, a generally overvalued exchange rate, special inducements to foreign capital, government provisions of infrastructure, and subsidized loans to the private sector. The resulting industrialization led to a growth in industry’s share in the economy and a relative decline of agriculture. Within industry, important changes occurred in the commodity distribution of output, with strong relative gains for consumer durables (automobiles, appliances) and producer goods (steel, heavy machinery) at the expense of

No começo da década de 1950, foi criada a Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS, fruto da preocupação governamental de reforçar os instrumentos de planejamento econômico, considerada como um “divisor de águas” no desenvolvimento do nacionalismo econômico no Brasil. Com efeito, a criação da PETROBRAS estava alinhada não só ao nacionalismo econômico vigente àquela época, mas também aos demais aspectos que compunham o sistema político-econômico brasileiro, tais como defesa nacional, ideologia desenvolvimentista e crescimento da função econômica do Estado.<sup>79</sup>

Em 1952, foi fundado o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico – BNDE (atualmente, denominado Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES), uma empresa pública federal que surgiu para estimular o desenvolvimento econômico através da disponibilização de crédito para investimentos e que exerce papel fundamental no financiamento de empresas no Brasil até hoje.<sup>80</sup> Além da Petrobras e do

---

textiles and food. The rapid pace of economic development during the 1950s and a rising tide of economic nationalism created an environment favorable to additional experiment with public enterprise. The founding of new firms in petroleum, steel, electrical energy, and long-term finance not only filled out the core of the modern public enterprise sector but consolidated the concept of the state as entrepreneur.” (TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 43-44).

<sup>79</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 30.

<sup>80</sup> Ainda hoje, o BNDES é um dos atores centrais no mecanismo de crédito direcionado no Brasil e nas estratégias de financiamento das empresas no país, tendo se tornado participante ativo do capital societário de diversas firmas. Os critérios utilizados para a alocação dos recursos públicos disponibilizados pelo BNDES são fonte de inúmeras controvérsias, conforme explica Lazzarini a seguir: “[...] As dimensões do banco são impressionantes até mesmo sob uma perspectiva internacional. Em 2009, os desembolsos do BNDES atingiram R\$ 137 bilhões – um valor cerca de 30% superior ao total financiado pelo Banco Mundial, em mais de 100 países, naquele mesmo ano (US\$ 59 bilhões). A carteira de investimentos em empresas do BNDESPAR – o braço de participações acionárias do banco – atingiu, no mesmo período, o valor de 92,8 bilhões de reais, correspondente a 4% da capitalização total do mercado acionário brasileiro (isto é, a soma do valor de todas as firmas negociadas em bolsa). [...] Porém, para esse mecanismo funcionar de maneira produtiva, é preciso que as alocações centralizadas pelo governo resultem em bons investimentos que beneficiem amplamente a população contribuinte. [...] uma pergunta natural que surge é: quão efetivamente meritórias são as alocações do BNDES? Muitos empresários e analistas de mercado ressaltam que o banco tem um corpo técnico altamente qualificado e critérios minuciosos de avaliação dos seus empréstimos e participações. Porém, de tempos em tempos, ocorrem questionamentos sobre certas alocações. [...] Com a atuação crescente ativa do BNDES apoiando determinados grupos privados e realizando repasses por meio de empréstimos diretos do governo (isto é, sem passar pelo crivo do orçamento da União), o debate tornou-se cada vez mais acirrado. Ao longo de 2010, formadores de opinião passaram a exigir do banco explicações sobre o porquê de determinados repasses e investimentos. Por exemplo, quando perguntado sobre por que o BNDESPAR investiu em determinada empresa do setor lácteo em vez de empresas em outros setores, uma fonte do banco respondeu: ‘Os princípios que nortearam a participação do BNDESPAR [naquela empresa] são os mesmos utilizados em todas as demais operações: empresa com boa perspectiva de retorno, compromisso com a adoção de boas práticas de governança e realização de abertura de capital.’ Essa resposta, por certo, passa pelo critério de mérito privado. Isto é, a empresa tem bom desempenho, boa governança (seus gestores e controladores se preocupam em beneficiar o grupo de acionistas como um todo) e capital aberto (o que tende a aumentar a transparência das suas ações e informações). Todos eles são inegavelmente atributos positivos. Porém, sob o ponto de vista de um banco de desenvolvimento público, seria preciso avaliar também o que aconteceria se o mesmo montante de capital fosse direcionado a aplicações alternativas. O quanto a sociedade ganha ou deixa de ganhar se investir naquele empresário em vez de outros empreendedores e atividades de impacto tão ou mais positiva no desenvolvimento econômico do país? [...] Com percepções mais difusas de mérito, não é de se estranhar que diversas operações recebam frequente

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, foram criadas, ainda nos anos 1950, empresas estatais para explorar o potencial hidroelétrico brasileiro, numa iniciativa estatal reconhecida por Trebat como uma das mais importantes de todo o período pós-Guerra. O fornecimento de energia elétrica era fundamental ao desenvolvimento econômico que se pretendia para o país, mas fatores políticos haviam impedido que tal setor tivesse a expansão necessária mediante investimentos estrangeiros, de modo que companhias controladas pelo Estado – como Furnas e Eletrobras – foram criadas para solucionar o problema.<sup>81</sup>

A partir de 1964, foi mantido o caráter interventivo da política econômica, e as empresas estatais, que já estavam estabelecidas em setores-chave da economia, ganharam importância como meios de intervenção econômica direta do Estado. Durante os governos militares, buscou-se ampliar a base tecnológica brasileira mediante investimentos de capital público nos setores de alta tecnologia. Exemplo disso é a criação da Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. (Embraer) em 1969, que demonstra que inúmeras razões podem motivar a iniciativa empresarial do Estado visando a objetivos estratégicos. Verifica-se aqui uma alteração no papel que as empresas estatais vinham desempenhando até então, pois passaram do fornecimento de bens e serviços padronizados para produtos inovadores e mais sofisticados.<sup>82</sup>

Desde então e até 1974, assistiu-se à multiplicação do número de empresas estatais no Brasil devido a condições macroeconômicas favoráveis, aliadas a outros fatores. Entre tais fatores, pode-se citar a reforma administrativa implementada pelo Decreto-Lei nº 200/67, além da demanda por infraestrutura básica e da expansão das atividades da Petrobras e da Companhia Vale do Rio Doce.<sup>83</sup> O pensamento adotado pelos governos militares era o de que

---

questionamento, ainda que o banco tenha um corpo técnico bastante capacitado e idôneo. Sem critérios sociais absolutamente transparentes, alegações de favorecimento a um ou outro grupo empresarial privado tornam-se inevitáveis.” (LAZZARINI, Sérgio G. *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 49-52).

<sup>81</sup> A participação assumida pelo setor público brasileiro no fornecimento de energia elétrica a partir dos anos 1950 é abordada por Trebat, que salienta que inúmeros fatores políticos ajudam a explicar o crescente papel público no fornecimento de energia elétrica no Brasil. Boa parte das empresas do setor energético era, até então, de propriedade de investidores estrangeiros, que não vinham obtendo o retorno mínimo dos seus investimentos, o que inviabilizava a expansão das suas atividades e gerava déficits no fornecimento de energia. Para combater os apagões e viabilizar o desenvolvimento econômico, foram criadas companhias controladas pelo Estado. Além destes fatores, a legislação promulgada durante os anos 1950 submeteu o setor de energia elétrica inteiramente ao planejamento e à regulação estatais. (TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 44-45).

<sup>82</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 31-34.

<sup>83</sup> Resumindo os processos que levaram ao desenvolvimento das empresas estatais no Brasil, Trebat sustenta o seguinte: “[...] at least three important historical or political processes were identified in the Brazilian context: (1) trends toward a decentralization of government decision making (e.g., Decree-Law 200, holding companies), (2) national security concerns, and (3) relations with foreign capital. This last process has been complicated by policy goals that preclude entrance of foreign capital into key sectors, support the takeover of politically

o setor público produtivo deveria ocupar as lacunas deixadas pela iniciativa privada,<sup>84</sup> o que deu ensejo à criação de subsidiárias de empresas estatais.

Em virtude da crise financeira herdada de governos anteriores, os primeiros anos do regime militar foram marcados pela busca por estabilidade e por crescimento econômico, ampliando-se os investimentos em setores como energia, transporte, infraestrutura e indústria pesada, os quais eram dominados pelas empresas estatais. O governo de Castello Branco teve como prioridade a estabilidade econômica, pois a legitimidade do regime antidemocrático instalado no Brasil dependia, em grande medida, da sua habilidade para retomar o crescimento econômico. As empresas estatais passaram a ser apontadas como responsáveis pelo déficit do setor público e, para corrigir este cenário, foram dotadas de mais flexibilidade e autonomia gerencial, características que seriam essenciais ao crescimento do setor empresarial público nos anos subsequentes.<sup>85</sup>

---

unpopular foreign enterprise, and endeavor to attract foreign investment and technology without sacrificing domestic control (e.g., joint ventures). To sum up, the growth of public enterprise in Brazil has involved an expansion and reorganization of state enterprise in basic industry and an extension – at the margin, as it were – of public ownership into new areas. The structure of the public enterprise sector in Brazil has been stable but not static and unchanging, and it continues to evolve in ways that support and sustain the major policy goals of the Brazilian government. Growth has been, to an important degree, a function of the relative autonomy the state companies have possessed.” (TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 48-49; 67).

<sup>84</sup> Mario Engler Pinto Junior ensina que, “[s]ob o império da Carta Política de 1967/1969, a intervenção do Estado na economia era admitida somente em caráter suplementar à iniciativa privada, para organizar setor que não podia ser desenvolvido com eficácia no regime de competição e de liberdade de iniciativa (cf. art. 163 c/c art. 170 e § 1º). O caráter subsidiário da intervenção estatal tinha função de integração capitalista, eis que vocacionada à preservação dos mercados diante da ausência da iniciativa privada, ou pela presença ameaçadora de monopólios de fato. Invocava-se o princípio da subsidiariedade do empreendimento público para justificar a ocupação de espaços vazios deixados pela iniciativa privada, em razão de falta de interesse ou de incapacidade empreendedora. A legitimidade da ação interventiva dependia da impossibilidade de algum setor produtivo funcionar adequadamente no regime de liberdade de mercado. Essa constatação, porém, não podia ignorar o comportamento *in concreto* dos agentes econômicos privados. Tanto a ausência completa de investimento particular, quanto o excesso de concentração econômica com efeitos distorcivos na formação de preços e na garantia de abastecimento, eram considerados motivos suficientes para permitir a investida empresarial pública. A nova conformação de mercado daí resultante podia significar, inclusive, a instauração da concorrência entre empresas públicas e privadas. A entrada do Estado na cena econômica não afastava automaticamente a iniciativa privada, assim como a presença da iniciativa privada não impedia a atuação concomitante do Estado. [...] Na vigência da anterior Carta Política de 1967/1969, que acolhia o princípio da subsidiariedade da intervenção no domínio econômico, a função regulatória da empresa estatal consistia essencialmente na integração do mercado por meio da organização de cadeias produtivas, em que a participação do setor privado era previamente delimitada, não havendo espaço para concorrência intrassetorial. Cabia ainda à empresa estatal apoiar a indústria privada nacional pela garantia de oferta de insumos básicos a preços mais acessíveis. A regulação baseada na dimensão empresarial do Estado tinha objetivos compatíveis com as demandas do capitalismo retardatário que caracterizava a economia brasileira do século XX. Nesse ambiente, a empresa estatal funcionava como autêntica agência de desenvolvimento, cabendo-lhe suprir os recursos materiais e financeiros necessários ao crescimento do setor privado, ainda que à custa da redução de sua própria capacidade de autofinanciamento.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151-152, p. 256-280, 2009. p. 263-265).

<sup>85</sup> TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 46-47.

Os governos militares que ascenderam ao poder em 1964 promoveram políticas de estímulo ao mercado de capitais brasileiro, como, por exemplo, o tratamento fiscal favorável para investidores e companhias abertas. Contudo, tais políticas não surtiram o efeito significativo almejado pelo regime militar, que promulgou, em 1967, o Decreto-Lei nº 157, o qual passou a permitir que os contribuintes destinassem uma parcela do seu imposto sobre a renda a investimentos em companhias abertas através de fundos mútuos. A partir disso, verificou-se um aumento exponencial no fluxo de investimentos em companhias abertas, o que gerou uma “explosão do mercado de capitais brasileiro”.<sup>86</sup>

Foi exatamente nessa época que se verificou o maior crescimento no número de empresas estatais no Brasil, em que pese o governo estivesse empreendendo tentativas para fomentar o mercado privado de valores mobiliários: as iniciativas governamentais, que visavam a promover a capitalização de baixo custo do setor privado, acabaram gerando a expansão do capital das empresas estatais, as quais foram as principais beneficiadas pela demanda cativa criada pelo programa governamental de incentivo ao desenvolvimento do mercado de capitais por meio da poupança forçada. As sociedades de economia mista apresentavam-se como uma alternativa menos arriscada de investimento, já que detinham posições monopolísticas e praticavam uma política de dividendos atrativa aos investidores, conforme explica Mariana Pargendler no trecho a seguir:

[...] Muitas empresas controladas pelo governo constituíam sociedades de economia mista que constavam entre as “*blue chips*” negociadas nas bolsas de valores brasileiras. De acordo com algumas estimativas, as ações das sociedades de economia mista no Brasil revelavam-se tão lucrativas que foram um dos melhores investimentos em todo o mundo nos anos 1950 e 1960. Responsáveis por 75% do volume de negociação do mercado nacional, os títulos emitidos por sociedades anônimas estatais estavam entre “os queridinhos” do mercado de capitais brasileiro e figuravam como um dos principais alvos da febre especulativa do Brasil no início dos anos 1970.

A demanda por novas ofertas de ações das empresas estatais subiu 84% entre 1974 e 1975, comparada ao crescimento de apenas 32% das ofertas do setor privado. Em 1975 o governo chegou até a proibir temporariamente as empresas estatais mais destacadas de novas ofertas públicas, para não desviar os escassos fundos dos emitentes privados. No fim das contas, o resultado foi os subsídios fiscais do governo, embora altamente regressivos, voltarem em grande parte (mas de modo algum por inteiro) para o próprio Estado.

<sup>86</sup> Mariana Pargendler explica os efeitos obtidos com os estímulos ao mercado de capitais brasileiro na década de 1960: “Desapontado com o fracasso das suas políticas iniciais, mas não desencorajado, o governo decidiu reforçar a sua ‘estratégia de incentivos’ não confrontacional, acrescentando outros subsídios do lado da demanda. Em particular, em 1967 o governo promulgou o Decreto-Lei 157, que permitia aos contribuintes alocar uma parte do seu imposto de renda federal devido, para fazer investimentos pessoais em companhias abertas através de certos fundos mútuos (os ‘Fundos 157’) – tornando, assim, a compra de ações em companhias cotadas essencialmente gratuita da perspectiva do acionista, já que o preço era pago pelo governo federal. Não surpreende que tal medida tenha desencadeado um fluxo maciço de fundos para as companhias abertas e levado a uma explosão do mercado de capitais brasileiro.” (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 185-186).

A magnitude da expansão das empresas estatais no período é impressionante: 231 empresas públicas foram criadas apenas entre 1966 e 1976. Em 1974, 22 das 25 maiores empresas da economia brasileira eram controladas pelo governo, e as estatais estavam responsáveis por 49,7% do valor contábil líquido total das mil maiores empresas brasileiras.<sup>87</sup>

Durante a década de 1970, foi reconhecido que os incentivos fiscais idealizados ao longo dos anos 1960 seriam insuficientes para desenvolver o mercado de capitais no Brasil e que o fortalecimento da proteção aos acionistas minoritários seria crucial neste processo para reforçar a confiança dos investidores. À época, o desenvolvimento do mercado de capitais era visto como “o único meio de se refrear a crescente incursão do Estado na atividade econômica, que muitos atribuíam à incapacidade do mercado de financiar os investimentos necessários”,<sup>88</sup> e para desenvolvê-lo seria necessária uma reforma jurídica que viabilizasse maior proteção aos acionistas minoritários, o que levou às discussões para promulgação de uma nova Lei das Sociedades Anônimas.<sup>89</sup>

Quando da promulgação da Lei nº 6.404/76, as companhias abertas brasileiras tinham, na sua grande maioria, famílias ou o Estado como acionistas controladores,<sup>90</sup> o que levou à

<sup>87</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 187-189.

<sup>88</sup> Em 1975, José Luiz Bulhões Pedreira, redator do anteprojeto de nova Lei das Sociedades Anônimas, sintetizou a questão da seguinte maneira: “[...] ou conseguimos criar no país um mercado primário de valores mobiliários ou o processo de estatização da economia continuará a acelerar exponencialmente”. (PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A Reforma da Lei das S/A. *Jornal do Brasil*, 24 de agosto de 1975. In: LAMY FILHO, Alfredo. *Fundamentos da Reforma das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Associação de Estudos de Direito de Empresa, 1976. p. 158).

<sup>89</sup> Em 1972, o então Ministro da Fazenda Mário Henrique Simonsen chamou atenção para a ausência de grandes empresas privadas no Brasil à época: das vinte maiores companhias existentes no país, onze eram empresas estatais; sete, controladas por investidores estrangeiros; e somente duas, controladas por capital privado brasileiro. Segundo ele, esta ausência de grandes empresas controladas por acionistas privados brasileiros não poderia ser atribuída à falta de poupança privada – que, na verdade, abundava no país àquela época –, mas à inexistência de mecanismos jurídicos de proteção aos acionistas minoritários que os protegessem da expropriação pelos controladores e incentivassem a agregação de capital. (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 189-190). Para um interessante estudo sobre a evolução da proteção aos acionistas minoritários no contexto brasileiro e sua influência no fomento ao mercado de capitais nacional, ver SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller. Proteção ao Acionista Minoritário no Brasil: Breve Histórico, Estrutura Legal e Evidências Empíricas. In: *Estudos em Memória de José Luís Saldanha Sanches*. Lisboa: 2011. Disponível em: <[http://works.bepress.com/bruno\\_meyerhof\\_salama/59/](http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/59/)>. Acesso em: 10 maio 2013.

<sup>90</sup> De forma objetiva, Mariana Pargendler explica o predomínio do Estado no mercado acionário à época da promulgação da Lei nº 6.404/76, conforme passagem a seguir extraída da sua obra: “É difícil exagerar a predominância da propriedade estatal no mercado de ações brasileiro nesse período. Um estudo encomendado pela então recém-criada CVM, em 1978, apenas dois anos depois da promulgação da Lei das S.A., revelou que as sociedades anônimas controladas pelo governo representavam 70,8% do valor de mercado e 61% do valor acionário de posse dos acionistas minoritários. Isto significava que, sob um sistema unitário de Direito Societário, a integridade do regime regulatório brasileiro dependia da sua força vinculante com relação às sociedades de economia mista.” (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 198).

promulgação, no mesmo ano de 1976, da Lei do Mercado de Capitais,<sup>91</sup> cujo principal objetivo era “fortalecer as empresas sob controle de capitais privados nacionais”.<sup>92</sup> As propostas de reforma da legislação que regula as sociedades anônimas atraíram a atenção política do país pelos interesses das sociedades de economia mista que estavam em jogo nas mudanças legislativas.<sup>93</sup>

Tendo em vista as características peculiares das sociedades de economia mista, chegou-se a discutir a possibilidade de promulgar uma lei específica para regular estas companhias sob controle do Estado. No entanto, essa sugestão restou vencida e foi adotada uma lei única, a Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76), aplicável tanto às companhias mistas quanto às sociedades anônimas privadas, conforme dispõe a Exposição de Motivos à Lei nº 6.404/76:

A lei de sociedades anônimas, além de dispor sobre essa forma de sociedade quando utilizada pelo setor privado, é lei geral das sociedades de economia mista, que por ela se regem, com as derrogações constantes das leis especiais que autorizam a sua constituição (Constituição, art. 170, § 2º).<sup>94</sup>

Assim, no Brasil, vigora um regime unitário de Direito Societário aplicável a todas as sociedades anônimas, sejam elas de capital privado ou público. A adoção desse regime unitário alinhava-se à postura regulatória do regime militar no que se refere às sociedades de economia mista e à reforma administrativa iniciada com a promulgação do Decreto-Lei nº 200/67, que buscava assegurar condições equânimes de concorrência para o setor privado e,

<sup>91</sup> BRASIL. Lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, D.F., 09.12.1976. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm)>. Acesso em: 09 abr. 2014.

<sup>92</sup> Exposição de Motivos nº 197, na qual o então Ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, afirma o seguinte: “O texto anexo forma, em conjunto com o projeto de lei das sociedades por ações, um corpo de normas jurídicas destinadas a fortalecer as empresas sob controle de capitais privados nacionais. Com tal objetivo, ambos procuram assegurar o funcionamento eficiente e regular o mercado de valores mobiliários, propiciando a formação de poupanças populares e sua aplicação no capital dessas empresas.” (BRASIL. Ministério da Fazenda. Exposição de Motivos nº 197. Brasília, D.F., 24 de junho de 1976. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/redir.asp?subpage=lei>>. Acesso em: 09 abr. 2014).

<sup>93</sup> Mariana Pargendler relata que este processo de reforma jurídica enfrentou resistência dos acionistas controladores predominantes à época (famílias e Estado): “Em 1971, os acionistas controladores das companhias abertas criaram a Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA), que se mostraria bastante influente na oposição às reformas para a proteção dos investidores nos anos e nas décadas subsequentes. Não somente as famílias controladoras, mas também o Estado, tinham interesse particular em impedir a adoção de reformas jurídicas abrangentes que pudessem redistribuir riqueza e poder societário para os acionistas minoritários. Mais sociedades anônimas controladas pelo governo haviam sido criadas na década que antecedeu a adoção da Lei das S.A. brasileira de 1976 do que nos cem anos anteriores, e muitas dessas empresas figuravam entre as maiores companhias abertas do País. Nesse contexto, os interesses das sociedades de economia mista estavam entre os fatores que atraíram atenção política considerável para a proposta de reforma da Lei das S.A.” (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 191).

<sup>94</sup> BRASIL. Ministério da Fazenda. Exposição de Motivos nº 196. Brasília, D.F., 24 de junho de 1976. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404\\_Exposicao.asp](http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp)>. Acesso em: 27 mar. 2013.

simultaneamente, aumentar a eficiência das empresas estatais. Com efeito, uma das intenções dessa reforma administrativa era de que o setor público passasse a operar com eficiência comparável à do setor privado.<sup>95</sup> Em que pese se tenha adotado uma legislação societária unitária, o controle estatal de grandes companhias presente no Brasil influenciou o conteúdo das regras societárias vigentes no país e foi decisivo para uma série de reformas na Lei nº 6.404/76, que serão abordadas ainda neste primeiro capítulo da dissertação.<sup>96</sup>

A partir do final de 1974, entrou em vigor o II Plano Nacional de Desenvolvimento, que enfatizou o investimento público por meio das empresas estatais, buscando alavancar o desenvolvimento econômico e aprofundar o processo de substituição das importações. Nesta época, houve o reconhecimento explícito da função instrumental das empresas estatais em matéria de política industrial, e o Estado passou a atuar em novos setores produtivos.<sup>97</sup>

Essa fase de expansão do setor empresarial público brasileiro encerra-se por volta de 1975,<sup>98</sup> quando as empresas estatais passaram a ser consideradas responsáveis pelos desequilíbrios macroeconômicos verificados no Brasil. A partir de meados da década de 1970, as empresas estatais entraram em crise e o modelo de desenvolvimento brasileiro (baseado nas

<sup>95</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 196-197.

<sup>96</sup> Modesto Carvalhosa explica o contexto histórico no qual foi inserido este Capítulo XIX na Lei das S.A.: “[...] a política de participação estatal nas indústrias de base brasileiras, em todos os setores, incipiente ainda nos anos 40, tornou-se exacerbada e mesmo hegemônica no cenário empresarial brasileiro. Essa distorção mereceu, já nos anos 70 – contemporaneamente, portanto, à promulgação do diploma de 1976 -, uma campanha organizada de setores privados nacionais contra essa distorção. E, com efeito, apesar das rígidas restrições do Decreto-Lei n. 200, tornaram-se as sociedades de economia mista tentaculares, desdobrando suas atividades muito além dos objetivos empresariais previstos nas leis que as criaram. A desmoltura das sociedades de economia mista chegou a tal ponto, nos anos 70, que a Petrobras participava de inúmeras atividades completamente estranhas ao seu objeto e finalidade constitucionais, abrangendo importantes setores e segmentos próprios da iniciativa privada. Essa hegemonia expansionista é que levou o legislador de 1976 a incluir capítulo especial na lei societária sobre as sociedades de economia mista. O legislador de 1976 procurou, com efeito, reiterar o que já estava definido e regulado tanto na Constituição de 1969 como nas leis orgânicas administrativas que disciplinam o setor público-administrativo. A razão, portanto, da inclusão da matéria na esfera do direito societário é a existência de uma forte corrente ideológica surgida nos anos 70, inclusive refletida no I e II Plano Trienal (1971-1974), de fortalecimento da empresa privada nacional, visando à sua participação, em condições paritárias, com as empresas estatais e as multinacionais. Pode-se dizer, utilizando um termo próprio dos anos 90, que o Capítulo XIX, ora estudado, ‘tem forte conotação privatizante’. [...]” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 395).

<sup>97</sup> Segundo Mario Engler Pinto Junior, o período de ditadura militar é marcado por uma política econômica que buscou fortalecer o setor privado e definir de modo mais preciso o papel a ser desempenhado pelas empresas estatais, a fim de evitar conflitos de interesses ou sobreposição de atividades com a iniciativa privada. Foi adotada a noção de especialização de funções, bem ilustrada pelo ramo da energia elétrica, no qual o setor público ficou encarregado da geração e da transmissão, ao passo que o capital privado estrangeiro respondia pela atividade de distribuição. Por sua vez, no setor petroquímico, houve participação de capital privado doméstico e estrangeiro em parceria com capital público, afastando-se da fórmula de estatização pura e simples adotada na criação da PETROBRAS, à qual foi atribuído o monopólio de extração e refino do petróleo. (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 35-37).

<sup>98</sup> TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 55.

empresas estatais, nas companhias privadas nacionais e no capital estrangeiro) passou a ser desafiado.<sup>99</sup> As empresas estatais brasileiras começaram a sofrer restrições quanto a investimentos, endividamento, importação e reajuste de preços impostas pela Secretaria de Controle de Empresas Estatais (SEST).<sup>100</sup>

### 2.3 O DECLÍNIO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: A ERA DAS PRIVATIZAÇÕES

No final dos anos 1970, tem início uma mudança nos rumos da empresa estatal com o movimento das privatizações iniciado na Europa, o qual foi motivado pela necessidade de reequilibrar as finanças abaladas pelos custos elevados das políticas de bem-estar social.<sup>101</sup> Nesse cenário, a venda de ações das empresas estatais para particulares era vista como uma importante fonte de recursos para a revitalização das economias europeias. Além dessas razões, havia um consenso político quanto à supremacia do modelo econômico neoliberal, segundo o qual a iniciativa privada é mais eficiente para exercer atividades produtivas do que as empresas estatais, sujeitas a ingerências políticas capazes de afetar negativamente o seu desempenho econômico. A excessiva intervenção do Estado no domínio econômico passou a ser combatida, propondo-se uma redução do tamanho do aparato público para concentrar-se em áreas tipicamente estatais, tais como educação, saúde, segurança pública, organização da justiça etc.<sup>102</sup>

Nas décadas de 1980 e 1990, o modelo de capitalismo de Estado vigente até então entrou em declínio com a onda de privatizações em grande escala verificada na Europa. Jacques Chirac, então primeiro ministro da França, e Margaret Thatcher, no Reino Unido, promoveram privatizações maciças, sendo que o programa idealizado por Thatcher é,

<sup>99</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 201.

<sup>100</sup> A Secretaria de Controle de Empresas Estatais (SEST) foi criada pelo Decreto nº 84.128 de 29 de outubro de 1979, o qual dispunha sobre o controle de recursos e dispêndios de empresas estatais e foi revogado pelo Decreto nº 99.606 de 1990. (BRASIL. Decreto nº 84.128 de 29 de outubro de 1979. Dispõe sobre o controle de recursos e dispêndios de empresas estatais e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Poder Executivo. Brasília, DF, 30 out. 1979. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/1970-1979/D84128.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1970-1979/D84128.htm)>. Acesso em: 18 mar. 2014). Sobre esse órgão, Mario Engler Pinto Junior argumenta que sua criação não teria sido inspirada em ideologia privatizante, tampouco na crença sobre a ineficiência das empresas estatais, mas sim na necessidade de controlar os focos de pressão inflacionária, já que as empresas estatais eram responsabilizadas pela expansão da demanda agregada. (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 37; 49).

<sup>101</sup> ESTORNINHO, Maria João. *A Fuga para o Direito Privado*. Coimbra: Almedina, 1999. p. 11-17.

<sup>102</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 43-45.

frequentemente, considerado como um marco da tendência de reforma da participação do Estado na economia. Nos países emergentes, porém, tal tendência surtiu efeitos de modo mais lento com a privatização de empresas pequenas que haviam sido socorridas pelos governos no passado.<sup>103</sup>

O programa de privatizações brasileiro, por exemplo, surgiu com mais força somente na década de 1990<sup>104</sup> para solucionar problemas macroeconômicos de curto prazo causados pelo desequilíbrio das contas públicas – e não por razões ideológicas. Essa solução privatizante foi estimulada pela deterioração da capacidade gerencial e do desempenho operacional das empresas estatais, que decorreu da burocracia imposta a tais empresas, aliada a outros fatores.<sup>105</sup> O Estado impunha às empresas estatais processos padronizados característicos dos entes da Administração Pública direta, os quais, por serem excessivamente centralizadores e burocratizantes, acabavam tolhendo a iniciativa empresarial. Em virtude do fraco desempenho das empresas estatais, gerado pela sua utilização pelo Estado como instrumentos de política macroeconômica e pela consequente perda do foco comercial, a privatização passou a ser incluída na agenda do governo brasileiro.<sup>106</sup>

O setor público empresarial era considerado ineficiente: faltavam-lhe competitividade e capacidade de inovação tecnológica e estava sujeito a influências políticas que prejudicavam o seu desempenho. Os maus resultados financeiros das empresas estatais comprometiam o equilíbrio das finanças públicas, pois acabavam por comprometer recursos do orçamento

<sup>103</sup> LAZZARINI, Sérgio G.; MUSACCHIO, Aldo. *Reinventando o Capitalismo de Estado*. 1a. ed. São Paulo: Portfólio-Penguin, 2015. p. 59.

<sup>104</sup> Este clima político de privatizações, contudo, já estava presente na elaboração da Constituição de 1988, que alterou substancialmente os fundamentos para a intervenção do Estado no domínio econômico, suprimindo o motivo desenvolvimentista que estava presente na Constituição de 1969 e substituindo-o por razões de interesse público no sentido de interesse da coletividade, conforme destaca Modesto Carvalhosa na seguinte passagem: “[...] O Estado, num prenúncio da ideologia neoliberal que iria instalar-se a partir de 1990, abandona o ideário desenvolvimentista que imperou desde os anos 50, para despir-se de qualquer papel na economia empresarial. A economia de mercado é afirmada veementemente na Carta de 1988, v.g., art. 170 do diploma. [...] O art. 173 reflete, nitidamente, essa mudança radical de enfoque do Estado quanto ao seu papel de intervenção operativa na ordem econômica.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 418-419. Grifos no original).

<sup>105</sup> Para um excelente relato sobre o contexto que levou à onda de privatizações aqui descrita: LAZZARINI, Sérgio G.; MUSACCHIO, Aldo. Ascensão e Queda do Leviatã como Empreendedor. In: LAZZARINI, Sérgio G.; MUSACCHIO, Aldo. *Reinventando o Capitalismo de Estado*. 1a. ed. São Paulo: Portfólio-Penguin, 2015. p. 35-70.

<sup>106</sup> O fraco desempenho das empresas estatais a partir da década de 1970 deveu-se também à sua utilização pelo governo brasileiro como instrumentos de política macroeconômica, diante do cenário de crise internacional da dívida e de pressões inflacionárias crescentes verificado no final dos anos 1970 e início da década de 1980. Nesse contexto, as empresas estatais passaram a ter os preços de sua produção regulados – para controlar a crescente inflação – e aumentaram o seu volume de empréstimos nos mercados internacionais – para propiciar ao governo a entrada de moeda estrangeira necessária à administração de um balanço de pagamentos cada vez pior. Tais medidas geraram uma deterioração da condição financeira do setor público empresarial, que, aliada ao contexto internacional favorável à redução do aparato estatal, originou pressões pela privatização das empresas estatais brasileiras. (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 201-202).

público para compensar déficits operacionais. Esse contexto deu ensejo às privatizações, que surgiram como alternativa para solucionar os problemas estruturais da economia brasileira.<sup>107</sup>

Em 1990, surgiu, no governo Collor, o Programa Nacional de Desestatização (PND),<sup>108</sup> lançado num contexto de alteração da percepção sobre o papel das empresas estatais na economia nacional diante de uma crise fiscal que desafiava o modelo de economia amplamente estatizada vigente no Brasil até então. No primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso, ficou mais clara a relação entre privatização e estabilização econômica, já que a venda de empresas estatais ajudou a financiar o alto déficit e a fortalecer o Plano Real. Nesta época, assistiu-se à substituição da figura do Estado produtor de bens e serviços pela figura do Estado regulador de atividades concedidas à iniciativa privada.<sup>109</sup>

Dentre os fatores que levaram a este declínio das empresas estatais, pode-se citar o surgimento de inovações tecnológicas e de modelos gerenciais mais flexíveis, o que tornou obsoleta a estrutura burocrática das empresas sob controle estatal, reduzindo sua eficiência e competitividade. Além disso, a atuação empreendedora do Estado perdeu força devido à dificuldade de adaptação ao novo modelo de economia globalizada sujeita a forte competição internacional, assim como às ingerências políticas comprometedoras do desempenho empresarial das estatais. O sistema capitalista de livre mercado confia no desempenho superior da empresa privada para gerar desenvolvimento econômico, o que acabou por neutralizar a função regulatória outrora exercida pelas empresas estatais. Neste sistema, o sucesso empresarial depende de inovação tecnológica e flexibilidade para adaptação a

---

<sup>107</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 47. Para Thomas J. Trebat, o término do período de crescimento econômico rápido e sustentável no Brasil, ocorrido de 1967 a 1974, aproximadamente, forçou o setor público a reexaminar o papel do Estado na economia. A queda drástica na criação de novas empresas estatais no final da década de 1970 foi um dos sinais deste processo de reexame. Reduzir o tamanho do setor empresarial público privatizando algumas das empresas estatais parecia ser um dos meios de caminhar para a redução do papel econômico do Estado. Logo após assumir a Presidência da República, em 1979, João Figueiredo recomendou medidas para a privatização de quaisquer empresas estatais que não fossem estritamente necessárias à correção de falhas de mercado ou à segurança nacional. (TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 67-68. Tradução livre).

<sup>108</sup> Este movimento de privatização das empresas estatais visava a atender o princípio constitucional da atuação residual do Estado no domínio econômico: “[...] Mediante a Medida Provisória nº 155/1990, posteriormente convertida na Lei nº 8.031/1990 – que, por sua vez, foi revogada pela Lei nº 9.491/1997 -, criou-se o Programa Nacional de Desestatização (PND), iniciando-se, não sem grandes conflitos, a retirada do Estado dos setores de siderurgia, exploração de minérios, telecomunicações, energia elétrica, navegação, produção de aeronaves, petroquímica, fertilizantes, etc., com o que se reduziu drasticamente, nos últimos 20 (vinte) anos, a atuação do Estado enquanto empresário na economia brasileira. Ainda que tenha diminuído substancialmente a presença do Estado como empresário, com a desestatização de grande número de importantes sociedades de economia mista, não só na esfera federal como também estadual e municipal, remanescem algumas, da maior relevância para a economia nacional, como são a Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, o Banco do Brasil S.A., a Eletrobras – Centrais Elétricas Brasileiras S.A. e suas controladas.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 291-292).

<sup>109</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 50-52.

cenários econômicos cambiantes, de modo que “difícilmente a empresa estatal voltará a ocupar o mesmo lugar de destaque que lhe coube no passado, por ser incapaz de responder aos novos desafios do capitalismo moderno.”<sup>110</sup>

Analisando com mais profundidade esta “onda de liberalização econômica” ocorrida no Brasil na década de 1990, Sérgio Lazzarini concluiu que, apesar das privatizações, entidades ligadas ao governo (sobretudo o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES – e os fundos de pensão de empresas estatais) tinham, na realidade, aumentado a sua participação no que aquele autor denomina “redes de propriedade” (expressão que traduz a ideia de que a propriedade de muitas companhias no Brasil está organizada de modo complexo por meio de grupos e pirâmides). Também após a crise de 2008, Lazzarini identifica no contexto brasileiro um forte entrelaçamento entre o empresariado e o Estado, o qual teria ampliado seu controle sobre a atividade econômica nas últimas décadas através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, dos fundos de pensão e das empresas estatais, fortalecidas diante do cenário de crise.<sup>111</sup>

---

<sup>110</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 53-54. Apesar deste declínio expressivo do número de empresas estatais empreendido no processo de privatização, a crise de confiança nos mercados financeiros que emergiu em 2007/2008 nos Estados Unidos e acabou alastrando-se por todo o mundo exigiu a intervenção dos governos nacionais na economia e, inclusive, a nacionalização de bancos privados e a realização de investimentos públicos em companhias privadas em muitos países. Logo, a crise colocou o Estado novamente como elemento de capitalização do mercado. LAZZARINI, Sérgio G. *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. x. Contudo, no Brasil, a resposta à crise deu-se de modo diverso do que se verificou nos Estados Unidos e na Europa. Aqui, a solução deu-se por meio da autorregulação do sistema, pois, para sanear a crise, o Conselho Monetário Nacional, órgão superior do Sistema Financeiro Nacional, criou, mediante a Resolução nº 3692 de 26 de março de 2009 (posteriormente revogada pela Resolução nº 4.115/2012 e pela Resolução nº 4.222/2013 do mesmo órgão), os depósitos a prazo com garantia especial proporcionada pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC), ampliando as garantias oferecidas por esta entidade e, conseqüentemente, injetando maior confiança no sistema financeiro brasileiro por parte dos investidores. (BRASIL. Banco Central do Brasil. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 3692 de 26 de março de 2009). Dispõe sobre a captação de depósitos a prazo com garantia especial proporcionada pelo Fundo Garantidor de Crédito. Brasília, DF, Diário Oficial da União, 26.03.2009. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2009/pdf/res\\_3692\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2009/pdf/res_3692_v1_O.pdf)>. Acesso em: 03 fev. 2015. Para uma explicação detalhada sobre causas e conseqüências da crise financeira global, veja-se a seguinte obra: CORDEIRO, António Menezes. *Manual de Direito Bancário*. 4a. ed. revista e atualizada. Coimbra: Almedina, 2010. p. 127-155.

<sup>111</sup> Lazzarini analisa dados empíricos para questionar a conclusão de que o movimento de privatizações reduziu a influência estatal e de grupos domésticos na economia: LAZZARINI, Sérgio G. Mudar tudo para não mudar nada: analisando a dinâmica de redes de proprietários no Brasil como “mundos pequenos”. *RAE-eletrônica*, v. 6, n. 1, jan.-jun. 2007. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=205114655007>>. Acesso em: 12 ago. 2014. p. 4. No prefácio de outra obra deste autor, Claudio Haddad procura resumir as razões que explicam este fortalecimento da participação estatal: “O que explica este paradoxo? A razão se encontra na forma pela qual o processo de privatização foi executado. Em vez de seguir um modelo de pulverização de controle com a criação de empresas de capital aberto sem dono definido, nas quais o governo manteria ações com poderes especiais (*golden shares*), de forma a garantir sua linha estratégica, como foi feito na Inglaterra, optou-se por vender o controle a determinados grupos nacionais, maximizando-se o prêmio dele derivado e, conseqüentemente, a receita oriunda da venda. No caso da privatização da Telebrás, o governo chegou até a mudar a Lei das S.A., em favor do acionista majoritário, para alcançar aquele objetivo. Dado o elevado montante envolvido nas transações e os preços mínimos muitas vezes fixados, por razões políticas, acima do mercado na época, a fórmula encontrada para viabilizar a venda foi o estímulo à formação de consórcios, envolvendo fundos

Tais conclusões afastam a interpretação mais corriqueira de que as privatizações teriam significado um efetivo afastamento do Estado do domínio econômico e reforçam a importância de estudos como o que se propõe aqui, voltados a investigar relações entre o setor público e a atividade empresarial.

Do ponto de vista legislativo, o conteúdo da legislação societária brasileira de 1976 foi fortemente influenciado pelos interesses do Estado no seu papel de acionista controlador de grandes companhias, assim como as reformas jurídicas implementadas devido ao processo de privatizações iniciado na década de 1990 no Brasil. Para maximizar as receitas oriundas das privatizações, foram alteradas as normas gerais de Direito Societário em detrimento das ofertas públicas de ações.<sup>112</sup>

Tal influência estatal foi empregada para aumentar os benefícios privados do controle no contexto das privatizações quando, em 1997, houve a “Minirreforma” da Lei nº 6.404/76, a qual eliminou o direito de retirada dos acionistas minoritários dissidentes em caso de cisão, bem como a exigência de oferta pública obrigatória – mais conhecida como *tag along* – para as ações ordinárias dos minoritários pelo mesmo preço pago ao bloco de controle numa

---

de pensão de estatais, em conjunto com empréstimos subsidiados e a participação direta do BNDES. Ou seja, uma parcela significativa da privatização ocorreu com o uso direto e indireto de recursos públicos.” (LAZZARINI, Sérgio G. *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. xiv). Nessa mesma obra, Lazzarini explora as redes de propriedade no Brasil a partir de dados de 2009, produzindo uma análise mais recente do capitalismo brasileiro e concluindo que o controle efetivo do Estado sobre o processo produtivo foi ampliado (e não reduzido) após as privatizações: “Na realidade, de forma até paradoxal, o fenômeno da privatização e a maior inserção global que se seguiu após a década de 1990 no Brasil ajudou a *reforçar* a influência do governo e de certos grupos domésticos. [...] O capitalismo de laços foi enraizado, e não dirimido, pelas diversas reestruturações que ocorreram no Brasil.” (LAZZARINI, Sérgio G. *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 10-11; 19-20). Grifos no original. É indispensável citar este estudo aprofundado e inovador de Lazzarini quando se aborda o tema das privatizações no Brasil e da intervenção estatal na economia. Contudo, convém salientar que esta dissertação tem como foco a intervenção direta do Estado na economia como acionista controlador de sociedades de economia mista, enquanto que o estudo de Lazzarini abrange também meios de intervenção econômica indireta.

<sup>112</sup> Pargendler explica os mecanismos de maximização das receitas oriundas de privatização destinadas ao Estado no trecho a seguir: “[...] Os formuladores brasileiros de políticas públicas argumentaram que as ofertas públicas de ações não somente fracassariam na maximização das receitas do governo, como também seriam provavelmente incapazes de gerar níveis suficientes de dispersão da propriedade e de desenvolvimento do mercado de capitais para justificar o esforço. Estudos empíricos constatariam, mais tarde, que os países que possuíam níveis baixos de proteção jurídica dos investidores e altos níveis de benefícios privados do controle tenderiam a alienar empresas estatais, por meio de vendas em bloco a particulares, em detrimento de ofertas públicas de ações em bolsa – o que denota um comportamento de maximização de receitas por parte dos governos privatizantes. [...] Se o governo brasileiro possuía ambições de maximizar os lucros, tal como um típico acionista controlador, por outro lado dispunha de armas mais poderosas à sua disposição para atingir os seus objetivos. Se a influência política das famílias controladoras sobre o conteúdo das normas societárias e da regulação do mercado de capitais é um fenômeno conhecido (tanto no Brasil como alhures), a proximidade e a ascendência do governo com relação ao processo legislativo se mostram ainda mais marcantes.” (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 203-204).

transferência de controle.<sup>113</sup> Essas alterações na legislação societária permitiram ao governo brasileiro apropriar-se da totalidade do prêmio de controle, excluindo os acionistas minoritários do compartilhamento de tal prêmio e expondo-os ao risco de expropriação.<sup>114</sup> Após a aprovação dessa reforma na Lei nº 6.404/76, em maio de 1997, houve um salto significativo nas receitas de privatização, que passaram de 6,5 bilhões de dólares dos Estados Unidos em 1996 para 27,7 e 37,5 bilhões de dólares em 1997 e 1998, respectivamente.<sup>115</sup>

Com o intuito de tornar viável o programa de privatizações idealizado pelo governo de então, a reforma de 1997 eliminou alguns mecanismos de proteção aos acionistas minoritários,<sup>116</sup> sobretudo o direito de retirada em uma série de situações e o direito de *tag*

<sup>113</sup> Esta reforma foi empreendida pela Lei nº 9.457, de 05 de maio de 1997, que foi amplamente criticada por juristas e por especialistas em governança corporativa. Ver BRASIL. Lei nº 9.457, de 05 de maio de 1997. Altera dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações e da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, D.F., 06.05.1997. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L9457.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9457.htm)>. Acesso em: 23 abr. 2014. Apesar das críticas à reforma, Nelson Eizirik explica que os seus idealizadores defenderam-na sustentando que ela estava de acordo com “os interesses mais altos da Nação: as privatizações e a proteção dos acionistas minoritários, reconciliando os interesses destes últimos com aqueles dos acionistas majoritários”. (EIZIRIK, Nelson. *A Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1998. p. 15).

<sup>114</sup> Este risco de expropriação é explicado por Mariana Pargendler nos seguintes termos: “[...] por não impor requisitos de avaliação ou equidade nas ofertas públicas de fechamento do capital, o Direito brasileiro estava altamente propício à expropriação dos minoritários em decorrência de uma transferência de controle. [...] a eliminação da norma de oferta pública obrigatória no Brasil permitiu que muitas companhias recém-adquiridas fechassem o seu capital comprando todas as participações minoritárias por um preço inferior ao valor contábil da companhia, o que contribuiu para a deterioração da confiança dos investidores no mercado de capitais do País.” (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 208).

<sup>115</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 205-209.

<sup>116</sup> Em artigo publicado em 1998, Arnaldo Wald e Maílson da Nóbrega chamaram atenção para os potenciais prejuízos aos acionistas minoritários nos processos de privatização de sociedades de economia mista no Brasil: “O tratamento dos acionistas minoritários nas privatizações tem preocupado os investidores profissionais e a opinião pública e, conforme o caso, pode prejudicar a imagem do país no exterior. No passado, na maioria dos casos e dada a redação anterior da lei societária, os direitos dos minoritários obtinham um tratamento equitativo e adequado. Nas privatizações recentes, todavia decisões políticas e de privatização econômicas estão modificando essa situação, fazendo com que parte do fundo de comércio das empresas privatizáveis não mais reverta em favor de todos os seus acionistas, a não ser que façam novo investimento. O beneficiário tem sido exclusivamente a pessoa jurídica de direito público que detém o comando da sociedade. Há, no caso, não só uma lesão, embora indireta, aos direitos dos acionistas não controladores, como ainda uma afronta ao princípio constitucional da igualdade de todos. Trata-se de fazer prevalecer a lealdade e a ética nos negócios, independentemente de saber se beneficiam ou não os cofres públicos. Existe pois uma obrigação de tratamento equitativo dos acionistas, que está na lei e em nossas tradições e deve aplicar-se tanto às empresas privadas quanto às sociedades de economia mista. Constitui aliás uma das peculiaridades do capitalismo brasileiro o fato de terem sido – e ainda serem – as sociedades mistas as maiores empresas abertas do país e representarem um movimento na Bolsa que ultrapassa quatro ou cinco vezes o realizado com títulos das empresas privadas. Essa composição do mercado, que não existe em nenhum outro país do mundo (e que está mudando em virtude das privatizações), cria para as entidades públicas uma maior responsabilidade na escolha dos processos de reestruturação que precedem a alienação das ações representativas do seu controle. O problema do desrespeito aos direitos dos minoritários já surgiu no caso de venda das ações das subsidiárias da Petroquisa, tendo ensejado pronunciamento judicial no sentido de haver uma responsabilidade em virtude de abuso de controle, que a lei reprime. Posteriormente, algumas outras operações destinadas a sanear sociedades de economia mista, nas quais a responsabilidade dos prejuízos era da União Federal, também poderiam ter dado margem a discussões e impugnações por parte dos minoritários, embora tais operações tivessem sido feitas de boa-fé e com as melhores

*along* (venda conjunta) para os acionistas minoritários com direito a voto na hipótese de transferência do controle acionário da companhia. A abolição desse direito de *tag along* foi a mudança mais relevante e mais polêmica perpetrada pela reforma de 1997, pois possibilitou que novos proprietários comprassem o bloco de controle sem precisar fazer oferta pública de aquisição das ações dos minoritários com direito a voto. Assim, o governo poderia usufruir de todo o prêmio de controle pago nas privatizações das empresas estatais.<sup>117</sup>

A reforma de 1997 acabou gerando prejuízos ao mercado brasileiro ao diminuir o nível de confiança dos investidores e beneficiar os acionistas controladores em detrimento dos direitos dos minoritários, conforme sustenta Pargendler a seguir:

A reforma de 1997 da Lei das S.A. brasileira fornece um exemplo claríssimo dos riscos que a propriedade estatal num regime unitário de Direito Societário oferece ao ambiente geral de governança corporativa. Como as novas emendas à lei eram de natureza geral e de modo algum restritas às empresas estatais, elas também beneficiaram os acionistas controladores das empresas privadas em detrimento dos seus investidores externos. Por conseguinte, diversas transferências de controle das empresas tanto estatais quanto privadas foram feitas com prêmios significativos para os acionistas majoritários e às custas da minoria.<sup>118</sup>

Algumas dessas mudanças foram revertidas com a Instrução CVM nº 299, de 1999, da Comissão de Valores Mobiliários, e com uma nova alteração na Lei nº 6.404/76 em 2001<sup>119</sup>,

---

intenções. Nos últimos dias, no caso da privatização da CESP, a imprensa tem apresentado dúvidas de especialistas quanto ao seu formato. A revogação, em maio de 1997, do art. 254 da lei das sociedades anônimas, que garantia tratamento igualitário aos minoritários, talvez não tenha sido a mais feliz. Mas a sistemática legal vigente não pode dar ao controlador o poder de praticar verdadeiro abuso de maioria, escolhendo forma de reestruturação que o beneficie em detrimento dos minoritários. Ao contrário do que se alega, a forma adequada para respeitar os direitos de todos seria a cisão, atribuindo-se aos acionistas da empresa cindida ações da nova, decorrente da cisão, em proporção à participação que detinham e continuariam a deter na CESP. Mesmo considerando que o ágio pode ser atribuído ao controlador, não há dúvida que o preço obtido na venda do bloco de controle se reflete ou pode refletir-se em parte nas ações dos minoritários, que também podem ser adquiridas no curso da privatização. Cabe aliás lembrar que, pela lei societária, a cisão na qual as ações da nova empresa não são atribuídas proporcionalmente aos titulares requer aprovação de todos os titulares, inclusive das ações sem direito a voto. Exercendo seu papel de tutela dos direitos dos minoritários, a CVM já se manifestou no sentido da inviabilidade jurídica da modelagem adotada pela CESP, que, em realidade alija os acionistas desta companhia do seu direito essencial de participar do acervo da sociedade. Cabe, assim, reconhecer que a forma escolhida, por maior e mais respeitável que seja o interesse do Tesouro Estadual, representa uma cisão disfarçada com distribuição desproporcional das ações em detrimento dos minoritários. É interessante notar que, no plano federal, em casos análogos, sempre se recorreu à cisão, como ocorreu em relação à Light e está acontecendo na privatização das empresas de telecomunicações. Talvez ainda seja o momento de reexaminar a posição tomada no caso da CESP para acatar, no particular, o exemplo federal.” (NÓBREGA, Mailson da. WALD, Arnoldo. Privatizações, Minoritários e Moralidade Administrativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 110, p. 146-147, abr.-jun. 1998).

<sup>117</sup> SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller. Proteção ao Acionista Minoritário no Brasil: Breve Histórico, Estrutura Legal e Evidências Empíricas. In: *Estudos em Memória de José Luís Saldanha Sanches*. Lisboa: 2011. Disponível em: <[http://works.bepress.com/bruno\\_meyerhof\\_salama/59/](http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/59/)>. Acesso em: 10 maio 2013. p. 04-05.

<sup>118</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 212.

<sup>119</sup> BRASIL. Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que

que buscou restaurar algumas das proteções aos minoritários eliminadas na década de 1990.<sup>120</sup> Inicialmente, foram apresentadas propostas no sentido de eliminar as ações sem direito a voto, além de reintroduzir os direitos de *tag along*. Entretanto, pressões políticas de grupos controladores tornaram mais modestas as reformas. Em vez de eliminar as ações sem direito a voto, como originalmente pretendido, a reforma de 2001 reduziu o limite de 2/3 (dois terços) para 50% (cinquenta por cento) do total de ações emitidas pelas companhias. As companhias já listadas, no entanto, não se submeteram ao novo limite. Quanto aos direitos de *tag along*, eles foram reintroduzidos apenas para os titulares de ações com direito a voto, limitando-se ao direito de receber 80% (oitenta por cento) do preço pago pelas ações do bloco de controle.<sup>121</sup>

No Brasil, em que pese alguns setores tenham sido totalmente privatizados, hoje ainda existem empresas de grande porte controladas pelo governo federal, sendo que a maioria delas conta com a participação de acionistas privados (sob a forma de sociedade de economia mista, portanto) e está listada em bolsa de valores.<sup>122</sup> Diante da globalização da economia e da recente onda de privatizações, essas empresas estatais remanescentes hoje competem com o capital privado nacional e estrangeiro, o que alterou a natureza da sua missão pública, que precisa ser redefinida em virtude das reformas econômicas vividas nas últimas décadas.<sup>123</sup>

Uma vez estabelecida esta cronologia sobre a evolução das sociedades de economia mista – e do setor público empresarial em geral – no contexto brasileiro, o capítulo seguinte explorará a legislação aplicável a estas companhias, em especial o Decreto-Lei nº 200/1967 e a Lei nº 6.404/76. Tal análise é indispensável à delimitação do conceito de sociedade de economia mista no ordenamento jurídico brasileiro e à compreensão das peculiaridades da sua estrutura societária, pressupostos essenciais ao estudo do tema proposto nesta dissertação.

---

dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, D.F., 01.11.2001, seção 1, p. 04-09. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/lei10303.asp>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

<sup>120</sup> Em seu estudo, Tatiana Nenoa concluiu que o valor do controle mais do que dobrou após a promulgação da Lei nº 9.457/97. O mesmo estudo constatou que, após a promulgação das novas regulamentações da Comissão de Valores Mobiliários, que restauraram algumas proteções aos minoritários em 1999, o valor do controle declinou consideravelmente. NENOVA, Tatiana. *Control Values and Changes in Corporate Law in Brazil*. EFMA 2002 London Meetings. Set. 2001. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=294064](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=294064)>. Acesso em: 12 ago. 2014.

<sup>121</sup> SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller. Proteção ao Acionista Minoritário no Brasil: Breve Histórico, Estrutura Legal e Evidências Empíricas. In: *Estudos em Memória de José Luís Saldanha Sanches*. Lisboa: 2011. Disponível em: <[http://works.bepress.com/bruno\\_meyerhof\\_salama/59/](http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/59/)>. Acesso em: 10 maio 2013. p. 06-07.

<sup>122</sup> Estas empresas estatais remanescentes atuam, principalmente, nos setores financeiro, de exploração de petróleo e gás e de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica.

<sup>123</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 54.

### 3 SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

Ainda hoje, inexiste, no Brasil, uma regulamentação clara e inequívoca a respeito das sociedades de economia mista, oscilando-se entre a necessidade de dotar essas entidades de flexibilidade<sup>124</sup> e os imperativos de controle e moralidade pública.<sup>125</sup> No sistema jurídico pátrio, tais companhias estão sujeitas à incidência de normas de diversas origens e hierarquias, aplicando-se a elas normas constitucionais, administrativas, de Direito Privado – principalmente, a Lei nº 6.404/76, que dispõe sobre as sociedades anônimas – e especiais. Essa diversidade de fontes legislativas advém da característica híbrida das sociedades de economia mista, que se situam na fronteira entre Direito Público e Direito Privado.<sup>126</sup>

Nesta dissertação, serão analisadas principalmente duas dessas fontes de normas relativas às sociedades de economia mista: o Decreto-Lei nº 200/67, que determina as características indispensáveis para que uma companhia seja considerada de economia mista, e a Lei nº 6.404/76, que contém um capítulo com disposições específicas sobre as sociedades de economia mista. Além disso, será feita menção às companhias abertas de economia mista, as quais estão sujeitas à regulamentação do mercado de capitais expedida pela Comissão de Valores Mobiliários.

---

<sup>124</sup> Conforme referido, a opção do Poder Público pelos modelos de Direito Privado foi motivada pela necessidade de estruturas mais ágeis e flexíveis do que aquelas encontradas nos órgãos da Administração Pública direta. Sobre as razões para a adoção de modelos empresariais pelo Estado, ver DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 183.

<sup>125</sup> WALD, Arnoldo. As Sociedades de Economia Mista e a Nova Lei das Sociedades Anônimas. *Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo*, São Paulo, n. 17, p. 63-89, dez. 1980. p. 64-65; 69.

<sup>126</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 293. Neste sentido, Newton de Lucca afirma, em tese datada de 1986, “[...] que não há, propriamente, um ‘regime jurídico’ que seja próprio das sociedades de economia mista. O que ocorre, na verdade, é que sobre ditas sociedades, dependendo de uma série de características de cada qual, aplicam-se diversos ‘regimes jurídicos’, ora de ‘direito privado’, ora de ‘direito público’, variando muito tal aplicação se se analisa as relações jurídicas destas sociedades com o Estado, no seu âmbito exclusivamente interno ou, ainda, com terceiros que com ela contratam.” (DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 142). Embora muito tenha sido alterado no ordenamento jurídico brasileiro desde então, os problemas decorrentes da inexistência de um regime claro das sociedades de economia mista e de um conceito unívoco dessas entidades permanecem.

### 3.1 DELIMITAÇÃO DO CONCEITO JURÍDICO DE SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA: CARACTERÍSTICAS ESSENCIAIS PREVISTAS NO ARTIGO 5º, III, DO DECRETO-LEI Nº 200/67

Em linhas gerais, pode-se dizer que as sociedades de economia mista são aquelas entidades que viabilizam que o Estado partilhe a propriedade acionária com investidores privados, permitindo “a captação de recursos dos particulares para o desenvolvimento de atividades de interesse público conduzidas sob o comando do Estado”.<sup>127</sup> Até a promulgação do Decreto-Lei nº 200/67, inexistia definição legal de sociedade de economia mista no ordenamento jurídico brasileiro,<sup>128</sup> o que levou Pontes de Miranda a afirmar, em parecer publicado em 1952, que o “conceito ‘sociedade de economia mista’ é de economia e finanças; não é, propriamente, conceito de direito”,<sup>129</sup> sugerindo a complexidade e a interdisciplinaridade envolvidas no estudo destas companhias.<sup>130</sup>

A Constituição de 1988 e a Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76) não trazem um conceito de sociedade de economia mista, que é definida pelo art. 5º, inciso III, do Decreto-Lei nº 200/67,<sup>131</sup> com a redação dada pelo Decreto-Lei nº 900/69,<sup>132</sup> o qual estabelece o seguinte:

<sup>127</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 293.

<sup>128</sup> PARGENDLER, Mariana. Cinco Mitos sobre a História das Sociedades Anônimas no Brasil. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 878.

<sup>129</sup> MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. Parecer, Sociedades de Economia Mista – Autarquias – Fábrica Nacional de Motores – Emissão de Debêntures. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 29, p. 454-463, jul.-set. 1952. p. 454.

<sup>130</sup> Em seu hoje clássico estudo acerca das sociedades de economia mista publicado em 1953 na Revista de Direito Administrativo (também anterior, portanto, à promulgação do Decreto-Lei nº 200/67), Bilac Pinto apontava os aspectos que, no seu entendimento, predominavam na caracterização de uma sociedade de economia mista, os quais se revelam semelhantes às características que lhes são atribuídas hoje, conforme trecho da obra original transcrito a seguir: “As características dominantes da sociedade de economia mista são as seguintes: 1.<sup>a</sup>) é organizada sob a forma de sociedade comercial; 2.<sup>a</sup>) rege-se, principalmente, pelo direito privado; 3.<sup>a</sup>) o Poder Público e os particulares dela participam como acionistas e como administradores.” (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. 01-15, abr.-jun. 1953. p. 04-05).

<sup>131</sup> Themístocles Cavalcanti destaca a relevância do Decreto-Lei nº 200/67 para a matéria das sociedades de economia mista na seguinte passagem: “O advento do Decreto-lei n.º 200 de 1967, que organizou a administração pública federal no Brasil, veio institucionalizar as sociedades de economia mista, no contexto do sistema federal. Dividindo a administração em direta e indireta, colocou as sociedades de economia mista entre as entidades de administração indireta, isto é, entre aqueles [*sic*] órgãos que, no contexto de administração, gozam de autonomia administrativa, com personalidade jurídica. Foi um ponto importante, não só porque situou o órgão, como ainda lhe deu a definição própria, com as características essenciais [...]” (CAVALCANTI, Themístocles Brandão. Sociedade de economia mista – sua natureza – seus problemas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 103, p. 01-15, jan.-mar 1971. p. 09).

<sup>132</sup> O Decreto-Lei nº 900/69 alterou o art. 5º do Decreto-Lei nº 200/67 no que diz respeito ao conceito de empresa pública, nele incluindo as empresas com participação majoritária da União e complementar de pessoas jurídicas de direito público interno ou de entidade da Administração Indireta da União, dos Estados, do Distrito

Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se:

[...] III – Sociedade de Economia Mista – a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta;<sup>133</sup>

É essa a principal definição de sociedade de economia mista que se pode encontrar no ordenamento jurídico brasileiro,<sup>134</sup> determinando as seguintes cinco características: i) personalidade de Direito Privado; ii) criação mediante lei ou autorização legal; iii) forma de sociedade anônima; iv) objeto relacionado à exploração de atividade econômica; e v) controle acionário majoritário pertencente à União ou a entidades da Administração Direta.<sup>135</sup>

Cumprido ressaltar que este conceito de sociedade de economia mista contido no Decreto-Lei nº 200/67 é alvo de críticas por conter algumas impropriedades. Dentre essas impropriedades, Celso Antônio Bandeira de Mello aponta que as sociedades de economia mista não são exclusivamente exploradoras de atividade econômica,<sup>136</sup> podendo também

---

Federal e dos Municípios. (WALD, Arnoldo. *As Sociedades de Economia Mista e a Nova Lei das Sociedades Anônimas. Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo*, São Paulo, n. 17, p. 63-89, dez. 1980. p. 65).

<sup>133</sup> BRASIL. Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Poder Executivo. Brasília, DF, 27 fev. 1967. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del0200.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0200.htm)>. Acesso em: 10 mar. 2014.

<sup>134</sup> A respeito da aplicabilidade do conceito dado pelo art. 5º, inciso III, do Decreto-Lei nº 200/67, Toshio Mukai explica que “[...] essa definição restringe seu âmbito de validade ao nível Federal. Na órbita estadual ou municipal inexistente um conceito legal de sociedade de economia mista. [...] Como a Lei nº. 6.404/76, que dispôs sobre sociedade de economia mista, a nível nacional (direito comercial), não conceituou nem definiu o que seja sociedade de economia mista, cabe-nos verificar quais os conceitos que a doutrina nos oferece, e, após, examinar as disposições legais da lei mencionada, para tentar inferir dela, qual aquele conceito que teria acolhido.” (MUKAI, Toshio. *A Sociedade de Economia Mista na Lei das S.A. Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 136, p. 297-303, abr.-jun. 1979. p. 299-300). Contudo, para Arnoldo Wald, as dúvidas quanto ao alcance do Decreto-Lei nº 200/67 dissiparam-se: “Como a definição do artigo 5.º do Decreto-Lei n. 200 só se referia à União e não aos Estados e Municípios e continha uma definição que esclarecia ser tão-somente para os fins daquele decreto-lei, a doutrina e a jurisprudência começaram a suscitar dúvidas quanto ao alcance da norma federal. Após algumas hesitações e tendo havido votos vencidos, a jurisprudência, inclusive do Supremo Tribunal Federal, se firmou no sentido de aplicar a definição do Decreto-Lei n. 200 para todos os fins, [...] A doutrina e a jurisprudência também transpuseram as normas federais para o âmbito estadual e municipal, admitindo a opinião dominante a possibilidade de criação de empresa pública na área local, como forma de descentralização administrativa [...]”. (WALD, Arnoldo. *As Sociedades de Economia Mista e a Nova Lei das Sociedades Anônimas. Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo*, São Paulo, n. 17, p. 63-89, dez. 1980. p. 65-66). Independentemente deste debate quanto à extensão da aplicabilidade do Decreto-Lei nº 200/67, será empregada, nesta dissertação, a definição transcrita acima por ser a principal tentativa de delimitação do conceito empreendida no ordenamento jurídico brasileiro e servir de base para os estudos sobre as sociedades de economia mista.

<sup>135</sup> MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Sociedades de Economia Mista e Reforma Administrativa. Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, nº 217, p. 91-103, julho/setembro 1999. p. 91-92.

<sup>136</sup> Uma possível explicação para a utilização da expressão “atividade econômica” é que, na realidade, o Decreto-Lei nº 200/67 utilizou-a no sentido de *atividade econômica em sentido amplo*, conforme definiu-a Eros Grau, ou seja, englobando serviço público e *atividade econômica em sentido estrito*. (GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 14. ed. revista e atualizada. São Paulo: Malheiros, 2010. p. 100-103). Segundo Mario Engler Pinto Junior, “[é] certo que o artigo 5º do Decreto-lei federal nº 200/67 utiliza a expressão ‘atividade econômica’ para indicar o escopo da empresa pública e da sociedade de economia mista, o que, à primeira vista, não incluiria a prestação de serviço público. Tudo sugere, porém, que o legislador federal

prestar serviços públicos, o que, segundo esse eminente jurista, se deve a um desvirtuamento de sua função primordial (a exploração de atividade econômica). Além disso, aquele renomado administrativista identifica outra falha no conceito trazido pelo Decreto-Lei nº 200/67, qual seja: a inexistência de menção de que as ações remanescentes devem necessariamente ser de propriedade de particulares.<sup>137</sup> No que se refere à participação de acionistas minoritários privados, a observação de Bandeira de Mello pode ser contestada diante da existência de sociedades de economia mista nas quais os acionistas minoritários são também públicos. Embora a conjugação de capitais particulares com capitais de pessoas da Administração Pública para empreender atividades de interesse coletivo seja talvez a finalidade principal para a criação de sociedades de economia mista, bem como o elemento fundamental para distingui-las das empresas públicas,<sup>138</sup> outra espécie do gênero empresa estatal, inexistente obrigatoriedade de participação de acionistas minoritários privados, conforme será explorado adiante neste capítulo.

---

referiu-se a ‘atividade econômica’ em sentido amplo, e não no sentido estrito de negócio especulativo característico do setor privado.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 213). Nesse sentido, ver, ainda, MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. 27. ed. revista e atualizada até a Emenda Constitucional 64, de 4.2.2010. São Paulo: Malheiros, 2010. p. 191-193. O objeto das sociedades de economia mista será abordado com mais profundidade ao longo deste capítulo.

<sup>137</sup> MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. 27. ed. revista e atualizada até a Emenda Constitucional 64, de 4.2.2010. São Paulo: Malheiros, 2010. p. 191-193.

<sup>138</sup> Um dos aspectos que diferenciam as empresas públicas das sociedades de economia mista é justamente a forma de composição do capital: o das primeiras é constituído exclusivamente por recursos públicos, enquanto as segundas caracterizam-se pela possibilidade de conjugação de recursos particulares com recursos públicos. Além da formação do capital, empresas públicas e sociedades de economia mista distinguem-se também pela sua forma. As sociedades de economia mista devem adotar necessariamente a forma de sociedades anônimas; já as empresas públicas podem ser constituídas sob qualquer forma societária admitida no Direito brasileiro, inclusive a de sociedade unipessoal. O conceito de empresa pública pode ser encontrado no art. 5º, inciso II, do Decreto-Lei nº 200/67, cuja redação foi dada pelo Decreto-Lei nº 900/69, dispondo o seguinte: “Art. 5º Para os fins desta lei, considera-se: [...] II – Empresa Pública – a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio próprio e capital exclusivo da União, criado por lei para a exploração de atividade econômica que o Governo seja levado a exercer por força de contingência ou de conveniência administrativa podendo revestir-se de qualquer das formas admitidas em direito” (BRASIL. Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Poder Executivo. Brasília, DF, 27 fev. 1967. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del0200.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0200.htm)>. Acesso em: 10 mar. 2014). Comparando as sociedades de economia mista e as empresas públicas, Nelson Eizirik estabelece, de maneira esclarecedora, as semelhanças e as diferenças entre estas duas espécies de empresas estatais: “Embora existam traços comuns entre os 2 (dois) tipos de empresas estatais, distingue-se a sociedade de economia mista da empresa pública. Constituem traços comuns: (i) a sua criação e extinção por lei; (ii) a vinculação aos fins definidos na lei criadora; (iii) a personalidade jurídica de direito privado; (iv) a derrogação parcial do regime de direito privado por normas de direito público; (v) a sujeição ao controle estatal; e (vi) o desempenho de atividade econômica. Já os traços distintivos são os seguintes: (i) na sociedade de economia mista deve haver participação majoritária do Estado no capital votante, enquanto que na empresa pública o capital é formado exclusivamente mediante subscrição do Estado; e (ii) a sociedade de economia mista é sempre uma companhia, enquanto a empresa pública pode revestir qualquer tipo societário admitido em direito.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 292).

Esse conceito de sociedade de economia mista contido no Decreto-Lei nº 200/67 é também alvo de críticas formuladas por Modesto Carvalhosa, que o considera “de *cunho legalista e não finalista*”, limitando o objeto e a composição do seu capital social.<sup>139</sup> A partir desta crítica, Carvalhosa propõe a seguinte definição de sociedade de economia mista:

Sociedade de economia mista é aquela criada por lei, formada por capital votante majoritário subscrito pelo Estado, e minoritário, pelo capital privado, tendo como objeto social atividades relacionadas à prestação de serviço público ou exploração de atividades econômicas, as quais realiza estritamente através de *negócios jurídicos privados* (contratos privados) e de relações extracontratuais também de natureza privada, tendo como finalidade precípua o *interesse público, primário ou coletivo*, em conformidade com a lei societária que a disciplina [...].<sup>140</sup>

Considerando essas críticas ao conceito de sociedade de economia mista definido pelo Decreto-Lei nº 200/1967, cabe analisar com mais atenção cada uma das cinco características que compõem tal conceito. É o que se propõe a seguir nesta seção, iniciando-se a análise pela personalidade jurídica de Direito Privado que é atribuída às sociedades de economia mista.

### 3.1.1 Personalidade jurídica de Direito Privado

No que se refere à personalidade jurídica de Direito Privado, as sociedades de economia mista apresentam, na verdade, caráter híbrido, estando sujeitas à incidência de normas de Direito Privado e de Direito Público, tendo em vista a sua inserção na estrutura do Estado como integrantes da Administração Pública indireta, consoante artigo 37 da Constituição Federal e artigos 4º e 5º do Decreto-Lei nº 200/1967. Ademais, a administração das sociedades de economia mista é formada por agentes públicos nomeados por ato administrativo, com exceção dos membros do Conselho de Administração eleitos pelos acionistas minoritários. Logo, o regime jurídico ao qual as sociedades de economia mista estão sujeitas não é integralmente privado, já que elas se submetem, em diversos aspectos, às normas de Direito Público, especialmente para alcançar os objetivos de interesse público que justificaram a sua criação.<sup>141</sup>

<sup>139</sup> Nesse sentido, veja-se CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 389-390. Grifos no original.

<sup>140</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 382.

<sup>141</sup> Sobre a sujeição das sociedades de economia mista a normas de Direito Público, Eizirik sustenta o seguinte: “[...] Conforme previsto no artigo 37 da Constituição Federal, a sociedade de economia mista está sujeita aos princípios gerais que norteiam a atividade da Administração Pública, tais como: a moralidade, a legalidade, a impessoalidade, a publicidade e a eficiência. A Constituição estabelece, ademais, outras regras de direito público às quais as sociedades de economia mista se subordinam, como é o caso da vedação à acumulação de cargos públicos (artigo 37, inciso XVII, da Constituição Federal), da obrigatoriedade de licitação para a contratação de

Ainda sobre a personalidade jurídica de Direito Privado das sociedades de economia mista, Modesto Carvalhosa explica o seguinte:

O que outorga às sociedades de economia mista a sua *funcionalidade privada* é o fato de, necessariamente, os contratos e negócios jurídicos em que se envolve com terceiros serem de natureza privada. O *contrato* será sempre *privado* e comutativo, embora os fins empresariais sejam públicos. Aí reside a *instrumentalidade privada* da sociedade de economia mista. Não pode, com efeito, o Estado, quando age através da sociedade de economia mista, impor *contrato público* aos terceiros que com ela convencionam. Assim, todos os negócios jurídicos das sociedades de economia mista são regidos e interpretados no âmbito do direito privado como celebrados apenas entre pessoas de direito privado, ainda que a sociedade mista seja aparelho do Estado. Nos contratos firmados pela sociedade de economia mista predomina, portanto, a liberdade das partes para contratá-los e concluí-los. Não pode, dessa forma, a sociedade de economia mista invocar o interesse público para rescindi-lo ou alterá-lo unilateralmente, como ocorre nos contratos de direito público. Embora a sociedade de economia mista objetive interesses públicos, os negócios jurídicos de que é parte não são informados por princípios publicísticos, exorbitantes e derogatórios do direito comum, como ocorre nos contratos públicos. E esse é o ponto fundamental da questão. Faz-se exceção a *imunidade falimentar* restabelecida por força do disposto no art. 2º, I, da Lei de Falências e Recuperação de Empresas (Lei n. 11.101/2005). E, assim, por mais que o Estado imponha à sociedade de economia mista uma política empresarial precipuamente voltada para o *interesse público primário* ou coletivo, esta não pode fugir aos imperativos do *contrato privado*. A *política* empresarial, pois, será *pública*, não obstante deva ser implementada por *contrato privado*, comutativo, inderrogável, inalterável e passível de execução singular nos termos do direito comum. Também nas relações extracontratuais impõe-se sempre o *direito privado*, não podendo jamais invocar a sociedade de economia mista o interesse público primário ou coletivo para fugir de suas responsabilidades e obrigações legais [...].<sup>142</sup>

Conforme argumentado por Carvalhosa na passagem acima, a natureza das sociedades de economia mista impõe a atenção aos princípios de Direito Privado na sua atuação, em que pese a sua criação esteja fundamentada em razões de interesse público. Sobre o tema, o ilustre professor Tullio Ascarelli sustentou a natureza plenamente privada destas sociedades de economia mista, afirmando que,

[...] ao assumir diretamente a administração de determinados serviços públicos, ou ao participar neles juntamente com outrem, o Estado recorre frequentemente ao instrumento da sociedade anônima, sujeitando-se assim à lei desta. À vista da própria distinção entre a personalidade da sociedade e a dos sócios, fica, à sociedade anônima, sempre uma pessoa jurídica de direito privado, apesar de participarem nela entidades de direito público.<sup>143</sup>

---

obras, serviços, compras e alienações (artigo 173, § 1º, inciso III, da Constituição Federal) e do controle exercido pelo Poder Legislativo com o auxílio do Tribunal de Contas (artigos 49, inciso X, 70 e 71, da Constituição Federal). O controle exercido pelo Poder Legislativo, com o auxílio dos Tribunais de Contas, tanto na esfera federal quanto na estadual e na municipal, incide sobre os atos dos administradores da sociedade de economia mista nomeados por ato administrativo, considerados como ‘agentes públicos’.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 295-296).

<sup>142</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 378-379. Grifos no original.

<sup>143</sup> ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945. p. 154.

Enfim, são as sociedades de economia mista pessoas jurídicas de Direito Privado, mas estão sujeitas ao influxo de normas de Direito Público, já que tem o Estado como acionista controlador, o que requer atenção a alguns dos princípios e controles próprios das entidades integrantes da Administração Pública.

### 3.1.2 Criação mediante lei ou autorização legal

A segunda característica das sociedades de economia mista apontada pelo Decreto-Lei nº 200/1967 está presente também no artigo 37, inciso XIX, da Constituição Federal<sup>144</sup> e no artigo 236 da Lei nº 6.404/76, que determinam que a constituição das sociedades de economia mista ocorra mediante lei ou autorização legal. Tal exigência gera uma discussão semântica explicada por Modesto Carvalhosa na passagem a seguir:

Muito se discute na doutrina sobre questão semântica em torno das expressões *criação* e *autorização*. Entende uma corrente de administrativistas que o termo *criação*, adotado pelo art. 37, XIX, da Constituição e pelo art. 5º do Decreto-Lei n. 200, é totalmente impróprio. Segundo essa corrente, não há *criação por lei*, na medida em que a lei simplesmente *autoriza a criação*. Assim entendem que o termo próprio encontra-se na lei societária, ao falar que a constituição ‘depende de prévia *autorização* legislativa’. A discussão é despicienda, pois fica evidente que a Constituição de 1988 e o Decreto-Lei n. 200, de 1967, usam figuras típicas de direito público. Assim, a ‘criação’ de organismos públicos é muito mais compatível com o direito administrativo do que a *constituição* desses organismos, dentre os quais inclui-se a sociedade de economia mista. A lei societária, por sua vez, utiliza expressão própria da esfera privada, prevendo a *constituição* da sociedade e não a sua *criação*.<sup>145</sup>

<sup>144</sup> Mauro Rodrigues Penteado esclarece que “[a] Constituição da República Federativa do Brasil, promulgada em 5.10.1988, alçou a sede constitucional, de forma nítida e inequívoca, os requisitos de criação das sociedades de economia mista (art. 37, XIX); além disso, reafirmou o sistema constante da legislação ordinária anterior (Lei 6.404/76, art. 237, § 1º), ao contemplar especificamente os pressupostos para a constituição de suas subsidiárias, assim como a participação delas em qualquer empresa privada (art. 37, XX). A orientação adotada pelo legislador constituinte consagrou, expressamente, a posição que a respeito vinham adotando a doutrina, as autoridades administrativas e o Poder Judiciário. Estabeleceu, assim, que ‘somente por lei específica poderão ser criadas [...] sociedades de economia mista’ (art. 37, XIX) e que ‘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’ (inc. XX). Foi, desse modo, lançada a definitiva pá de cal em incipiente polêmica que chegou a se esboçar em nossos meios jurídicos – que, contudo, já se achava pacificada nos âmbitos doutrinários, administrativos e judiciais – acerca das *soi-disant* sociedades de economia mista “de segundo grau”. Doravante, ao teor dos preceitos constitucionais citados, a criação de sociedades de economia mista e suas subsidiárias, bem como a participação de entidades da Administração Direta ou Indireta em empresas privadas passa a depender de expressa e específica autorização do Poder Legislativo; [...]”. (PENTEADO, Mauro Rodrigues. As Sociedades de Economia Mista e as Empresas Estatais perante a Constituição de 1988. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 73, p. 5-21, jan.-mar. 1989. p. 05-06).

<sup>145</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 408-409. Grifos no original.

Acerca das exigências de criação mediante autorização de lei e controle acionário majoritário estatal, Eros Grau sustenta que não são exigências meramente formais. Para ele, a autorização prevista em lei instrumenta a força normativa da Constituição da República Federativa do Brasil, ao passo que a participação majoritária do Estado no capital votante instrumenta a supremacia estatal na gestão da companhia, que não deve ser empreendida com foco meramente empresarial, mas com atenção ao interesse público que justificou a constituição daquela entidade.<sup>146</sup>

Posicionamento semelhante a esse é adotado por Mario Engler Pinto Junior, que, reconhecendo a dificuldade de definir as sociedades de economia mista, afirma que a caracterização dessas entidades “pressupõe o concurso de dois elementos essenciais”, quais sejam: (1) o elemento formal, que é a exigência de autorização legislativa para a constituição da companhia;<sup>147</sup> e (2) o elemento substancial, que requer que o controle acionário da companhia seja de titularidade de pessoa jurídica de Direito Público.<sup>148</sup>

Portanto, embora inexista um conceito único de sociedade de economia mista,<sup>149</sup> uma vez que não há definição clara na Constituição da República Federativa do Brasil, tampouco

<sup>146</sup> GRAU, Eros Roberto. Sociedade de Economia Mista – Nulidade de Acordo de Acionistas que Importa em Mudança de seu Acionista Controlador. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 222, p. 348-367, out.-dez. 2000. p. 351.

<sup>147</sup> Sobre a necessidade de criação das sociedades de economia mista mediante lei ou autorização legislativa, Newton de Lucca explica o seguinte: “Parece necessário (ou, pelo menos útil) precisar o sentido de ser a sociedade de economia mista ‘criada por lei’. A lei ‘cria’, efetivamente, uma sociedade? No caso, sendo a sociedade mista obrigatoriamente uma companhia, tem ela o seu nascimento atestado pela lei que a ‘criou’ ou pela assembleia de constituição da sociedade anônima, tal como prevista no art. 87 da Lei 6.404? Cumpre distinguir, pois, como faz o Prof. Eros Grau, a criação da sociedade como pessoa jurídica – o que não se dará, evidentemente, por lei – da sociedade de economia mista como ‘modelo jurídico especial’, aqui sim objeto de disposição legal. De toda sorte, é importante marcar que a disposição legal criadora desse modelo jurídico especial é imprescindível em termos de direito positivo brasileiro. No plano doutrinário, sempre houve predominância – para não dizer quase unanimidade – da tese favorável à criação legal. Seja porque as sociedades de economia mista, quer como prestadoras de serviço público, quer como exploradoras de atividade econômica, dependeriam da autorização do Poder Público para executar serviços públicos, no primeiro caso, ou para intervir na ordem econômica, no segundo; seja porque, no que toca à especialidade de seu modelo jurídico, ditas sociedades exigiriam derrogações da disciplina jurídica própria das sociedades mercantis, dependendo, portanto, de lei especial do Poder Público, a ‘creatio ex lege’, mesmo antes do Decreto-Lei nº 200/67, era considerada ‘conditio sine qua non’ na qualificação jurídica de uma sociedade como sendo de economia mista.” (DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 144-146).

<sup>148</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 209.

<sup>149</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 209; 212. No mesmo sentido, Newton de Lucca argumenta que a inexistência de um conceito unívoco de sociedade de economia mista no Direito brasileiro gera a necessidade de uma análise mais detalhada sobre os efeitos para os quais se pretende conceituar determinada sociedade como mista: “[...] nas discussões corriqueiramente existentes sobre ser ou não ‘de economia mista’ uma determinada sociedade é muito comum ver-se ou ouvir-se a conclusão firmar-se em sentido afirmativo ou negativo pela circunstância de existência ou inexistência ‘de lei’, ou de ‘autorização legislativa’, como se esse raciocínio, só por si, afastasse qualquer outro possível acidente de percurso. A questão, todavia, não se resolve com essa aparente simplicidade. Não se poderá dizer, com efeito, sem o risco de conclusões eventualmente inadequadas, que uma certa sociedade seja ‘de

na Lei nº 6.404/76, são estes – criação mediante lei autorizativa e controle majoritário exercido por entidade do setor público – os elementos indispensáveis à sua configuração, ambos presentes na definição empregada pelo Decreto-Lei nº 200/67,<sup>150</sup> que serve de parâmetro à conceituação das sociedades de economia mista na grande maioria dos estudos a elas dedicados.

Esse entendimento de que a criação por lei é uma das características fundamentais à configuração de uma sociedade de economia mista encontra respaldo na posição do Supremo Tribunal Federal no julgamento do Recurso Extraordinário nº 91.035-2/RJ, ocorrido em 26 de junho de 1979, no qual o Relator, Ministro Soares Muñoz, afirmou o seguinte:

Não é possível, pois, confundir sociedade de economia mista com sociedade sob o controle acionário do Poder Público; é a situação especial que o Estado se assegura, através da lei criadora, que caracteriza o ente assim instituído como sociedade de economia mista, “ex vi” do art. 5º, III, do Decreto-Lei nº 200 [...].<sup>151</sup>

Tal recurso discutia a competência da Vara da Fazenda Pública para julgar execução hipotecária proposta pelo Banrio Crédito Imobiliário S/A., sendo que o Juiz de Direito da Vara Cível na qual foi proposta a execução declarou-se incompetente por considerar que se tratava de sociedade de economia mista. O Supremo Tribunal Federal, contudo, entendeu faltar ao exequente o requisito de criação mediante lei, determinando o prosseguimento da execução na Vara Cível.

---

economia mista’, sem que saibamos, para que efeitos, esteja sendo feita tal conceituação. Em outras palavras: inexistindo, na ordenação jurídica nacional, um conceito unívoco do que seja uma ‘sociedade de economia mista’, [...] sendo possível ocorrer tal categorização em razão da presença de diferentes fatores, poderá perfeitamente ocorrer que uma sociedade seja ‘de economia mista’, segundo a conceituação de um determinado diploma legal, sem que venha a ser considerada como tal por um outro texto de lei.” (DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 98. Grifo no original).

<sup>150</sup> A respeito do requisito de que as sociedades de economia mista sejam criadas por lei, Themístocles Cavalcanti argumenta que “[a] simples circunstância de não ser uma organização privada, mas a utilização de uma estrutura de empresa [sic] privada com o objetivo de explorar uma atividade econômica de que participa, na sua formação, o Estado em caráter majoritário, basta para que sejam admitidas certas peculiaridades na estrutura da empresa [sic], que só por lei podem ser toleradas, pois que elas devem ajustar algumas peças das sociedades anônimas. A lei, portanto, é que vai determinar a forma de provimento dos cargos da diretoria, certas medidas de controle [sic] e outras particularidades estranhas às formas ordinárias de sociedades anônimas. Daí a exigência dos Decretos-leis n.ºs 200 e 900, de criação por lei, o que, também, envolve o processo de formação do capital. A criação por lei, permite, pelo menos quando a lei é federal, estabelecer algumas peculiaridades na estrutura e funcionamento da empresa [sic].” (CAVALCANTI, Themístocles Brandão. *Sociedade de economia mista – sua natureza – seus problemas*. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 103, p. 01-15, jan.-mar 1971. p. 12).

<sup>151</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Recurso Extraordinário nº 91.035-2/RJ*. Recorrente: Banrio Crédito Imobiliário S/A. Recorrida: Francisca Carmen Ribeiro. Relator: Ministro Soares Muñoz. Data de julgamento: 26 de junho de 1979. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=184669>>. Acesso em: 21 out. 2014.

De acordo com Modesto Carvalhosa, a exigência de autorização legislativa decorre da preponderância da atuação da iniciativa privada no domínio econômico, conforme citação a seguir:

O fundamento da prévia autorização legislativa repousa na declaração contida na Constituição (arts. 173 e s.) da ‘condução da Ordem Econômica pela iniciativa privada’, vale dizer, pelas empresas privadas. E, ao reservar para si o direito de operativamente intervir no processo produtivo, o Estado restringe-se a atuar tendo em vista os ‘imperativos da segurança nacional ou o relevante interesse coletivo’. O fundamento da intervenção do Estado no domínio econômico é, portanto, o *interesse público primário ou coletivo*. E esse interesse público não pode ser proclamado apenas pelo Poder Executivo, interessado na intervenção, como controlador, de capitais públicos e privados. A necessidade de intervenção operacional necessita ser reconhecida e aprovada, mediante lei própria, pelo Poder Legislativo, poder político este com competência para avaliar a procedência da intervenção em face do interesse público coletivo invocado pelo Poder Executivo. Aplica-se, assim, ao Poder Público, como referido, o *princípio da estrita legalidade* dessa intervenção, tendo em vista os fins constitucionais que a permitem (art. 173, *caput*). [...] Não havendo autorização legislativa, não se aplica o Capítulo XIX da lei societária (arts. 235 e s.), submetendo-se a sociedade com participação do Poder Público apenas às demais normas da lei societária, como sociedade privada comum que é. Isso porque, conforme já referido, há casos de sociedades com capitais e controle do Poder Público que não foram criados por lei, constituídas anteriormente ao mandato constitucional (art. 37, XIX e XX). E, com efeito, nessas hipóteses de sociedades de economia mista constituídas anteriormente à vigência da Carta de 1988, a doutrina e a jurisprudência entendem que há apenas uma empresa privada sob o controle do Estado.<sup>152</sup>

Portanto, a inexistência de autorização legislativa para a criação de sociedades de economia mista tem importantes consequências práticas, já que a ausência de lei acarreta a inaplicabilidade do Capítulo XIX da Lei nº 6.404/76 àquela sociedade, que não será caracterizada como companhia de economia mista, mas como sociedade sob controle estatal.

### 3.1.3 Forma de sociedade anônima

Conforme abordado, no Brasil, a exemplo do que ocorre em outros países,<sup>153</sup> as sociedades de economia mista assumem, necessariamente, a forma de sociedade anônima.

<sup>152</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 411-413. Grifos no original.

<sup>153</sup> Theophilo de Azeredo Santos afirma que, na maioria dos países, as sociedades de economia mista assumem a forma de sociedade anônima, à exceção da Alemanha, onde podem organizar-se como companhias de responsabilidade limitada ou sociedades anônimas. (SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As Sociedades de*

Essa é, segundo Newton de Lucca, “[u]ma das poucas afirmações incontrovertidas que se pode fazer a respeito das sociedades de economia mista [...]”,<sup>154</sup> que devem revestir-se da forma anônima, ao passo que é permitido às empresas públicas adotar qualquer das formas societárias admitidas em Direito. A exigência da forma do anonimato decorre não apenas do artigo 5º, inciso III, do Decreto-Lei nº 200/67, já anteriormente analisado, mas também dos artigos 235 e seguintes da Lei nº 6.404/76, aplicável às sociedades de economia mista assim como às demais sociedades anônimas.

A forma obrigatória de sociedade anônima viabiliza a conjugação de capitais públicos e privados de modo que haja a participação de quaisquer investidores interessados no empreendimento. Porém, as sociedades de economia mista são uma espécie muito peculiar de sociedade anônima,<sup>155</sup> de modo que, quando da elaboração da Lei nº 6.404/76, foi incluído um capítulo específico referente às sociedades de economia mista, o qual procurou mitigar o potencial conflito entre acionistas privados e acionista controlador estatal, estabelecendo algumas particularidades na estrutura societária dessas companhias.<sup>156</sup>

---

*Economia Mista no Direito Brasileiro: doutrina, jurisprudência e legislação.* Rio de Janeiro: Forense, 1964. p. 13).

<sup>154</sup> DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 185; 188.

<sup>155</sup> Newton de Lucca menciona essas disposições especiais aplicáveis às sociedades de economia mista previstas na Lei nº 6.404/76: “[...] É evidente, aliás, que as sociedades de economia mista são, como já se afirmou linhas atrás, um sub-tipo especialíssimo das sociedades anônimas e, como tais, com características peculiares que, necessariamente, as distinguem da sociedade anônima genericamente considerada. Mas essas peculiaridades ou se originam de normas de direito administrativo – que convivem, ao lado, com as de direito mercantil – ou de normas especiais de direito comercial [...]. É o que ocorre, desde o advento da Lei 6.404, com o Capítulo XIX, relativo às sociedades de economia mista. Trata-se, com efeito, de um conjunto de normas especiais, derogatórias do direito comum das sociedades por ações, em princípio aplicável a todas as sociedades de economia mista que, por força de lei, adotam a forma do anonimato. Ditas normas especiais, porém, são da mesma hierarquia das relativas às sociedades por ações, isto é, são disposições federais específicas derogatórias de disposições federais genéricas. São claramente modificadoras do direito comum das sociedades por ações – e, portanto, normas de direito comercial – pois que visam a regular um sub-tipo específico de sociedade anônima que é a sociedade de economia mista.” (DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 172-173). Contrariando tal entendimento, Modesto Carvalhosa afirma que “[...] a sociedade de economia mista não se configura como uma sociedade anônima, mas sim como uma sociedade ‘*sui generis*’. Conclui-se que a sociedade de economia mista é *pessoa jurídica de direito privado* ‘*sui generis*’, tendo em vista a sua finalidade pública e a sua integração nos aparelhos do Estado (arts. 4º e 5º do Dec.-Lei n. 200, de 1967, e 37 da CF de 1988), sendo a sua gestão também pública (agentes públicos), seu controle acionário público e sua fiscalização pública (Tribunal de Contas e SEST). Formalmente, a sociedade de economia mista reveste a forma de sociedade anônima, embora não o seja, mas sim, como referido, uma sociedade *sui generis*.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 382-383. Grifos no original).

<sup>156</sup> Além de existirem essas disposições específicas derogatórias do regime geral das sociedades anônimas, constantes do Capítulo XIX da Lei nº 6.404/76, o estatuto social das sociedades de economia mista, a exemplo do que ocorre com as demais sociedades anônimas, pode derogar outros aspectos do regime geral da lei do anonimato. É o que ocorre, por exemplo, quando o estatuto social prevê a nomeação do diretor presidente da sociedade de economia mista pelo Presidente da República, como é o caso do Banco do Brasil S.A.: “Seção III – Diretoria Executiva; Composição e prazo de gestão; Art. 24. A administração do Banco competirá à Diretoria Executiva, que terá entre dez e trinta e sete membros, sendo: I – o Presidente, nomeado e demissível ‘*ad nutum*’

Logo, além das disposições do Decreto-Lei nº 200/67 – analisadas nesta seção e consideradas fundamentais para a compreensão do que se entende por sociedade de economia mista no Direito brasileiro –, aplicam-se também às companhias mistas a Lei das S.A. e a regulamentação do mercado de capitais (na hipótese de serem companhias abertas). Assim sendo, não se pode deixar de analisar essas outras fontes, tarefa à qual se dedica a seção 3.2 deste capítulo da dissertação.

### 3.1.4 Objeto relacionado à exploração de atividade econômica

Quanto ao seu objeto, as sociedades de economia mista podem ser exploradoras de atividade econômica ou prestadoras de serviços públicos,<sup>157</sup> de modo que convém distinguir essas duas espécies de atividade e apontar suas características.<sup>158</sup> O processo de ampliação das atribuições estatais, típico da configuração do Estado de Bem-Estar Social, em que o poder público foi compelido a intervir no domínio econômico para poder realizar seus fins, levou à inclusão de atividades de natureza econômica entre as funções desempenhadas pelo Estado, tipicamente encarregado da prestação de serviços públicos.<sup>159</sup> Ambas as atribuições, atividade

---

pelo Presidente da República.” (BANCO DO BRASIL S.A. *Estatuto Social do Banco do Brasil S.A.* Disponível em:

<<http://www.bb.com.br/portalbb/page3,136,3508,0,0,1,8.bb?codigoMenu=203&codigoNoticia=669&codigoRet=824&bread=5>>. Acesso em: 27 fev. 2014).

<sup>157</sup> Nesse sentido, ver a seguinte lição de Mario Engler Pinto Junior: “O recurso à forma societária para organizar o exercício de funções próprias da administração pública pode abranger tanto a prestação de serviços públicos quanto a exploração de atividade econômica sujeita à livre iniciativa e em regime de competição com o setor privado. Enquanto no primeiro caso existe a liberdade de escolha do modelo organizacional (prestação centralizada ou descentralizada sob forma autárquica, fundacional ou empresarial), no segundo a atuação do Estado ocorre obrigatoriamente por intermédio de empresa pública ou sociedade de economia mista. A companhia controlada pelo Estado atua como seu *alter ego*, equiparando-se à empresa privada quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributárias. A regra possui índole constitucional e visa a assegurar condições igualitárias de competição entre empresas estatais e privadas que disputam o mesmo mercado.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 206-207).

<sup>158</sup> Pretende-se fazer aqui apenas uma introdução aos pontos fundamentais da distinção entre serviço público e atividade econômica e seus respectivos regramentos na medida em que sejam relevantes para a discussão proposta nesta dissertação, pois, conforme concluiu Newton de Lucca, “[a] distinção entre prestação de serviços públicos e exercício de atividade econômica é absolutamente fundamental na determinação das funções e no regime jurídico das empresas estatais.” (DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 343). Uma análise mais aprofundada desse tema não será objeto desta dissertação, tendo em vista a complexidade da discussão travada entre os especialistas em Direito Administrativo, o que iria além do que se propõe aqui para debater a finalidade das sociedades de economia mista. Para interessantes reflexões sobre o conceito de interesse público, veja-se CIRNE LIMA, Ruy. *Princípios de Direito Administrativo*. 7. ed. São Paulo: Malheiros, 2007. p. 201-215.

<sup>159</sup> Sobre a intervenção do Estado no domínio econômico, Bilac Pinto assim se manifestou na década de 1950: “À proporção que ao Estado foram sendo atribuídas, por consenso geral, novas tarefas e encargos, o seu próprio conceito foi sofrendo um processo evolutivo que viria culminar nas formas contemporâneas, em que se vê investido de amplos poderes de intervenção na ordem econômica e no domínio social, a fim de poder assegurar a

econômica e serviço público, integram o escopo das sociedades de economia mista. Conforme explica Mario Engler Pinto Junior, o exercício de atividade econômica impõe a forma empresarial ao Estado, ao passo que a prestação de serviços públicos oferece outras possibilidades:

O Estado pode recorrer à forma societária para organizar tanto a prestação de serviços públicos, quanto a exploração de atividade econômica sujeita à livre iniciativa e em regime de competição com o setor privado. Enquanto no primeiro caso existe liberdade de escolha do modelo organizacional (prestação centralizada ou descentralizada sob forma autárquica, fundacional ou empresarial), no segundo a atuação do Estado ocorre obrigatoriamente por intermédio de empresa pública ou sociedade de economia mista.<sup>160</sup>

De acordo com Eros Grau, o serviço público<sup>161</sup> não está dissociado da atividade econômica, mas a integra, já que é também voltado a satisfazer necessidades, envolvendo a utilização de bens e serviços.<sup>162</sup> Na doutrina deste ex-Ministro do Supremo Tribunal Federal, o serviço público é uma espécie do gênero atividade econômica, a qual, entendida no seu sentido amplo, compreende o serviço público<sup>163</sup> e a atividade econômica em sentido estrito.<sup>164</sup>

---

prosperidade e o bem-estar coletivo. Da ampliação do campo de atividade do Estado, interessa particularmente ao nosso estudo a que se operou no domínio econômico, por isso que foi para o exercício destas novas atribuições que o Poder Público teve de se utilizar das diferentes formas de empresa [sic], que pretendemos examinar nesta palestra. [...] Desde o momento em que o Estado, para realizar seus fins, teve de incluir entre as suas atividades as de natureza industrial ou comercial, surgiu para os estadistas o problema da escolha dos meios pelos quais tais encargos poderiam ser desempenhados.” (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. 01-15, abr.-jun. 1953. p. 02-03).

<sup>160</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151-152, p. 256-280, 2009. p. 256.

<sup>161</sup> Mario Engler Pinto Junior esclarece que o serviço público pode ser entendido sob duas perspectivas (formal e material): “Alguns doutrinadores brasileiros adotam o conceito formal de serviço público, que abrange apenas as atividades prestacionais expressamente relacionadas no texto constitucional, cujo exercício é privativo da administração pública e somente pode ser explorado por particulares em regime de direito público, mediante delegação contratual na esteira do artigo 175 da Constituição da República. Nesse caso, o interesse público não precisa ser demonstrado concretamente para alçar determinada atividade à categoria de serviço público, pois decorre automaticamente de sua indicação no texto constitucional. Já os defensores da concepção material de serviço público colocam em primeiro plano a relevância da atividade sob o ponto de vista sociológico. Consequentemente, o enquadramento dispensaria previsão constitucional expressa, ficando facultado ao legislador ordinário instituir outras hipóteses de serviço público para sujeitá-las ao regime de direito público e, consequentemente, afastar a livre iniciativa privada.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 217).

<sup>162</sup> GRAU, Eros Roberto. Constituição e Serviço Público. In: GRAU, Eros Roberto; GUERRA FILHO, Willis Santiago (Org.). *Direito Constitucional: estudos em homenagem a Paulo Bonavides*. São Paulo: Malheiros, 2001. p. 250.

<sup>163</sup> Sobre a definição de serviço público, Nelson Eizirik opina da seguinte forma: “O Estado também pode atuar no domínio econômico mediante a prestação de serviços públicos. O serviço público constitui toda a atividade de oferecimento de comodidade que possa ser fruída pelos administrados, prestada diretamente pelo Estado ou por outra pessoa, sob um regime de direito público. O traço caracterizador desse serviço é de natureza formal, consistente no regime específico de direito público, ainda que seja prestado por particular, do qual são exemplos: (i) a estrita submissão ao princípio da legalidade; (ii) a utilização de técnicas autoritárias pelo Estado, como a possibilidade de instituir obrigações mediante ato unilateral; (iii) a presunção de legitimidade e a autoexecutoriedade dos atos praticados; e (iv) a necessária continuidade das atividades tidas como de interesse

Tais espécies estão sujeitas a regimes jurídicos distintos: enquanto o exercício de atividade econômica compete, preferencialmente, aos particulares, a prestação de serviços públicos é incumbência do Estado,<sup>165</sup> conforme os artigos 173 e 175 da Constituição da República Federativa do Brasil.<sup>166</sup>

Ao apresentar os princípios que regem a atividade econômica, a Constituição de 1988 dispõe que há dois agentes distintos: o Estado e a iniciativa privada, os quais possuem, cada qual, sua esfera de atuação. Quanto à exploração de atividade econômica em sentido estrito, o artigo 173 deixa claro que, nesse âmbito, o exercício preponderante é deixado à iniciativa privada, tendo o Estado papel subsidiário. A atuação estatal no exercício de atividade

---

público.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 287-288).

<sup>164</sup> A rigor, Eros Grau inclui, ainda, uma terceira espécie no gênero “atividade econômica em sentido amplo”, que corresponde às atividades ilícitas, atividades econômicas em sentido amplo cujo exercício é vedado por lei. (GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 14. ed. revista e atualizada. São Paulo: Malheiros, 2010. p. 102).

<sup>165</sup> A prestação de serviços públicos compete preferencialmente ao setor público, mas não exclusivamente, já que o setor privado presta serviços públicos em regime de concessão ou permissão. Almiro do Couto e Silva relata que essa atribuição de funções tradicionalmente de interesse público aos particulares teve origem na crise do Estado de Bem Estar Social e na ascensão do liberalismo, com uma série de medidas que visavam a reduzir o tamanho do Estado através de privatizações, desregulamentações e quebras de monopólio estatal. Nesse contexto, ganharam impulso as formas de colaboração de particulares com o Estado, que, em um primeiro momento, focaram-se, sobretudo, no instituto da concessão de serviços públicos. Após a Segunda Guerra Mundial, porém, esse fenômeno de descentralização do Estado passou a ocorrer predominantemente no sentido de “fuga para o direito privado”: as atividades comerciais e industriais exercidas pelo Estado (antes atribuídas às autarquias) passaram a ser realizadas por pessoas jurídicas de direito privado (sociedades de economia mista e empresas públicas integrantes da Administração indireta), que substituíram em grande medida o uso do instrumento da concessão de serviços públicos. Na década de 1990, a forte onda de privatizações verificada no Brasil contribuiu para a retomada da concessão, da permissão e da autorização de serviços públicos, sobretudo pelo fato de ter havido a quebra do monopólio estatal em importantes setores da atividade econômica, tais como o das telecomunicações. Nesse cenário, foram introduzidas, no ordenamento jurídico brasileiro, as agências reguladoras, com a função de disciplinar e controlar a prestação de serviços públicos por particulares, inspiradas nas agências existentes nos Estados Unidos. (COUTO E SILVA, Almiro do. Privatização no Brasil e o Novo Exercício de Funções Públicas por Particulares. *Revista Eletrônica da Reforma do Estado*, n. 16, Salvador, Instituto Brasileiro de Direito Público, fev. 2009. p. 04-12. Disponível em: <[www.direitodoestado.com.br/rere](http://www.direitodoestado.com.br/rere)>. Acesso em: 15 jul. 2013).

<sup>166</sup> GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 14. ed. revista e atualizada. São Paulo: Malheiros, 2010. p. 100-109. Mesmo antes da promulgação da Constituição de 1988, Newton de Lucca apontava a existência de regimes jurídicos distintos aplicáveis à prestação de serviço público e ao exercício de atividade econômica por empresas estatais: “Importa-nos, por ora, fixar a idéia de que o Estado se faz presente na ordem econômica e social, seja prestando um serviço público, seja desenvolvendo uma atividade econômica. [...] é ponto incontroverso que a presença estatal tanto se dá por uma quanto por outra forma. E, independentemente de quaisquer outras considerações, é certo que o regime jurídico a que se subordinarão ambas as atividades será substancialmente diverso. Parece intuitivo, aliás, que não deverá existir limites à ação do Estado enquanto a atividade deste esteja totalmente voltada para a prestação de serviços públicos, sendo, ao revés, absolutamente necessário que tais limites devam ser claramente definidos quando se trate de regular a sua ação na ordem econômica constitucionalmente prevista.” (DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livres-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986, p. 18-19).

econômica em sentido estrito encontra seu fundamento nos imperativos de segurança nacional ou de relevante interesse coletivo previstos naquele dispositivo constitucional.<sup>167</sup>

No domínio econômico, o Estado atua através do monopólio estatal de determinados setores da atividade (estabelecidos no artigo 177 da Constituição da República Federativa do Brasil), e também mediante a exploração subsidiária de atividades econômicas por imperativos de segurança nacional ou por relevante interesse coletivo, definidos em lei (consoante artigo 173 da Carta Magna).<sup>168</sup> Portanto, os agentes privados possuem primazia de ação no domínio econômico, cabendo ao Estado agir subsidiariamente nas hipóteses previstas no texto constitucional.<sup>169</sup>

Essa atuação direta<sup>170</sup> do Estado no campo típico do setor privado (o agir estatal na atividade econômica em sentido estrito) pode ocorrer de modo exclusivo (monopólio estatal, hipótese em que o Estado retira da iniciativa privada o desempenho de determinada atividade) ou em regime de competição com os particulares (em que o exercício da atividade ocorre paralelamente aos agentes privados). Assim, há situações excepcionais em que será possível a exploração direta de atividade econômica em sentido estrito pelo Estado, quais sejam: a exploração de atividades que constituem monopólio estatal (artigo 177 da Constituição da República Federativa do Brasil) e a atuação no domínio econômico em caráter subsidiário (artigo 173<sup>171</sup> do texto constitucional).

---

<sup>167</sup> Mario Engler Pinto Junior observa que “[a]penas o motivo de segurança nacional é considerado privativo da União para efeito de justificar a intervenção no domínio econômico, não se estendendo às demais esferas de governo. Admite-se, por outro lado, que a empresa controlada por Estados e Municípios também possa atuar como concessionária de serviços públicos federais, sem perder a condição de sociedade de economia mista regida pela Lei nº 6.404/76.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 219; 221).

<sup>168</sup> GRAU, Eros Roberto. *Constituição e Serviço Público*. In: GRAU, Eros Roberto; GUERRA FILHO, Willis Santiago (Org.). *Direito Constitucional: estudos em homenagem a Paulo Bonavides*. São Paulo: Malheiros, 2001. p. 256-257.

<sup>169</sup> PREDIGER, Carin. *A Atuação do Estado na Ordem Econômica da Constituição de 1988 sob a Ótica da Subsidiariedade Estatal ou Horizontal*. 2005. 153 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2005. f. 21-24.

<sup>170</sup> À atuação direta do Estado na economia, contrapõe-se a sua atuação indireta, que se dá por meio da ação regulatória incidente sobre a iniciativa privada, nos termos do art. 174 da Constituição. (GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 14. ed. revista e atualizada. São Paulo: Malheiros, 2010. p. 90-97). Thomas J. Trebat explica que o papel econômico do Estado brasileiro divide-se em duas categorias de funções: o Estado como regulador da atividade econômica e o Estado como um participante direto na atividade econômica. (TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. 10). Esta dissertação tem como foco a atuação do Estado como participante direto da economia na condição de acionista controlador de sociedades de economia mista.

<sup>171</sup> A redação do artigo 173 da Constituição foi alterada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998, a qual “[...] previu a instituição do chamado 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, dentre outras coisas, sobre regime simplificado de licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, observados os princípios da administração pública. O artigo 173 sugere que o estatuto jurídico das empresas estatais deva ser veiculado por lei federal, destinando-se à aplicação em âmbito nacional, o que, por seu turno, consolida a possibilidade de utilização da forma societária pelas três esferas de governo. [...]

No ordenamento jurídico brasileiro, as sociedades de economia mista (e as empresas estatais em geral) podem ter por objeto tanto a prestação de serviços públicos quanto o exercício de atividade econômica em sentido estrito, uma vez que a expressão “exploração de atividade econômica” contida no Decreto-Lei nº 200/67 é interpretada no sentido amplo proposto por Eros Grau. Essa distinção quanto ao objeto das empresas estatais é, inclusive, utilizada por Celso Antônio Bandeira de Mello<sup>172</sup> e José Cretella Júnior<sup>173</sup> como critério para definir se elas integram ou não a Administração Pública indireta: para tais autores, ainda que a legislação<sup>174</sup> imprima às sociedades de economia mista e às empresas públicas a característica

---

Além de abranger temas típicos de direito administrativo (v.g. flexibilização de procedimentos para contratação), seria importante que o diploma legal definisse melhor o sentido e alcance da atuação empresarial do Estado, bem como instituisse mecanismos de controle social e adequasse a estrutura e funcionamento dos órgãos societários à feição publicista da companhia. As novas normas terão efeito derogatório da legislação societária comum, aprofundando o regime especial que incide sobre a sociedade de economia mista, previsto no capítulo XIX da Lei nº 6.404/76, sem conflitar com preceito constitucional que determina a equiparação às empresas privadas (cf. art. 173, x 1º, II). [...] Tramita atualmente no Congresso Nacional o Projeto de Lei Complementar nº 207/2009, de iniciativa parlamentar, que institui o estatuto jurídico das empresas estatais. Embora o texto contenha imprecisões conceituais e soluções tecnicamente equivocadas (v.g., confunde missão pública com função social da empresa estatal e amplia as competências do conselho fiscal para avaliar o desempenho dos administradores sob a ótica puramente financeira), também traz avanços no tratamento da matéria. Merecem destaque positivo pelo menos sete aspectos inovadores: (i) exigência de que a lei autorizativa da constituição da empresa estatal indique o relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional (art. 1º, parágrafo único); (ii) fortalecimento do controle social pela atribuição de legitimidade a qualquer cidadão para solicitar informações à empresa estatal e propor ação de responsabilidade contra os administradores (art. 11, 2º, e art. 18); (iii) obrigatoriedade da existência do conselho de administração também na empresa pública (art. 7º); (iv) abertura de espaço para representação da sociedade civil no conselho de administração (art. 14, IV); (v) afastamento da ameaça de perda do controle estatal pela aquisição de voto das ações preferenciais, ou por qualquer outro instrumento previsto na legislação societária (art. 4º, 1º); (vi) vinculação do administrador da empresa estatal ao cumprimento do interesse público que lhe é inerente (art. 10, parágrafo único); (vii) fortalecimento da fiscalização do Tribunal de Contas e sua conciliação com a natureza e dinâmica das decisões empresariais (art. 16).” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 214-215). Para o texto completo desse projeto de lei – que atualmente se encontra em análise pela Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania –, ver BRASIL. Congresso Nacional. *Projeto de Lei do Senado nº 207 de 2009*. Institui 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, nos termos dos §§ 1º e 3º do art. 173 da Constituição Federal. Disponível em: <[http://www.senado.gov.br/atividade/materia/detalhes.asp?p\\_cod\\_mate=91214](http://www.senado.gov.br/atividade/materia/detalhes.asp?p_cod_mate=91214)>. Acesso em: 03 nov. 2014.

<sup>172</sup> MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Prestação de Serviços Públicos e Administração Indireta*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973. p. 101-102.

<sup>173</sup> CRETELLA JÚNIOR, José. *Administração Indireta Brasileira*. 4. ed. atualizada, reescrita e revista de acordo com a Constituição de 1988. Rio de Janeiro: Forense, 2000. p. 18-19.

<sup>174</sup> O Decreto-lei nº 200/67, adotou a expressão “Administração Pública indireta” para fazer referência às empresas públicas federais e às sociedades de economia mista federais, independentemente da natureza do seu objeto (serviço público ou atividade econômica em sentido estrito). No entanto, José Cretella Júnior identifica aí uma inconsistência, pois, ao mesmo tempo em que a definição legal afirma que as empresas públicas e as sociedades de economia mista têm como finalidade a execução de atividades econômicas, classifica-as como entes da Administração indireta, a qual, segundo este autor, teria por objeto a gestão de serviços públicos. (CRETELLA JÚNIOR, José. *Administração Indireta Brasileira*. 4. ed. atualizada, reescrita e revista de acordo com a Constituição de 1988. Rio de Janeiro: Forense, 2000. p. 82-83).

de pessoas da Administração Pública indireta, elas não o serão quando desempenharem atividade econômica.<sup>175</sup>

Para outros autores de Direito Público, não obstante a sujeição das sociedades de economia mista à esfera negocial privada, haveria prevalência das leis específicas sobre a lei societária conforme a companhia fosse prestadora de serviços públicos ou exploradora de atividade econômica. Nas primeiras, haveria maior influxo das normas de Direito Público, que deveria ser reduzido ao mínimo nas sociedades que exploram atividade econômica, sob pena de existir concorrência desleal entre elas e as demais empresas privadas.<sup>176</sup> Segundo Modesto Carvalhosa, porém, essa distinção é meramente teórica, pois, na prática, o tratamento legal é idêntico, já que o parágrafo primeiro do artigo 173 da Constituição atribui a exploração de atividade econômica a todas as sociedades de economia mista.<sup>177</sup>

Em que pese o entendimento de Carvalhosa, a jurisprudência brasileira tem adotado essa distinção entre empresas estatais prestadoras de serviço público e exploradoras de atividade econômica, reconhecendo diferenças entre elas com base no seu objeto. Nesses julgamentos, o entendimento dominante costuma ser o de que o regime será preponderantemente de Direito Público quando se tratar de empresa estatal prestadora de

<sup>175</sup> Themístocles Cavalcanti parece filiar-se a esse entendimento pela inadequação do termo “Administração Pública indireta” ao afirmar que “[p]oder-se-ia, desde logo, criticar a denominação de *administração indireta* atribuída às sociedades de economia mista, empresas *[sic]* públicas e prestação, porque não se trata de serviços integrados na administração, obedecendo rigorosamente à linha das atividades administrativas do Estado, mas de serviços descentralizados com personalidade jurídica, para exploração de atividade econômica. Não se trata de órgãos administrativos, mas de empresas *[sic]* vinculadas ao Estado, não no sentido administrativo, mas econômico.” (CAVALCANTI, Themístocles Brandão. Sociedade de economia mista – sua natureza – seus problemas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 103, p. 01-15, jan.-mar. 1971. p. 10).

<sup>176</sup> Neste sentido, TÁCITO, Caio. *Temas de Direito Público, Estudos e Pareceres*. Volume 1. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. p. 691. Quando atuam em regime de concorrência com a iniciativa privada, as sociedades de economia mista não devem gozar de privilégios não estendidos às empresas privadas. Justamente visando a estabelecer essas condições igualitárias, a Constituição brasileira veda expressamente a concessão de privilégios fiscais que não se estendam ao setor privado às empresas estatais exploradoras de atividade econômica, conforme dispõe o parágrafo 2º do artigo 173. Tal dispositivo aplica-se somente às estatais que concorrem com companhias privadas, não abarcando empresas públicas que prestem serviços públicos como delegatárias do Estado, conforme observa Pinto Junior na passagem a seguir: “O tratamento diferenciado em função da natureza da atividade exercida tem raízes na interpretação restritiva do artigo 173, § 1º, da Constituição Federal (na redação da Emenda nº 19, de 1998), que prevê a edição de lei de alcance nacional para estabelecer o estatuto jurídico das empresas estatais ‘que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços’, as quais ficarão sujeitas ao regime próprio das empresas privadas. O Supremo Tribunal Federal decidiu que o dispositivo não alcança a empresa estatal prestadora de serviço público, o que, na prática, significa equipará-la a uma autarquia. A feição autárquica pode até fazer sentido para a empresa pública unipessoal que presta serviço público de competência do ente controlador, pois a situação é em tudo equivalente à prestação direta pelo Estado, [...] O mesmo tratamento afigura-se descabido se a prestação do serviço público for intermediada por sociedade de economia mista com participação de acionistas privados, ou por empresa estatal atuando como concessionária de outra esfera de governo. Nesse caso, o interesse da companhia adquire autonomia própria, seja porque passa a abrigar anseios estranhos à administração pública, seja porque fica sujeito a influências externas à vontade do Estado.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 208-209).

<sup>177</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 375.

serviços públicos; por outro lado, o regime será preponderantemente de Direito Privado quando o objeto for a exploração de atividade econômica. Um exemplo dessa tendência jurisprudencial é o julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3273 (ADI 3273/DF), de relatoria do Ministro Carlos Ayres Britto, em que o Supremo Tribunal Federal reconheceu, por unanimidade, que a Petrobras, sociedade de economia mista federal, explora atividade econômica em sentido estrito, sujeitando-se ao regime jurídico próprio das sociedades privadas, nos termos do artigo 173, Parágrafo Primeiro, da Constituição da República Federativa do Brasil.

Em seu voto-vista, o Ministro Eros Grau defendeu que o monopólio da Petrobras caracteriza-se como uma atividade empresarial, cuja exploração pode dar-se por pessoa jurídica de Direito Público ou de Direito Privado:

Note-se bem que, não sendo prestadora de serviço público, a Petrobras não pode ser concebida como delegada da União.

[...] explora atividade econômica em sentido estrito, estando sujeita, portanto, ao disposto no § 1º, II, do artigo 173 da Constituição do Brasil. Vale dizer: está sujeita ao “regime jurídico próprio das empresas privadas”. Atua em regime de competição com empresas privadas que se disponham a disputar, no âmbito de procedimentos licitatórios, as contratações previstas no § 1º do artigo 177 da Constituição do Brasil.<sup>178</sup>

Assim, nessa decisão, o Supremo Tribunal Federal concluiu, observando os precedentes daquela corte nesse sentido,<sup>179</sup> que se há de fazer distinções entre as sociedades de economia mista de acordo com seu objeto, aplicando-se o regime jurídico típico das sociedades mercantis em geral apenas às estatais exploradoras de atividade econômica em sentido estrito. Outro exemplo dessa distinção estabelecida pelo Supremo Tribunal Federal entre empresas estatais prestadoras de serviços públicos e exploradoras de atividade econômica em sentido estrito é o Recurso Extraordinário nº 627.051/PE, no qual foi reconhecida, pelo voto da maioria dos Ministros, a imunidade da Empresa Brasileira de

<sup>178</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3273 (ADI 3273/DF)*. Requerente: Governador do Estado do Paraná. Requerido: Congresso Nacional. Relator: Ministro Carlos Ayres Britto. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 16/03/2005. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 14 fev. 2015.

<sup>179</sup> A distinção entre empresas estatais exploradoras de atividade econômica em sentido estrito e prestadoras de serviços públicos tem sido empregada pelo Supremo Tribunal Federal em muitos casos de matéria tributária, dos quais são exemplos os seguintes: BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Ação Cível Originária nº 765 / RJ (ACO 76 /RJ)*. Autor: Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos. Réu: Estado do Rio de Janeiro. Relator: Ministro Marco Aurélio. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 13/05/2009. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015; BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Ação Cível Originária nº 959 / RN (ACO 959/RN)*. Autor: Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos. Réu: Estado do Rio Grande do Norte. Relator: Ministro Menezes Direito. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 17/03/2008. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

Correios e Telégrafos relativamente ao ICMS que seria devido no transporte de encomendas. Em seu voto, o Relator, Ministro Dias Toffoli, afirmou o seguinte:

As empresas públicas e as sociedades de economia mista, conforme o art. 4º, II, do Decreto-lei 200/67, fazem parte da Administração Pública Indireta e por diversas vezes figuram como instrumentalidades administrativas das pessoas políticas, ocupando-se dos serviços públicos incumbidos aos entes federativos aos quais estão vinculados, sendo-lhes franqueado o regime tributário próprio das autarquias e das fundações públicas.

Noutro giro, as estatais exclusivamente exploradoras de atividade econômica serviriam tão somente para instrumentalizar a intervenção estatal na seara das atividades econômicas em sentido estrito. Essas entidades não poderiam ser equiparadas à Fazenda Pública, dado seu propósito manifesto de buscar o lucro.

Perfilhando a cisão estabelecida entre prestadoras de serviço público e exploradoras de atividade econômica, entendeu-se que a empresa estatal que desempenha atividade em regime de concorrência com empresas privadas estaria impedida de exercer prerrogativas públicas, por força do art. 173 da Constituição Federal.

Tradicionalmente, a jurisprudência da Corte, no que tange ao reconhecimento da imunidade recíproca, tem-se amparado na dicotomia existente entre explorar atividade econômica e prestar serviço público. Nesse particular, este pretório excelso sempre concebeu a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos como uma empresa prestadora de serviços públicos. [...] <sup>180</sup>

Nesse sentido, outro exemplo recente da distinção estabelecida pelo Supremo Tribunal Federal no que se refere ao objeto das empresas estatais pode ser encontrado no julgamento do Agravo Regimental no Recurso Extraordinário nº 713731 (RE 713731 AgR/DF), cuja ementa transcreve-se a seguir:

AGRAVO REGIMENTAL EM RECURSO EXTRAORDINÁRIO. BLOQUEIO DE VALORES. ALEGADA VIOLAÇÃO AO DEVIDO PROCESSO LEGAL. PRETENSÃO DE USUFRUIR DO TRATAMENTO PROCESSUAL DISPENSADO AOS ENTES INTEGRANTES DA FAZENDA PÚBLICA. IMPOSSIBILIDADE. Empresas públicas que exploram atividade econômica e atuam em regime de concorrência com o particular não podem gozar de benefícios não extensíveis ao setor privado, conforme já assentou a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal. Agravo regimental a que se nega provimento. <sup>181</sup>

No caso ora analisado, a Companhia Nacional de Abastecimento pretendia que fosse estendido a ela o tratamento processual próprio das entidades integrantes da Fazenda Pública por tratar-se de “empresa pública federal prestadora de serviço essencialmente público”. Porém, o Supremo Tribunal Federal, por unanimidade, reiterou o seu entendimento no sentido

<sup>180</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Recurso Extraordinário nº 627.051/PE*. Relator: Ministro Dias Toffoli. Recorrente: Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos. Recorrido: Estado de Pernambuco. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 12/11/2014. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

<sup>181</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Agravo Regimental no Recurso Extraordinário nº 713731 (RE 713731 AgR/DF)*. Relator: Ministro Luis Roberto Barroso. Agravante: Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB). Agravada: SPAM Representações Ltda. Órgão Julgador: Primeira Turma. Data do Julgamento: 17/12/2013. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

de que “[...] se a empresa pública atua em regime de concorrência com o particular, certo é que não poderá usufruir de benefícios não extensíveis ao setor privado [...]”, negando a aplicabilidade dos benefícios típicos da Fazenda Pública. Tal entendimento é apresentado também em inúmeros outros julgados do Supremo Tribunal Federal,<sup>182</sup> bem como no Agravo Regimental no Recurso Extraordinário com Agravo nº 689.588 (ARE 689.588 AgR/GO), que discutiu prescrição trabalhista. A Caixa Econômica Federal pretendia o seu enquadramento na regra excepcional da imprescritibilidade prevista no artigo 37, § 5º, da Constituição da República Federativa do Brasil, que foi negado por maioria de votos, de acordo com o seguinte fundamento exposto pelo Ministro Luiz Fux no seu voto: “Ora, a jurisprudência desta Corte é uníssona no sentido de que as empresas públicas que exercem atividade econômica sujeitam-se ao regime jurídico das empresas privadas, inclusive quanto às obrigações trabalhistas e tributárias.”<sup>183</sup>

Também o Superior Tribunal de Justiça tem se manifestado no sentido de distinguir as empresas estatais quanto ao seu objeto. No julgamento do Recurso Especial nº 894.730/RS<sup>184</sup>, a respeito da Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos, empresa pública prestadora de serviço público, o Superior Tribunal de Justiça reconheceu o caráter híbrido do regime jurídico das empresas estatais, acolhendo o entendimento de que não é exclusivamente de Direito Privado o regime das empresas estatais, menos ainda quando o seu objeto for a prestação de serviços públicos.

O cerne da questão discutida referia-se à possibilidade de incidir causa de aumento de pena prevista para bem da União no caso de receptação de bem pertencente ao patrimônio de

---

<sup>182</sup> Há inúmeros precedentes do Supremo Tribunal Federal no sentido de que as empresas públicas que exercem atividade econômica sujeitam-se ao regime jurídico das empresas privadas. Sobre esse tema, ver os seguintes julgados do Supremo Tribunal Federal: BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Agravo Regimental no Recurso Extraordinário 552.217 (RE 552.217 AgR/RS)*. Relator: Ministro Eros Grau. Agravante: Pinus Reflorestamento Indústria e Comércio Ltda. Agravada: Caixa Econômica Federal. Órgão Julgador: Segunda Turma. Data do Julgamento: 29/09/2009. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015; BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Recurso Extraordinário nº 599.628 (RE 599.628/DF)*. Relator para o acórdão: Ministro Joaquim Barbosa. Recorrente: Centrais Elétricas do Norte do Brasil S/A. Recorrida: Sondotécnica Engenharia de Solos S/A. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 25/05/2011. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015; BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1642 (ADI 1642/MG)*. Requerente: Governador do Estado de Minas Gerais. Requerida: Assembleia Legislativa do Estado de Minas Gerais. Relator: Ministro Eros Grau. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 03/04/2008. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

<sup>183</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Agravo Regimental no Recurso Extraordinário com Agravo nº 689.588 (ARE 689.588 AgR/GO)*. Relator: Ministro Luiz Fux. Agravante: Caixa Econômica Federal. Agravado: Emanuel Benevides José Barbosa. Órgão Julgador: Primeira Turma. Data do Julgamento: 27/11/2012. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

<sup>184</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso Especial nº 894.730/RS*. Recorrente: Rubilar dos Santos Orcina. Recorrido: Ministério Público Federal. Relatora: Ministra Laurita Vaz. Órgão Julgador: Quinta Turma. Data do Julgamento: 17/06/2010. Disponível em: <[www.stj.jus.br](http://www.stj.jus.br)>. Acesso em: 24 fev. 2014.

empresa pública federal, a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos. O voto da relatora, Ministra Laurita Vaz, foi pelo afastamento da causa de aumento de pena, já que o conceito de bem da União não pode abranger bem de empresa pública federal, a qual detém patrimônio próprio e independente do patrimônio da União.

Os demais Ministros, porém, não acataram o entendimento da relatora. O voto vencedor, proferido pelo Ministro Arnaldo Esteves Lima, explicou a natureza das empresas estatais da seguinte maneira:

Inicialmente, cumpre esclarecer que as Empresas Estatais – Empresas Públicas e Sociedades de Economia Mista – são dotadas de personalidade jurídica de direito privado e possuem regime híbrido, isto é, predominará o público ou o privado a depender da finalidade da estatal – se prestadora de serviço público ou exploradora de atividade econômica.

A ECT é empresa pública, pessoa jurídica de direito privado, prestadora de serviço postal, de natureza pública e essencial (art. 21, X, da CF). [...]

Assim, diversamente daquelas Empresas Estatais exercentes de atividade econômica, que estão predominantemente sob o regime de direito privado, a EBCT está sob o domínio do regime público, dada a essencialidade e exclusividade do serviço postal prestado. [...]

Logo, os bens da EBCT estão sob o regime de direito público e diretamente ligados à atividade essencial, sendo insuscetíveis de quaisquer restrições que afetem a continuidade, a regularidade e a qualidade da prestação do serviço<sup>185</sup>.

Portanto, o Ministro Esteves Lima concluiu que o objeto do crime estava diretamente relacionado à prestação do serviço postal. Como o Código Penal prevê a incidência da majorante quando o crime for praticado contra bens e instalações do patrimônio de empresa concessionária de serviços públicos, impunha-se sua aplicação no caso. Em que pese tenham os Ministros do Superior Tribunal de Justiça chegado a conclusões diferentes acerca da aplicação da causa de aumento da pena nessa decisão, a ideia principal que se extrai de seus votos, para os fins desta dissertação, é a de que as empresas estatais estão submetidas a regimes ligeiramente diversos conforme o seu objeto social.

O capítulo subsequente desta dissertação mostrará que alguns autores também utilizam o critério do objeto (prestação de serviço público ou exercício de atividade econômica) para estabelecer distinções quanto à finalidade das sociedades de economia mista, entendendo haver maior incidência do interesse público ou da finalidade lucrativa num e noutro caso. Por ora, contudo, cumpre simplesmente entender que o objeto das companhias mistas engloba ambas as atividades, conforme sintetiza Mario Engler Pinto Junior na passagem a seguir:

---

<sup>185</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso Especial nº 894.730/RS*. Recorrente: Rubilar dos Santos Orcina. Recorrido: Ministério Público Federal. Relatora: Ministra Laurita Vaz. Órgão Julgador: Quinta Turma. Data do Julgamento: 17/06/2010. Disponível em: <www.stj.jus.br>. Acesso em: 24 out. 2014. Grifo no original.

[...] a função empresarial pública abrange um gradiente de situações, todas elas com algum componente de interesse público, que podem consistir em: (i) serviço público de titularidade exclusiva do Estado; (ii) serviço público compartilhado, em que não existe exclusividade estatal e a iniciativa pode ser tanto pública quanto privada, porém, sem garantia de isonomia concorrencial (v.g. saúde e educação); (iii) atividades econômicas objeto de monopólio estatal; e (iv) atividades econômicas sujeitas à livre iniciativa, em que o Estado pode atuar apenas nas hipóteses específicas de relevante interesse coletivo ou por motivo de segurança nacional.<sup>186</sup>

Essa distinção quanto ao objeto das sociedades de economia mista é um dos pontos centrais na compreensão do regime jurídico aplicável a elas, bem como na discussão apresentada nesta dissertação sobre a convivência entre interesse público e finalidade lucrativa, que será mais bem explorada no último capítulo.

### **3.1.5 Controle acionário majoritário pertencente à União ou a entidades da Administração Direta**

A respeito do controle acionário das sociedades de economia mista, convém mencionar o parecer de autoria do ex-Ministro do Supremo Tribunal Federal, Eros Grau, no sentido de considerar inválido o acordo de acionistas celebrado entre o Estado de Minas Gerais e a Southern Electric do Brasil Participações Ltda., em 18 de junho de 1997, que importou esvaziamento do poder de controle do Estado de Minas Gerais sobre a sociedade de economia mista denominada Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG). Anteriormente à celebração do acordo de acionistas, o Estado de Minas Gerais “tinha amplo e irrestrito poder de decisão” sobre a gestão da companhia. Contudo, por força do referido acordo, as matérias mais relevantes passaram a depender da aprovação, mediante quórum qualificado, do Conselho de Administração e da Diretoria da companhia, exigindo, assim, o assentimento dos membros indicados pelo acionista minoritário. Dessa forma, segundo Eros Grau, “o Estado abriu mão (sem que nenhum preceito legal a tanto o autorizasse ou dele o exigisse) de seu poder de controle”, que passou a ser exercido pelo Estado de Minas Gerais em conjunto com empresa privada detentora de 33% (trinta e três por cento) das ações com direito a voto, vinculados por acordo de acionistas.

Ao analisar o caso, Grau concluiu que “o Estado deixou de ser o acionista controlador da CEMIG, para integrar o *grupo de acionistas*, vinculado por acordo de voto, que passou a

---

<sup>186</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 222.

ser o acionista controlador da CEMIG”. Assim, o acordo foi considerado inválido por retirar das mãos do Estado o controle da CEMIG, conforme trecho transcrito a seguir:

[...] o Estado valeu-se do acordo de acionistas para fazer uma graciosa concessão, pois esse direito não era inerente ou decorrente da quantidade de ações adquiridas pela empresa privada. Por isso mesmo é inteiramente irrelevante, para a adquirente das ações do capital votante da CEMIG, a quantidade de ações por ela adquiridas; pois é óbvio que, desde que com ela celebrado o mesmo acordo de acionistas, bastaria que tivesse adquirido mil, cem ou apenas uma [sic] uma ação daquele capital para que se integrasse ao grupo que exerce o poder de controle sobre a CEMIG.<sup>187</sup>

Ainda acerca do controle acionário das companhias mistas, há precedente do Supremo Tribunal Federal dispondo sobre a necessidade de lei formal específica quando se cuida de alienar o controle acionário de sociedade de economia mista. Na Ação Direta de Inconstitucionalidade 234 (ADI 234/RJ), ao analisar a alienação de ações de sociedade de economia mista do Estado do Rio de Janeiro, o Supremo Tribunal Federal entendeu que as ações com direito a voto poderão ser alienadas sem necessidade de lei específica desde que o Estado mantenha o controle acionário de 51% (cinquenta e um por cento). Logo, a autorização por via de lei há de ocorrer quando a alienação das ações implique transferência pelo Estado de direitos que lhe assegurem preponderância nas deliberações sociais. Nesse sentido, o Supremo Tribunal Federal concluiu que a interpretação conforme a Constituição Federal do artigo 69, caput, da Constituição do Estado do Rio de Janeiro, impõe que a exigência de autorização legislativa ali prevista só se faça indispensável se, efetivamente, da operação resultar para o Estado a perda do controle acionário da entidade de economia mista.<sup>188</sup>

O tema do controle das sociedades de economia mista e da participação dos acionistas minoritários na sua gestão foi também objeto da Ação Direta de Inconstitucionalidade 1846 (ADI 1846/SC), na qual o Supremo Tribunal Federal, ao julgar medida cautelar, entendeu ser inconstitucional a Lei Estadual nº 10.760/1998, que “veda ao Poder Executivo, às empresas públicas e de economia mista cujo controle acionário pertença ao Estado, assinarem contratos ou outros instrumentos legais congêneres que em suas cláusulas conste a transferência do controle técnico, administrativo ou de gestão compartilhada, das mesmas”. Na decisão, os Ministros sustentaram que, além de conter vício de iniciativa (de origem parlamentar), tal lei

<sup>187</sup> GRAU, Eros Roberto. Sociedade de Economia Mista – Nulidade de Acordo de Acionistas que Importa em Mudança de seu Acionista Controlador. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 222, out.-dez. 2000. p. 348-367.

<sup>188</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Ação Direta de Inconstitucionalidade 234 (ADI 234/RJ)*. Relator: Min. Néri da Silveira. Requerente: Governador do Estado do Rio de Janeiro. Requerida: Assembleia Legislativa do Estado do Rio de Janeiro. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 22/06/1995. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 03 fev. 2015.

estadual afrontou o artigo 173, § 1º, da Constituição Federal, por imprimir às estatais catarinenses regime jurídico distinto das empresas privadas ao vedar a participação de acionistas minoritários na administração. Essa interpretação foi possível devido às expressões genéricas empregadas pela lei estadual (“transferência do controle técnico, administrativo ou de gestão compartilhada”).<sup>189</sup>

Nessa Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade 1846, a suspensão cautelar da vigência e da eficácia da Lei Estadual nº 10.760/1998 foi motivada pelo risco de que o Estado de Santa Catarina sofresse prejuízo de grande monta caso o leilão que estava então previsto fosse cancelado em virtude da Lei Estadual nº 10.760/1998. Contudo, até a presente data, não houve ainda o julgamento definitivo desta matéria pelo Supremo Tribunal Federal.

É pacífico que o controle acionário majoritário das sociedades de economia mista deve ser de titularidade do Estado ou de entidade da Administração Direta. Quanto à participação minoritária, contudo, tal dispositivo é silente, o que motiva críticas conforme já abordado. Para alguns juristas, “[o] conceito de sociedade de economia mista exige a representação conjunta dos capitais públicos e particulares na gestão da empresa e que para isso, antes, há que haver uma participação real e direta de ambos no capital da sociedade; [...]”.<sup>190</sup> Porém, mais acertada parece ser a posição daqueles que, como Modesto Carvalhosa, afirmam que o capital minoritário das sociedades de economia mista não precisa ser, necessariamente, privado, podendo ser público quando subscrito por outros entes públicos, geralmente da esfera estadual ou municipal.

Aliás, essa composição de capital é muito frequente nas sociedades de economia mista das quais participam acionistas minoritários apenas do setor público (de entes que pertencem à administração direta ou indireta da União, dos Estados e dos Municípios), sendo comum, por exemplo, uma sociedade de economia mista federal ter como acionistas apenas outras

---

<sup>189</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade 1846 (ADI 1846/SC)*. Requerente: Governador do Estado de Santa Catarina. Requerida: Assembleia Legislativa do Estado de Santa Catarina. Relator: Min. Carlos Velloso. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 25/06/1998. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 04 fev. 2015.

<sup>190</sup> MUKAI, Toshio. A Sociedade de Economia Mista na Lei das S.A. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 136, p. 297-303, abr.-jun. 1979. p. 300-301. Também alinhado a este posicionamento, Themístocles Cavalcanti sustenta que “[a] sociedade de economia mista é aquela em que se verifica, sob uma estrutura de direito privado, a participação financeira de uma pessoa pública e dos particulares, regendo-se por normas especiais e organizada a sua administração de forma a conciliar os interesses [sic] econômicos dos sócios com o interesse [sic] público, representado este [sic] pela participação da pessoa de direito público na constituição do capital da empresa [sic] e na sua administração.” (CAVALCANTI, Themístocles Brandão. Sociedade de economia mista – sua natureza – seus problemas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 103, p. 01-15, jan.-mar. 1971. p. 06).

sociedades mistas ou o próprio governo dos Estados em que atua.<sup>191</sup> Portanto, sob a forma de sociedade de economia mista, “[...] o Estado tem a vantagem de poder amealhar recursos de capital privado para a consecução do interesse público primário ou da coletividade que justifica a sua criação (CF de 1988, art. 173, *caput*)”,<sup>192</sup> mas inexistente obrigatoriedade da conjugação de capitais públicos e privados nas sociedades de economia mista, sendo pacífico, contudo, que o Estado deve exercer o controle majoritário, sejam os acionistas minoritários públicos ou privados.

Uma vez analisadas as características que compõem o conceito de sociedade de economia mista empregado pelo Decreto-Lei nº 200/67, cumpre analisar essas entidades sob a perspectiva da Lei nº 6.404/76, a qual, como já explicado, dispõe de um capítulo específico para regular essas sociedades anônimas peculiares. A seguir, a seção 3.2 aborda os principais aspectos das companhias mistas na lei do anonimato.

### 3.2 SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA NA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: CAPÍTULO XIX DA LEI Nº 6.404/76

Este capítulo, que originalmente continha oito artigos,<sup>193</sup> isentava as sociedades de economia mista dos procedimentos de falência<sup>194</sup> e impunha aos seus administradores e acionistas controladores os mesmos deveres fiduciários aplicáveis às companhias privadas, mas permitia ao governo “orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação”,<sup>195</sup> contemplando, assim, as necessidades do Estado como acionista controlador.<sup>196</sup> No que se refere aos dispositivos específicos sobre as

<sup>191</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 447-448.

<sup>192</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 392-393.

<sup>193</sup> Desses oito artigos, dois foram revogados posteriormente, restando hoje seis artigos específicos (artigos 235 a 240) vigentes no capítulo sobre sociedades de economia mista da Lei nº 6.404/76.

<sup>194</sup> O dispositivo que isentava as sociedades de economia mista dos procedimentos de falência (art. 242 da Lei nº 6.404/76) foi revogado pela Lei nº 10.303/2001, mas a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas brasileira (Lei nº 11.101/2005) expressamente exclui as empresas públicas e as sociedades de economia mista do seu âmbito de aplicação (art. 2º, I). Ver BRASIL. Lei nº 11.101 de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União*, Brasília, D.F., 09 de fevereiro de 2005. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm)>. Acesso em: 10 abr. 2014.

<sup>195</sup> Art. 238 da Lei nº 6.404/76: “A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.”

<sup>196</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 193.

sociedades de economia mista,<sup>197</sup> a Lei nº 6.404/76 procurou solucionar o potencial conflito entre capital público e capital privado estabelecendo regras especiais para essas companhias, as quais visam à proteção dos acionistas minoritários.

### 3.2.1 Artigo 235: legislação aplicável às sociedades de economia mista

O primeiro desses dispositivos específicos sobre as sociedades de economia mista é o artigo 235 da Lei nº 6.404/76, o qual trata da legislação aplicável a elas. Esse artigo afirma que as sociedades de economia mista sujeitam-se à Lei das S.A., sem prejuízo das disposições específicas constantes de lei federal, bem como às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários na hipótese de serem companhias abertas (parágrafo primeiro do artigo 235),<sup>198</sup> conforme será abordado adiante nesta dissertação. O parágrafo segundo daquele artigo, por sua vez, esclarece que as companhias das quais participem, minoritária ou majoritariamente, sociedades de economia mista também estão sujeitas à Lei nº 6.404/76, porém sem que lhes sejam aplicáveis as disposições específicas do Capítulo XIX. Tal dispositivo tem por finalidade apenas esclarecer que as sociedades das quais participe uma

---

<sup>197</sup> Cumpre referir que tais disposições especiais previstas no capítulo da Lei das Sociedades Anônimas, dedicado às sociedades de economia mista (objeto desta análise), não são aplicáveis às companhias subsidiárias de sociedades de economia mista (“sociedades de economia mista de segundo grau”, segundo expressão empregada por alguns autores), conforme dispõe o art. 235, § 2º, da Lei nº 6.404/76: “As sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal. § 1º As companhias abertas de economia mista estão também sujeitas às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários. § 2º As companhias de que participem, majoritária ou minoritariamente, as sociedades de economia mista, estão sujeitas ao disposto nesta Lei, sem as exceções previstas neste Capítulo.” Acerca da discussão sobre a inaplicabilidade dessas disposições específicas às subsidiárias de sociedades de economia mista: DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 101-106.

<sup>198</sup> Ao comentar esse parágrafo primeiro do artigo 235 da Lei das S.A., Modesto Carvalhosa afirma que “[o] preceito contido no § 1º tem todo o sentido, na medida em que, sendo o Estado o controlador das companhias mistas, tenderão os organismos a que estão subordinadas a descumprir as regras de mercado impostas pela Comissão de Valores Mobiliários, invocando eventual interesse público envolvido em suas transações no mercado de capitais. Foi, portanto, prudente o legislador de 1976, ao dispor sobre a matéria, como mais tarde se constatou no rumoroso caso Vale, nos anos 70, em que, praticando as autoridades envolvidas na transação especulativa uma série de graves irregularidades, tentaram eximir-se exatamente sob a invocação de inadiável e relevante interesse público. Embora, à época, a Comissão de Valores Mobiliários tenha se omitido na apuração dos graves fatos ocorridos na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, a regra contida no § 1º do presente artigo [artigo 235 da Lei das S.A.] deveria ter sido invocada pelo Ministério Público, não obstante a ausência, ainda, de remédios processuais de proteção aos interesses coletivos e difusos (ação civil pública), que apenas surgiram nos anos 80.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 384-385). O descumprimento das regras do mercado de capitais pelas sociedades de economia mista, bem como o famigerado “Caso Vale”, serão abordados com mais profundidade adiante nesta dissertação.

sociedade de economia mista não estarão sujeitas às disposições específicas do Capítulo XIX da Lei nº 6.404/76.<sup>199</sup>

### 3.2.2 Artigo 236: constituição das sociedades de economia mista e aquisição do controle

O artigo seguinte<sup>200</sup> da Lei das S.A. trata da constituição das sociedades de economia mista, bem como da aquisição pelo Estado do controle de companhias privadas. O *caput* desse artigo repete a exigência constante do artigo 5º, inciso III, do Decreto-Lei nº 200/67 no sentido de que a constituição de sociedades de economia mista depende de prévia autorização legislativa.<sup>201</sup> Inexistindo lei autorizativa, a companhia não se qualifica como sociedade de

---

<sup>199</sup> Modesto Carvalhosa tece comentários, transcritos a seguir, sobre esse parágrafo segundo do artigo 235 da Lei das S.A.: “[...] Não se aplica, pois, o direito administrativo em se tratando de sociedade não criada por lei, apesar de controlada por sociedade de economia mista. Aplica-se tão somente o direito privado e, assim, a lei societária e as demais leis comerciais e civis. Nelas o interesse público deverá sujeitar-se ao fim lucrativo da empresa privada (art. 2º). Pressupõe a lei societária que a sociedade de economia mista, ao associar-se a capitais privados, exercendo ou participando do controle de companhias não criadas por lei, age unicamente no âmbito do direito privado, sem diretamente priorizar o interesse público (art. 173, *caput*, da CF de 1988). Pode, assim, tanto a sociedade de economia mista prestadora de serviço público como a exploradora de atividade econômica associar-se com sociedades privadas ou controlá-las sem que estas se submetam às leis administrativas que se aplicam às sociedades de economia mista criadas por lei. Não são essas sociedades privadas instrumentos personalizados da ação do Estado, já que seus objetivos não transcendem aos diretos interesses privados dos seus acionistas, muito embora deles participe a sociedade de economia mista. Não obstante essa natureza estritamente privada das subsidiárias não criadas por lei, foram elas, e continuam sendo, para efeito de fiscalização administrativa, consideradas ‘empresas estatais’. [...] Não se pode acolher, outrossim, a ideia de sociedades de economia mista de ‘segundo grau’, isto é, consideradas mistas pelo simples fato de serem controladas por outra sociedade de economia mista. A questão ficou definida no sentido de que a qualificação de ‘sociedade de economia mista’ somente pode ser concedida a pessoa jurídica criada por lei, em razão, portanto, de prévia e específica autorização legal. [...] A participação de uma sociedade de economia mista no capital de outra sociedade não reveste esta última de tal natureza, não sendo ela, em consequência, sociedade vinculada à administração indireta. Em consequência, as sociedades não criadas por lei, com participação de sociedade de economia mista em seu capital, não necessitam de estrutura estatutária própria daquela. Pode sua administração ser unitária e o Conselho Fiscal não ser colocado em funcionamento. São, portanto, tais sociedade, como reitera o § 2º da norma ora comentada, sociedades anônimas comuns, cujo funcionamento e administração subordinam-se unicamente às normas legais disciplinadoras das sociedades anônimas. [...] o Decreto-Lei n. 200, de 1967, ao dispor sobre o regime privado das sociedades não criadas por lei e controladas pelas sociedades de economia mista, determina que a participação desta no capital daquelas poderá ser minoritário.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 385-387).

<sup>200</sup> Art. 236 da Lei nº 6.404/76: “A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa. Parágrafo único. Sempre que pessoa jurídica de direito público adquirir, por desapropriação, o controle de companhia em funcionamento, os acionistas terão direito de pedir, dentro de 60 (sessenta) dias da publicação da primeira ata da assembleia-geral realizada após a aquisição do controle, o reembolso das suas ações; salvo se a companhia já se achava sob o controle, direto ou indireto, de outra pessoa jurídica de direito público, ou no caso de concessionária de serviço público.”

<sup>201</sup> Sobre esse artigo 236 da Lei das S.A. e a exigência de autorização legislativa para a criação de sociedades de economia mista, Modesto Carvalhosa ensina o seguinte: “O diploma de 1940 [lei societária anterior à Lei nº 6.404/76] nada dispunha a respeito da matéria, não obstante na prática já tivesse consagrado o regime de criação, por lei, das sociedades de economia mista. Cumpre lembrar que esse regime autorizativo remonta à fundação e à refundação do Banco do Brasil, tendo sido adotado posteriormente na constituição das sociedades de economia mista que se constituíram desde os primórdios do século, como a Cia. Lloyd Brasileiro e tantas outras, criadas ainda na Primeira República. O mesmo regime de autorização legislativa foi observado na oportunidade da

economia mista, mas como uma sociedade privada comum (ainda que sob controle do Estado), não lhe sendo aplicáveis as disposições específicas do Capítulo XIX da Lei das S.A. Essa exigência de autorização legislativa para a constituição de sociedade de economia mista estende-se a todas as esferas da Administração Pública (federal, estadual ou municipal) tendo em vista a redação ampla dos incisos XIX e XX do artigo 37 da Constituição Federal.<sup>202</sup>

Já o parágrafo único desse artigo 236 cuida da hipótese de desapropriação pelo poder público do controle de companhias existentes. Tal parágrafo assegura aos acionistas minoritários o direito de recesso quando há assunção do controle de companhia privada por uma pessoa jurídica de Direito Público, reconhecendo que o controle estatal pode acarretar sacrifícios adicionais a tais acionistas minoritários.<sup>203</sup> Ocorrendo essa transferência de

---

criação das grandes sociedades de economia mista nos anos 40, como a Cia. Vale do Rio Doce, a Companhia Siderúrgica Nacional (ambas em 1943) e demais indústrias estatais de base. Não obstante, ainda no regime societário de 1940, algumas grandes companhias de economia mista foram criadas sem a observância da prévia autorização legislativa, como é o caso da Cosipa, Acesita e Telesp. O diploma vigente [Lei nº 6.404/76] reflete a preocupação que dominava o setor privado nacional nos anos 70, com a expansão descontrolada das atividades das sociedades de economia mista, através da criação de subsidiárias fora dos seus objetivos sociais. Essa expansão, notadamente daquelas exploradoras de atividade econômica, como a Petrobras, limitava e constrangia o setor privado. As atividades concorrenciais das grandes sociedades de economia mista levavam a um abuso de posição dominante no mercado. Tem, portanto, o preceito ora comentado [artigo 236 da Lei nº 6.404/76] um sentido evidentemente ideológico, adentrando em questão típica do direito público, em cujo âmbito a matéria deve ser tratada. E, com efeito, o Decreto-Lei n. 200, de 1967, em seu art. 5º, I e II (o inciso II com as alterações do Dec.-Lei n. 900), determina, como exigência preliminar de constituição da sociedade de economia mista, a devida autorização legislativa. Por aí se vê que o trato da matéria, típica de organização da administração indireta, é despicienda no âmbito do direito societário, tendo efeito meramente reiterativo de um regime legal já imposto em sede própria.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 405-406).

<sup>202</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 303-304.

<sup>203</sup> Ao comentar esse artigo 236 da Lei das S.A., Modesto Carvalhosa detalha o direito de recesso atribuído aos acionistas minoritários nessa hipótese da seguinte maneira: “O pressuposto é que tais sociedades eram controladas por capitais privados, e, portanto, o acionista foi surpreendido com a transferência do controle para o Poder Público. Interessante notar que o direito de recesso, assim instituído, faz exceção a todas as outras hipóteses (arts. 137 e demais), na medida em que a sua *causa é a transferência do controle*. Esse negócio jurídico acarreta a obrigação do novo controlador de proceder à oferta pública a favor dos acionistas minoritários (art. 254-A). Insista-se que a *causa* do recesso prevista no parágrafo único do artigo ora comentado é a *transferência do controle* de sociedade privada para o Poder Público, mediante desapropriação. Dessa forma, no caso de ocorrer venda do controle de sociedade privada para o Poder Público, e não desapropriação, estará o acionista minoritário amparado pela obrigatoriedade de oferta pública nos casos de transferência de controle (art. 254-A). Por outro lado, deve-se reiterar que a *causa* ou o *fato gerador* do direito de recesso é a *transferência de controle por desapropriação*. Portanto, na transferência de controle em decorrência de operação de cisão, prevalece o direito de recesso. Isso porque – repetindo – a sua causa não é o negócio da cisão, mas a desapropriação da sociedade pelo Poder Público. O mesmo se diga dos casos de *incorporação* e de  *fusão*, previstos nos arts. 223 e s. da lei. Por força do art. 137 são excluídos do direito de recesso os acionistas das sociedades envolvidas em tais negócios reorganizativos, quando as empresas ostentarem *liquidez e dispersão* no mercado (art. 137, II). Não obstante, no caso de desapropriação dessas ações, ainda que haja *liquidez e dispersão*, caberá plenamente o direito de recesso. Isso pelo mesmo princípio: o recesso aqui estipulado tem como *causa* a desapropriação e não a fusão, a incorporação ou a cisão. Assim, não se pode alegar que o direito de recesso no caso de desapropriação não cabe se houve fusão ou incorporação, em sociedade desapropriada que ostente liquidez e dispersão (art. 137, II). Tal conclusão seria, além de odiosa, inteiramente insubsistente.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 414-415. Grifos no original).

controle do setor privado para o público, o acionista dissidente pode solicitar o reembolso do valor de suas ações. A causa desse direito de recesso é a transferência do controle acionário mediante desapropriação, sendo descabido o direito de recesso caso a companhia já se encontrasse sob controle direto ou indireto de outra pessoa jurídica de Direito Público ou se o seu controle houvesse sido transferido de outra forma que não a desapropriação.<sup>204</sup>

### 3.2.3 Artigo 237: objeto social e participação em outras sociedades

O artigo 237<sup>205</sup> da Lei das S.A., por sua vez, cuida do objeto das sociedades de economia mista, limitando a esfera de atuação dessas companhias, vedando a exploração de empreendimentos ou o exercício de atividades não previstas na lei que autorizou a sua constituição.<sup>206</sup> Nesse dispositivo, a Lei das S.A. obedece à feição privatista da ordem econômica no sentido de restringir a expansão do setor público na sua intervenção no domínio econômico como empresário. Logo, a atuação das sociedades de economia mista está restrita

<sup>204</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 305-306.

<sup>205</sup> Art. 237 da Lei nº 6.404/76: “A companhia de economia mista somente poderá explorar os empreendimentos ou exercer as atividades previstas na lei que autorizou a sua constituição. § 1º A companhia de economia mista somente poderá participar de outras sociedades quando autorizada por lei no exercício de opção legal para aplicar Imposto sobre a Renda ou investimentos para o desenvolvimento regional ou setorial. § 2º As instituições financeiras de economia mista poderão participar de outras sociedades, observadas as normas estabelecidas pelo Banco Central do Brasil.”

<sup>206</sup> No que se refere ao escopo de atuação das sociedades de economia mista, Mario Engler Pinto Junior, assim como grande parte dos autores, defende estar incluída também a prestação de serviços públicos, além do exercício de atividade econômica, consoante passagem transcrita a seguir: “Alguns doutrinadores reconhecem na sociedade de economia mista regida pela Lei nº 6.404/76 a aptidão apenas para explorar atividade econômica sujeita à livre iniciativa, reservando à empresa pública constituída sob a forma de sociedade unipessoal a prestação de serviço público de titularidade estatal. Semelhante entendimento afigura-se inaceitável e não tem apoio na lei do acionariado, que, a rigor, não contém nenhuma limitação quanto à natureza do empreendimento, salvo a exigência de sua conformidade com a lei, a ordem pública e os bons costumes, além naturalmente da finalidade lucrativa (cf. artigo 2º, caput).” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 212-213). Essa é também a posição de Modesto Carvalhosa ao comentar o artigo 237 da Lei das S.A.: “Não assiste razão aos administrativistas que fazem distinção entre sociedade de economia mista que presta serviço público e aquela exploradora de atividade econômica. Para esses ilustres juristas, a primeira estaria na esfera do direito público, e a segunda, na do direito privado. [...] Se assim fosse os administradores de sociedades mistas exploradoras de atividade econômica não seriam considerados agentes públicos e seriam, portanto, livres da observância da estrita legalidade na consecução do objeto social legalmente estabelecido. É, com efeito, o que ocorreu acentuadamente nos anos 70, quando as sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica desbordaram do seu objeto social legalmente instituído para adentrarem, hegemonicamente, em esferas concorrenciais, próprias da atividade empresarial privada. Deve-se insistir, portanto, que são agentes públicos, e vinculados à administração indireta do Estado, os administradores de sociedades de economia mista nomeados pelo ente público controlador, sejam elas legalmente criadas para exploração de atividade econômica, seja para a prestação de serviço público.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 427). As definições de atividade econômica e prestação de serviços públicos serão exploradas adiante nesta dissertação.

àquelas atividades previstas na lei que autorizou a sua criação, sendo-lhes vedado participar de outros empreendimentos não previstos na lei e descritos no seu objeto social.

Ademais, não pode a assembleia geral modificar o objeto social da sociedade de economia mista previsto na lei especial autorizativa de sua constituição, a qual deve descrever o objeto social de modo preciso e completo.<sup>207</sup> Como o objeto social das sociedades de economia mista é oriundo de lei de natureza administrativa, é vedado à assembleia geral alterar esse objeto previsto legalmente e baseado no interesse público primário que levou à constituição da companhia.

Os administradores de sociedades de economia mista, assim como os administradores de sociedades anônimas em geral, estão estritamente vinculados à observância do objeto social da companhia, que, no caso das sociedades de economia mista, está previsto na lei que autorizou a sua criação. Na sua qualidade de agentes públicos, tais administradores não têm liberdade para conduzir a sociedade de economia mista a desempenhar atividades-fim que não estejam legalmente previstas, pois se vinculam ao princípio da legalidade estrita aplicável à Administração Pública, cuja observância servirá como critério para a apuração da responsabilidade dos administradores de companhias mistas. No entanto, no que se refere às atividades-meio, que são aquelas desenvolvidas para a consecução do objeto legalmente previsto, cabe discricionariedade aos administradores de sociedades de economia mista, pautada pelos critérios de oportunidade e conveniência nos limites outorgados pela lei.<sup>208</sup>

A necessidade de autorização legislativa, indispensável à constituição das sociedades de economia mista (conforme já abordado), também se aplica à participação dessas companhias mistas em outras sociedades públicas ou privadas, conforme dispõe o parágrafo primeiro deste artigo 237. A Lei das S.A. admite que as companhias persigam o seu objeto social de modo indireto, mediante participação em outras sociedades que exerçam atividade semelhante ou complementar. No caso das sociedades de economia mista, porém, tanto o parágrafo primeiro do artigo 237 da Lei das S.A. quanto o inciso XX do artigo 37 da

---

<sup>207</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 306-307. Eizirik sustenta que é essencial essa definição precisa e completa do objeto social das sociedades de economia mista, conforme trecho a seguir: “A Lei das S.A., ao disciplinar, no artigo 2º, o objeto social, teve por fim fornecer ao interessado na aquisição das ações emitidas pela companhia a informação, de forma mais ampla e precisa possível, sobre o empreendimento econômico por ela desenvolvido. Isto porque o objeto social vincula-se à atividade empresarial da companhia, caracterizado pelo exercício de uma prática para atingir o seu escopo lucrativo. Na sociedade de economia mista a precisa definição do objeto social é ainda mais relevante do que na companhia sob controle privado, pois nele devem estar compreendidos não só a atividade empresarial, da qual decorrerão os lucros do empreendimento, como também os objetivos de política econômica e social do Estado, que estabelecem os limites da finalidade lucrativa.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 308).

<sup>208</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 423-425.

Constituição Federal estabelecem a necessidade de previsão legal caso a caso.<sup>209</sup> Aqui, mais uma vez, fica clara a preocupação do legislador de não permitir a ampliação do risco ao qual está exposto o acionista minoritário na convivência com o controlador público.<sup>210</sup>

Sobre a exigência de autorização legislativa para a criação de subsidiárias de sociedades de economia mista, transcreve-se a seguir a lição de Nelson Eizirik:

Ademais, no art. 237, § 1º, da Lei das S.A. está expresso que a sociedade de economia mista somente poderá participar de outras sociedades quando autorizada por lei. Trata-se da consagração do princípio da reserva legal, decorrente da atuação subsidiária do Estado no domínio econômico. A prévia autorização legislativa para a criação de subsidiárias de sociedade de economia mista prevista no inciso XX do

---

<sup>209</sup> Eizirik detalha essa exigência de autorização legislativa em seus comentários à Lei das S.A., fornecendo interpretação bastante razoável do termo “caso a caso” empregado nesse dispositivo (artigo 237), consoante passagem que se transcreve a seguir: “Assim, a lei que a cria pode prever que para a realização de seu objeto social ela poderá participar no capital de outras sociedades que desempenham atividade semelhante, conexas ou complementares. O termo ‘caso a caso’ previsto na norma constitucional não demanda a individualização de cada subsidiária, mas do setor em que a atividade da sociedade de economia mista pode operar mediante subsidiárias. Tais subsidiárias, que não são criadas por lei, não adquirem a natureza de sociedades de economia mista, ainda que seu capital seja detido majoritariamente por entidade da Administração indireta. Não é necessária autorização legislativa de qualquer natureza, para a aquisição de participações acionárias, majoritárias ou minoritárias, no exterior. Os incisos XIX e XX do artigo 37 da Constituição Federal dizem respeito especificamente à atuação da Administração Pública no âmbito interno, ou seja, no território nacional, inclusive por meio das sociedades de economia mista. Com efeito, o objetivo da exigência de autorização legislativa, seja em cada caso para a sociedade de economia mista, seja do setor em que ela atua para participar no capital de subsidiárias, é o de impedir a expansão injustificada da atividade econômica estatal. Tratando-se de criação de subsidiárias ou aquisição de participações majoritárias ou minoritárias em empresas sediadas no exterior, não há que se cogitar em expansão indevida do Estado na economia nacional, que visam as normas constitucionais a evitar. Tampouco há necessidade de qualquer autorização legislativa no caso da subscrição de ações para aplicar imposto de renda em investimentos para o desenvolvimento regional ou setorial, como ocorre, por exemplo, na Superintendência de Desenvolvimento da Amazônia – SUDAM e Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste – SUDENE, uma vez que se presume a existência do interesse público em tais participações.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 309-310). Ainda sobre a interpretação da expressão “caso a caso”, Modesto Carvalhosa tem o mesmo entendimento: “[...] o preceito constitucional que determina a autorização, caso a caso, encontrada no inciso XX do art. 37 da Carta de 1988 deve ser entendido não em razão de cada empresa estatal ou privada de que irá participar a sociedade mista, mas, sim, em razão da *atividade* de que irá participar. Dessa forma, a lei instituidora da sociedade mista pode prever que para a consecução de seu objeto a sociedade mista poderá participar de outras, no País ou no exterior, desde que estas últimas tenham conexão com o seu objeto e visem à sua implementação. Seria um absurdo exigir que toda a participação pontual dependesse de autorização legislativa, em face dos referidos procedimentos que a caracterizam, de longa maturação e sujeitos à negociação política. Assim, a autorização legislativa para participação ou criação de subsidiária deve atentar para a *territorialidade* e para o *setor*, podendo, no primeiro caso, estendê-la para fora da jurisdição administrativa a que a sociedade mista está submetida (estadual ou municipal), ou, no segundo caso, indicar as atividades-meio que poderão ser praticadas. Nesse caso, v.g., autorizar a participação em concorrências no País ou no exterior, ou participar de empresas, também no País ou no exterior, fornecedoras de tecnologias ou de capitais, ou, ainda, participar de consórcios visando à consecução do objeto social em certames nacionais ou internacionais. A expressão ‘caso a caso’, portanto, não deverá indicar o nome da empresa subsidiária que receberá a participação da sociedade mista. Mesmo porque a autorização deve ser prévia, e a subsidiária, o consórcio ou mesmo a empresa privada, na maioria dos casos, não estará constituída, ou melhor, somente será constituída se houver autorização para o ingresso da sociedade mista no setor.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 428. Grifos no original).

<sup>210</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. O Novo Mercado da Bovespa e o Compromisso da Sociedade de Economia Mista com Práticas de Boa Governança Corporativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 54-60, out.-dez. 2002. p. 55.

artigo 37 da Constituição Federal, tendo em vista que a norma constitucional utiliza a expressão ‘em cada caso’, poderia ser entendida como a necessidade de designar a lei nomeadamente a entidade que pretende criar, qual o seu escopo e quais as atribuições que lhe são conferidas. No entanto, a melhor interpretação, consentânea com a necessidade de conciliar a orientação privatizante da Constituição Federal com a de conferir flexibilidade à intervenção estatal na economia, é outra. A exigência constitucional de ‘em cada caso’ deve ser entendida como indicativa apenas da área ou atividade específica a ser contemplada. Ou seja, considera-se atendida a norma constitucional com a designação da natureza da atividade em que deve ocorrer o investimento do capital público. Foi o que ocorreu, por exemplo, com a Lei nº 8.403/1992, que autorizou a Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras e sua subsidiária, Petrobras Distribuidora S.A., a participarem ‘do capital de sociedades que tenham por objeto a distribuição de gás combustível, existentes ou que venham a constituir-se’. Assim, o termo ‘em cada caso’ não demanda a individualização de cada subsidiária, mas do setor em que a atividade da sociedade de economia mista pode operar mediante subsidiárias. Ditas subsidiárias não adquirem a natureza de sociedades de economia mista pelo fato de seu capital ser majoritariamente detido por entidade da Administração indireta.<sup>211</sup>

Portanto, não se exige a autorização legislativa específica para a criação de cada subsidiária, tema esse, aliás, que já foi objeto de discussão no Supremo Tribunal Federal. Ao julgar a Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade 1491 (ADI 1491 MC/DF), aquele tribunal manifestou-se no sentido de ser dispensável a autorização para criação de subsidiária se houver previsão para esse fim na lei de criação da própria sociedade de economia mista, uma vez que “[...] a lei criadora é também a medida autorizadora”.<sup>212</sup> Assim, o Supremo Tribunal Federal entendeu, nesse julgamento recente, que a previsão de participação em outras sociedades contida no objeto social da companhia mista dispensa a necessidade de autorização legislativa específica para a criação de subsidiárias.

O parágrafo segundo do artigo 237 da Lei das S.A. trata especificamente das sociedades de economia mista caracterizadas como instituições financeiras, as quais devem obedecer às normas regulamentares expedidas pelo Banco Central do Brasil, aplicáveis a todas as aquisições de participações acionárias por instituições financeiras.<sup>213</sup> Tendo em vista

<sup>211</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 304-305.

<sup>212</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade 1491 (ADI 1491 MC/DF)*. Requerentes: Partido Democrático Trabalhista (PDT) e Partidos dos Trabalhadores (PT). Requeridos: Presidente da República e Congresso Nacional. Relator: Min. Ricardo Lewandowski. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 08/05/2014. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 03 fev. 2015.

<sup>213</sup> No que se refere ao parágrafo segundo desse artigo 237 da Lei das S.A., Modesto Carvalhosa tece os seguintes comentários: “O preceito contido no § 2º da norma ora em estudo reflete, como referido, a exorbitância do legislador societário de 1976, ao estabelecer regras típicas da organização dos aparelhos do Estado, do campo do direito constitucional e administrativo, portanto. O sentido da presente norma é o de ‘isentar’ de autorização legislativa prévia as participações de instituições financeiras de economia mista no capital de outras sociedades, públicas, mistas ou privadas, desde que seja observado o regime de autorização estabelecido pelo Banco Central (e pelo Conselho Monetário Nacional). Assim, o legislador societário de 1976 ‘substituiu’ a autorização legislativa pela autorização administrativa, a cargo do Banco Central (e do Conselho Monetário Nacional).”

o objetivo de igualar as condições de concorrência entre bancos estatais e instituições financeiras privadas nacionais e internacionais, foi promulgada a Lei nº 11.908/2009, a qual autorizou, expressamente e sem qualquer limitação territorial, o Banco do Brasil S.A. e a Caixa Econômica Federal a constituírem subsidiárias integrais ou sociedades controladas.<sup>214</sup>

### 3.2.4 Artigo 238: acionista controlador das sociedades de economia mista

O artigo seguinte da Lei das S.A. (artigo 238)<sup>215</sup> aborda os deveres do acionista controlador de sociedade de economia mista. Inicialmente, é preciso compreender como se caracteriza o acionista controlador de uma companhia. De acordo com Eizirik, “a caracterização do acionista controlador de qualquer companhia requer a observância cumulativa dos 3 (três) requisitos mencionados nas alíneas ‘a’ e ‘b’ do artigo 116” da Lei das S.A.,<sup>216</sup> quais sejam: (i) maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral da companhia; (ii) poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade; e (iii) uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos

---

(CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 430).

<sup>214</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 310.

<sup>215</sup> Artigo 238 da Lei nº 6.404/76: “A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.”

<sup>216</sup> Artigo 116 da Lei nº 6.404/76: “Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.” Ao comentar esse dispositivo, Nelson Eizirik sustenta que “[o] poder de controle na companhia, genericamente, é atribuído ao seu titular para a consecução de determinadas finalidades, constituindo, assim, um ‘direito função’. Como não é um poder absoluto, há determinadas regras estabelecidas pelo legislador, visando a prevenir e a reprimir eventuais abusos praticados pelo acionista controlador. Nesse sentido, o parágrafo único do artigo 116 dispõe expressamente que o acionista controlador deve usar o seu poder para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir a sua função social. Em princípio, pode configurar abuso do poder de controle qualquer ato do controlador em que fique caracterizada a sua utilização para atender a fins pessoais, em detrimento dos interesses da sociedade ou dos demais que ele tem o dever de preservar. Assim, o exercício do poder de controle não pode implicar benefício unilateral e exclusivo ao acionista controlador, mas deve levar em consideração os interesses da companhia e da coletividade de seus acionistas.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 313-314). Para uma discussão aprofundada sobre o poder de controle nas companhias, ver a obra clássica de Fábio Konder Comparato com notas do professor Calixto Salomão Filho: COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

da companhia.<sup>217</sup> Nessa mesma linha, o parágrafo segundo do artigo 243<sup>218</sup> da Lei das S.A. (que trata das sociedades coligadas, controladoras e controladas) dispõe que é considerada controlada a sociedade na qual a controladora, de modo direto ou por meio de outra sociedade controlada, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de maneira permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

No Direito societário brasileiro, são reconhecidas as seguintes três modalidades de controle acionário: (i) controle majoritário, que se configura quando o controlador detém, direta ou indiretamente, a maioria das ações com direito de voto; (ii) controle compartilhado, exercido por vários acionistas em conjunto, geralmente como signatários de um acordo de acionistas que os obriga a votar em bloco nas matérias relativas ao exercício do poder de controle; e (iii) controle minoritário, verificado nas companhias com grande dispersão acionária, nas quais um acionista ou um grupo de acionistas exerce o poder de controle com menos da metade do capital votante, uma vez que inexistente outro acionista ou grupo de acionistas que detenha maior número de ações com direito de voto.<sup>219</sup> A essas modalidades, acrescenta-se o chamado “controle gerencial” ou pulverizado que se dá quando, em virtude da grande dispersão da propriedade acionária, o controle efetivo acaba sendo exercido pelos administradores da companhia.<sup>220</sup>

Nas sociedades de economia mista, o acionista controlador é, direta ou indiretamente, o Estado, seja na esfera federal, estadual ou municipal, pois um dos requisitos estabelecidos no artigo 5º, inciso III, do Decreto-Lei nº 200/67 para a caracterização dessas companhias é justamente que a titularidade da maioria do capital votante seja do Estado ou de entidade integrante da Administração Pública Direta. Portanto, a modalidade de controle das sociedades de economia mista será sempre controle majoritário, já que o ente estatal deve ser

<sup>217</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 310-311.

<sup>218</sup> Artigo 243, Parágrafo Segundo, da Lei nº 6.404/76: “§ 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.”

<sup>219</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 311.

<sup>220</sup> A possibilidade de caracterização do “controle gerencial” ou pulverizado como uma das modalidades de controle no Direito brasileiro não é unânime na doutrina. Modesto Carvalhosa entende que, nas companhias que apresentam dispersão da propriedade acionária, a figura do controlador desaparece. Para Carvalhosa, inexistente o chamado “controle gerencial”, que se trata de “[...] indevido e canhestro uso da figura institucional do controlador que, como se viu, somente se configura no âmbito dos *acionistas* e quando estes logram possuir, isolada ou em conjunto, a maioria absoluta do capital social votante, o que lhes dá permanente autonomia para estabelecer a política e eleger a maioria dos administradores, independentemente dos demais acionistas minoritários votantes.” (CARVALHOSA, Modesto. *O Desaparecimento do Controlador nas Companhias com Ações Dispersas*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos: Liber Amicorum* Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 520).

titular da maioria das ações com direito de voto. Isso não significa que o acionista controlador seja aquele com a maior participação total no capital da sociedade de economia mista, pois basta que detenha a titularidade de mais de cinquenta por cento do capital votante.<sup>221</sup>

O artigo 238 da Lei das S.A., ora em análise, indica que o acionista controlador “poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação”.<sup>222</sup> Com muita propriedade, Eizirik critica a redação desse dispositivo, afirmando que, na verdade, não se trata de uma faculdade, mas de um dever do acionista controlador de perseguir o interesse público que levou à constituição da sociedade de economia mista; para tal autor, “[...] se não houvesse interesse coletivo dos cidadãos a defender, não haveria razão para a sua criação, devendo ser ela privatizada.”<sup>223</sup> De fato, é o interesse público que autoriza a atuação direta do Estado no domínio econômico, de modo que inexistente faculdade, mas dever do acionista controlador de orientar a companhia no sentido de atender ao interesse da coletividade.

Ao lado do interesse público que deve ser perseguido pelas sociedades de economia mista, tais companhias também são movidas pelo escopo lucrativo, comum a todas as sociedades anônimas. Não fosse assim, não haveria razão para a participação de acionistas privados, que investem seus recursos na expectativa de obter lucro. A existência da sociedade de economia mista é, segundo Eizirik, justificada pela viabilidade de que haja, simultaneamente, o desenvolvimento eficaz de uma atividade de interesse público e a

<sup>221</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 311-312.

<sup>222</sup> Modesto Carvalhosa afirma que a interpretação razoável desse artigo 238 da Lei das S.A. exige que se reconheça que o interesse público referido em tal dispositivo é o *interesse público primário*, correspondente ao interesse da coletividade, e não o *interesse público secundário*, que corresponde ao interesse dos aparelhos estatais. De acordo com o autor, é o *interesse público primário* que deve preponderar na atividade operacional das sociedades de economia mista. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 433-434).

<sup>223</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 312. Nesse mesmo sentido, Marcelo von Adamek também critica a redação do artigo 238 da Lei das S.A. afirmando que, “[e]m primeiro lugar, ao contrário do que a imprecisa redação do preceito pode sugerir, não há aqui nenhuma faculdade legal: o controlador não apenas ‘poderá’, mas, nas sociedades de economia mista, ‘deverá’ orientar as atividades da companhia para atender ao interesse público que justificou a sua criação. Em segundo lugar, ‘o interesse público’ ao qual alude o art. 238 da Lei das S/A não corresponde ao ‘interesse nacional’ mencionado no art. 117, § 1º, a, da mesma lei (até porque, a entenderem-se as expressões como sinônimas, ter-se-ia de absurdamente concluir que os arts. 116 e 117 da Lei das S/A não impõem, por si sós, o dever de o controlador considerar o interesse nacional). De fato, o interesse público que o controlador da sociedade de economia mista deverá perseguir é precisamente aquele descrito na lei que autorizou a sua criação (CF, art. 37, XIX; LSA, art. 235): ‘o interesse público concreto, plenamente tipificado na lei autorizadora e assumido, normativamente, dentre os fins, cuja realização o Estado se propõe a realizar’. Nesse objetivo – que se traduz, em termos simplificados, no dever de dar cumprimento ao interesse público expresso na lei de criação e, por consequência, no objeto social (empresa ou atividade), ao qual se propôs a sociedade de economia mista – não se há de antever qualquer incompatibilidade com a consecução de lucros, finalidade última de qualquer sociedade (LSA, arts. 2º e 202 a 205) e fator essencial para a atração de capitais privados ao empreendimento.” (ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 186-187).

produção de resultados lucrativos que possam ser apropriados pelos seus acionistas; caso contrário, a conjugação de recursos públicos e privados não faria sentido.<sup>224</sup>

Segundo Modesto Carvalhosa, a lucratividade é um meio necessário à finalidade das sociedades de economia mista (e não um fim propriamente dito daquelas companhias):

[...] o conceito fundamental, para se entender a função da sociedade de economia mista e sua forma capitalista, com a participação de acionistas privados minoritários, é de que ela precipuamente deve atender ao *interesse público primário*, e não ao *interesse público secundário* ou à *finalidade de lucro*. Por outro lado, para que se concilie a atividade econômica com a finalidade pública, deve-se distinguir *atividade-fim* da *atividade-meio*. Assim, a *atividade-fim* visa à prestação de serviços no campo do *interesse público primário*. E a *atividade-meio* será a prestação de serviços de natureza econômica, que se faz através de meios empresariais que gerem *excedentes de capital*, ou seja, lucros. Esse excedente é pressuposto da eficiência dos agentes públicos que administram capitais mistos (públicos e privados). Desse modo, a lucratividade da sociedade de economia mista constitui *meio* necessário para a consecução de seu fim, que é o da prestação de serviço público do interesse público primário.<sup>225</sup>

Esse mesmo autor sustenta que, em lugar do intento de lucro privado, a atuação empresarial do Estado deve perseguir o critério de economicidade, paradigma a ser observado pelo agente público administrador da sociedade de economia mista. Nesse sentido, a concepção de lucratividade aplicável às sociedades de economia mista difere daquela do lucro como margem aplicável à atividade econômica privada. O tema da convivência entre lucratividade e interesse público será mais bem explorado no último capítulo desta dissertação, quando da tentativa de compreensão do interesse social e da finalidade das sociedades de economia mista.

Além do artigo 116 da Lei das S.A., o artigo 238 daquele diploma, ora analisado, também faz referência ao artigo 117<sup>226</sup> da mesma lei, o qual apresenta uma lista

<sup>224</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 313. Nesse sentido, Carlos Ari Sundfeld afirma que, “[...] Por definição, sociedades de economia mista são as que conjugam capitais governamentais e particulares. Destarte, a razão vital desse gênero de pessoa é a viabilidade de desenvolver-se eficazmente atividade pública – e daí a participação do Estado, interessado nessa atividade – e, ao mesmo tempo, produzir saldos econômicos apropriáveis, o que enseja a afluência de capitais privados. Sem essa equação, a sociedade de economia mista inexistiria.” (SUNDFELD, Carlos Ari. *Entidades Administrativas e Noção de Lucro*. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 6, p. 263-268. 1994. p. 267).

<sup>225</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 434. Grifos no original.

<sup>226</sup> Artigo 117 da Lei nº 6.404/76: “O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não

exemplificativa das modalidades de exercício abusivo do poder de controle. A exemplo dos acionistas controladores privados, o Estado no papel de controlador de sociedades de economia mista também pratica abuso do poder de controle quando orienta a companhia a agir fora dos limites do seu objeto social ou contrariando o interesse social.<sup>227</sup> Daí advém a importância da compreensão do interesse social, que serve de parâmetro à atuação do acionista controlador tanto nas companhias privadas quanto nas sociedades de economia mista, impondo limites ao exercício do poder de controle, além de informar o comportamento dos demais acionistas e dos administradores.

A diferença está no fato de que o interesse social das sociedades de economia mista não se resume à exploração da atividade econômica prevista no estatuto social para auferir lucros e distribuí-los aos seus acionistas, tampouco a promover a valorização das ações da companhia, mas também inclui o fim público que justificou a criação da companhia, nos termos do artigo 238 da Lei das S.A. O referencial para o exercício regular do poder de controle pelo Estado nas sociedades de economia mista é, portanto, o interesse da companhia entendido no sentido mais amplo, que engloba o interesse público combinado com a finalidade lucrativa,<sup>228</sup> conforme será discutido adiante nesta dissertação.

Segundo Nelson Eizirik, o Estado persegue objetivos de interesse público como acionista controlador de sociedades de economia mista, sendo-lhe legítimo orientá-las ao atendimento de tais objetivos, mesmo em detrimento dos interesses de acionistas minoritários sem que isso caracterize abuso do poder de controle. Logo, se o Estado faz com que uma sociedade de economia mista favoreça outra empresa estatal que necessita de aportes financeiros, prejudicando a participação dos acionistas minoritários nos lucros daquela companhia mista, não resta caracterizada, de acordo com Eizirik, a hipótese de abuso do poder de controle prevista no parágrafo primeiro, alínea “a”, do artigo 117 da Lei das S.A.,

---

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

<sup>227</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 314.

<sup>228</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 389.

desde que fique demonstrado que tal atuação visou a atender aos objetivos de interesse público que justificaram a constituição daquela sociedade de economia mista.<sup>229</sup>

É fundamental salientar que as “políticas públicas e sociais atendidas pela atuação do Estado como acionista controlador somente são aquelas que justificaram a instituição da sociedade de economia mista”. O direcionamento da sociedade de economia mista para outras políticas que não aquelas contempladas pelo interesse público que justificou a constituição da companhia mista caracteriza abuso do poder de controle por parte do controlador estatal. Neste sentido, Eizirik afirma que não é aceitável, por exemplo, que se determine o congelamento dos preços de bens produzidos por uma sociedade de economia mista, reduzindo a sua margem de lucro em comparação com a concorrência, com o objetivo de combater a inflação.<sup>230</sup>

Conclui-se, portanto, que a sociedade de economia mista está vinculada ao interesse público que justificou a sua criação e foi previsto na lei autorizativa, de modo que inexistente um “cheque em branco” para que o poder público utilize a sociedade de economia mista para atender às finalidades públicas que lhe parecerem mais convenientes a qualquer tempo. Esta é a razão pela qual a sociedade de economia mista encontra-se limitada ao objeto social descrito cuidadosamente no seu estatuto social e às previsões da lei que autoriza a sua constituição, o que serve de proteção aos acionistas minoritários que nela investem levando em consideração aqueles objetivos. Essa matéria será debatida quando da discussão mais aprofundada sobre o interesse social, cabendo, por ora, prosseguir a análise das disposições específicas da Lei nº 6.404/76.

---

<sup>229</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 314.

<sup>230</sup> Eizirik explica que, “[a]o constituir determinada empresa estatal, o Estado visa à produção de determinado bem ou serviço, para atender algum objetivo de política pública, ou porque o capital privado não tem condições ou interesse em produzi-lo, ou, ainda, porque se decidiu excluir aquela atividade produtiva da esfera privada. Ocorre que, frequentemente, o Estado atribui-lhe objetivos complementares, não necessariamente vinculados aos que inspiraram sua instituição, como praticar preços inferiores aos de mercado, gerar empregos, ou promover o desenvolvimento de determinada região. Ademais, verifica-se a utilização da estatal para desenvolver políticas clientelísticas de Governo, como, por exemplo, orientar operações de crédito ou de compras para atender interesses específicos ou adotar, em relação a seus empregados, políticas de remuneração e benefícios fora dos padrões de mercado. A implementação de tais objetivos complementares de Governo, não inseridos no objeto social da sociedade de economia mista, pode constituir abuso do poder de controle, por caracterizar a adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízos aos acionistas minoritários e investidores (artigo 117, § 1º, alínea ‘c’). Muitas vezes as ações clientelísticas de Governo, na execução de objetivos complementares, redundam no ‘loteamento’ de cargos de direção em sociedade de economia mista, seja para atender pedidos de políticos, seja para acomodar candidatos que não lograram eleger-se. É bastante comum, infelizmente, a indicação, para membro do conselho de administração, ou mesmo do conselho fiscal, de políticos sem qualquer qualificação técnica ou profissional. Tal procedimento caracteriza abuso do poder de controle, por infração ao dever do acionista controlador de não eleger administrador ou fiscal que ‘sabe inapto, moral ou tecnicamente’ (artigo 117, § 1º, alínea ‘d’).” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 315-316. Grifo no original).

### 3.2.5 Artigo 239: administração das sociedades de economia mista

A administração das sociedades de economia mista é disciplinada pelas normas da Lei nº 6.404/76 aplicáveis a todas as companhias, com as exceções previstas no artigo 239<sup>231</sup> daquela lei, na lei que autorizou a sua constituição e nas normas de ordem pública às quais estão sujeitas todas as entidades da Administração Pública indireta.<sup>232</sup> Ainda que não seja uma companhia aberta, a sociedade de economia mista terá, obrigatoriamente, Conselho de Administração, conforme exige este artigo 239 da Lei das S.A., que não dispõe sobre o número de membros que integrarão o Conselho, aplicando-se a regra do artigo 140<sup>233</sup> da mesma lei (no mínimo três conselheiros). Em geral, cabe à lei que autoriza a criação de uma sociedade de economia mista dispor sobre o número mínimo e o número máximo de membros do Conselho de Administração. Na omissão daquela lei, o estatuto social da companhia deverá preencher essa lacuna.<sup>234</sup>

<sup>231</sup> Artigo 239 da Lei nº 6.404/76: “As companhias de economia mista terão obrigatoriamente Conselho de Administração, assegurado à minoria o direito de eleger um dos conselheiros, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo. Parágrafo único. Os deveres e responsabilidades dos administradores das companhias de economia mista são os mesmos dos administradores das companhias abertas.”

<sup>232</sup> Convém ressaltar que a administração das sociedades de economia mista está sujeita a fiscalização pelos Tribunais de Contas e pela Secretaria de Controle de Empresas Estatais (SEST), conforme explica Modesto Carvalhosa: “As sociedades de economia mista estão vinculadas ao Tribunal de Contas da União, como determina o art. 71, II, da Constituição de 1988. E, por força do art. 75 da Carta, também os Tribunais de Contas dos Estados e dos Municípios, que os tenham, devem proceder à fiscalização das sociedades de economia mista criadas no seu âmbito. Esse controle dos Tribunais de Contas incide sobre os atos de natureza contratual e extracontratual a cargo dos administradores de tais sociedades estatais na sua qualidade de *agentes públicos*. Embora os Tribunais de Contas não exerçam uma função jurisdicional, *stricto sensu*, reservada ao Poder Judiciário, podem, tendo em vista a qualidade de tribunais administrativos que ostentam, aplicar sanções a esses administradores em caso de verificação de qualquer irregularidade, como dispõe o inciso VIII do referido art. 75. Essa submissão das sociedades de economia mista ao controle do Poder Legislativo, através dos Tribunais de Contas, acrescenta-se, no plano federal, àquela exercida pela SEST (Dec. n. 93.217, de 1986).” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 399-400. Grifo no original).

<sup>233</sup> Artigo 140 da Lei nº 6.404/76: “O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer: I - o número de conselheiros, ou o máximo e mínimo permitidos, e o processo de escolha e substituição do presidente do conselho pela assembleia ou pelo próprio conselho; II - o modo de substituição dos conselheiros; III - o prazo de gestão, que não poderá ser superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição; IV - as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho, que deliberará por maioria de votos, podendo o estatuto estabelecer quorum qualificado para certas deliberações, desde que especifique as matérias. Parágrafo único. O estatuto poderá prever a participação no conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem.”

<sup>234</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 316-317. Sobre a obrigatoriedade de existir conselho de administração mesmo nas sociedades de economia mista fechadas, Modesto Carvalhosa afirma que “[o] fundamento encontrado pelo legislador de 1976, para incluir a norma presente na lei societária, encontra-se na Exposição de Motivos: ‘(...) na sociedade mista, dada a existência, por definição, de grupos de acionistas com interesses distintos, quais sejam, o Estado, que busca o interesse público, e o investidor particular, que visa o lucro, a administração deverá compreender sempre o órgão colegiado’. Assim, o legislador estendeu às sociedades mistas *fechadas* a exigência do funcionamento do Conselho de Administração. E, ao dispor sobre a presença obrigatória de um membro minoritário no Conselho, a norma não estabelece critério de proporcionalidade. Não fixou, outrossim, o número de conselheiros que deverão

Para garantir o envolvimento dos acionistas minoritários na gestão da sociedade de economia mista, o artigo 239, ora em análise, assegura que eles elegerão um dos membros do Conselho de Administração, seja a companhia aberta ou fechada.<sup>235</sup> Além disso, os acionistas que representem, pelo menos, um décimo do capital social podem requerer a adoção do voto múltiplo previsto no artigo 141 da Lei das S.A.<sup>236, 237</sup> Na companhia aberta de economia

---

compor o órgão nas sociedades de economia mista. Prevalece o número legal mínimo de três (art. 140), devendo a lei instituidora da sociedade de economia mista determinar, a partir daí, qual o número mínimo e máximo que o estatuto respectivo deve adotar.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 440-441. Grifo no original).

<sup>235</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. O Novo Mercado da Bovespa e o Compromisso da Sociedade de Economia Mista com Práticas de Boa Governança Corporativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 54-60, out.-dez. 2002. p. 55.

<sup>236</sup> Artigo 141 da Lei nº 6.404/76: “Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários. § 1º A faculdade prevista neste artigo deverá ser exercida pelos acionistas até 48 (quarenta e oito) horas antes da assembleia-geral, cabendo à mesa que dirigir os trabalhos da assembleia informar previamente aos acionistas, à vista do “Livro de Presença”, o número de votos necessários para a eleição de cada membro do conselho. § 2º Os cargos que, em virtude de empate, não forem preenchidos, serão objeto de nova votação, pelo mesmo processo, observado o disposto no § 1º, in fine. § 3º Sempre que a eleição tiver sido realizada por esse processo, a destituição de qualquer membro do conselho de administração pela assembleia-geral importará destituição dos demais membros, procedendo-se a nova eleição; nos demais casos de vaga, não havendo suplente, a primeira assembleia-geral procederá à nova eleição de todo o conselho. § 4º Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembleia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: I - de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e II - de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18. § 5º Verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito perfizeram, respectivamente, o *quorum* exigido nos incisos I e II do § 4º, ser-lhes-á facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o conselho de administração, observando-se, nessa hipótese, o *quorum* exigido pelo inciso II do § 4º. § 6º Somente poderão exercer o direito previsto no § 4º os acionistas que comprovarem a titularidade ininterrupta da participação acionária ali exigida durante o período de 3 (três) meses, no mínimo, imediatamente anterior à realização da assembleia-geral. § 7º Sempre que, cumulativamente, a eleição do conselho de administração se der pelo sistema do voto múltiplo e os titulares de ações ordinárias ou preferenciais exercerem a prerrogativa de eleger conselheiro, será assegurado a acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo de votos que detenham mais do que 50% (cinquenta por cento) das ações com direito de voto o direito de eleger conselheiros em número igual ao dos eleitos pelos demais acionistas, mais um, independentemente do número de conselheiros que, segundo o estatuto, compõem o órgão. § 8º A companhia deverá manter registro com a identificação dos acionistas que exercerem a prerrogativa a que se refere o § 4º.” Sobre este mecanismo do voto múltiplo, Eizirik ensina: “Também é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, caso em que serão atribuídos a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, podendo o acionista cumulá-los num só candidato ou distribuí-los entre vários. Nos termos do § 3º do artigo 141, quando a eleição for realizada pelo processo de voto múltiplo, a destituição de qualquer membro do conselho de administração pela assembleia geral importará destituição dos demais. Como a Lei das S.A. não excepcionou a norma, ela aplica-se também ao conselho de administração da sociedade de economia mista, exceto se a lei que autorizou sua criação dispuser expressamente em contrário.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 317).

<sup>237</sup> Sobre a representação dos acionistas minoritários no Conselho de Administração das sociedades de economia mista, Modesto Carvalhosa elucida o seguinte: “[...] em não estabelecendo, a presente norma, o regime proporcional, reduziu-se a participação legal dos minoritários a um único membro. Por outro lado, o legislador

mista, cujas peculiaridades serão exploradas adiante nesta dissertação, tem o direito de eleger e destituir um membro do Conselho de Administração e seu suplente, em votação em separado, da qual não participa o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: (i) de ações com direito a voto que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações votantes; e (ii) de ações preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social. Se esses acionistas aqui mencionados não perfizerem o quórum necessário, poderão unir-se para eleger, em conjunto, um membro do Conselho de Administração e seu suplente, nos termos do artigo 141 da Lei das S.A.<sup>238</sup>

Independentemente do número de conselheiros eleitos pelos acionistas minoritários e do que estabeleça o estatuto social ou a lei que autorizou a constituição da sociedade de economia mista, o acionista controlador terá sempre igual número de conselheiros eleitos pelos minoritários mais um.<sup>239</sup> Essa regra decorre do disposto no artigo 141, § 7º, da Lei nº 6.404/76, aplicável, portanto, a todas as sociedades anônimas, sejam de capital misto ou não. Porém, pode a lei autorizativa da criação da sociedade de economia mista excepcionar o regime geral da Lei das S.A. no que se refere aos membros do Conselho de Administração, afastando, por exemplo, o processo de eleição em separado mesmo que se trate de companhia aberta.<sup>240</sup>

---

de 1976 ressaltou aos acionistas minoritários o direito de utilização do *voto múltiplo* para alcançarem maior número de assentos no Conselho de Administração das sociedades mistas (art. 141). Não obstante, poderá o estatuto da sociedade mista, desde que autorizado pela lei que a criou, prever a participação de maior número de representantes dos seus acionistas minoritários, bem como de representantes dos seus funcionários e de representantes dos fundos de pensão. Também pode o número de participações minoritárias ser acrescido através de acordo de acionistas em que esteja prevista a participação de representantes de sociedades que têm participação institucional (*joint ventures*) no capital da companhia. Daí conclui-se que os investidores minoritários terão sempre um membro (nato) no Conselho, independentemente de outras participações institucionais (empregados, fundos de pensão, contratos de associação etc.).” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 441. Grifos no original).

<sup>238</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 317-318.

<sup>239</sup> De acordo com Modesto Carvalhosa, embora o Conselho de Administração seja um órgão colegiado da companhia, os seus membros nomeados pelo Poder Público são também agentes públicos (a exemplo dos diretores) e, portanto, estão sujeitos ao regime de atividade vinculada decorrente do princípio constitucional da estrita legalidade na condução das atividades-fim e da discricionariedade em relação às atividades-meio. Em que pese os membros do Conselho de Administração indicados pelos acionistas minoritários participem da administração de uma entidade da Administração indireta, eles não são considerados agentes públicos. A nomeação e a destituição dos administradores de sociedades de economia mista indicados pelo Estado ocorrem mediante ato administrativo emanado do órgão da Administração Pública direta ou indireta que tem direito de voto na assembleia geral daquela companhia. Ainda assim, tal nomeação deve ser homologada pela assembleia geral da sociedade de economia mista, submetendo-se aos procedimentos formais previstos no artigo 235 da Lei das S.A. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 426; 441-442).

<sup>240</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 318.

Desde dezembro de 2010, as empresas públicas e as sociedades de economia mista, suas subsidiárias, suas controladas e as demais empresas nas quais a União detenha, direta ou indiretamente, a maioria do capital com direito a voto devem prever em seus estatutos sociais a participação de representante dos trabalhadores nos seus Conselhos de Administração (desde que não tenham menos de duzentos empregados próprios).<sup>241</sup> Essa regra inspira-se na ideia de que a participação de empregados no conselho de administração é um importante instrumento de fiscalização da gestão da companhia e também um facilitador do diálogo entre capital e trabalho.<sup>242</sup> A participação dos trabalhadores na gestão da empresa, inspirada numa concepção institucionalista do interesse social, foi prevista, como norma programática e dependente de legislação infraconstitucional, no artigo 7º, inciso XI, da Constituição da República Federativa do Brasil, tendo sido implementada, no contexto das empresas públicas

<sup>241</sup> Essa regra está prevista no artigo 2º da Lei nº 12.353/2010, o qual dispõe o seguinte: “Art. 2º Os estatutos das empresas públicas e sociedades de economia mista de que trata esta Lei deverão prever a participação nos seus conselhos de administração de representante dos trabalhadores, assegurado o direito da União de eleger a maioria dos seus membros.” (BRASIL. Lei nº 12.353 de 28 de dezembro de 2010. Dispõe sobre a participação de empregados nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, D.F., 29 de dezembro de 2010. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2007-2010/2010/Lei/L12353.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2010/Lei/L12353.htm)>. Acesso em: 13 out. 2014). Para um interessante estudo sobre a Lei nº 12.353/2010, veja-se ADAMEK, Marcelo Vieira von. Notas sobre a Cogestão da Empresa no Direito Brasileiro, em especial nas Companhias com a Maioria do Capital Votante da União (Lei n. 12.353/2010). In: Rodrigo R. Monteiro de Castro; Walfrido Jorge Warde Jr.; e Carolina Dias Tavares Guerreiro. (Org.). *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 337-370.

<sup>242</sup> A escolha desse representante dos empregados no conselho de administração da companhia engloba tanto a eleição como a destituição. O conselheiro que tenha sido eleito pelos empregados não pode ser destituído *ad nutum* pela assembleia geral de acionistas da companhias, mas somente pelos empregados. (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 318-319). Nesse sentido, o colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) já decidiu, no Processo Administrativo CVM nº RJ 2006/0579, sob relatoria do Dir. Pedro Oliva Marcílio de Souza, julgado em 21/03/2006, que o “conselheiro eleito pelos empregados da companhia seja considerado membro nato do conselho de administração, não destituível *ad nutum* pela assembleia.” Tratava-se de processo envolvendo a Companhia Paranaense de Energia (COPEL), cuja assembleia geral extraordinária deliberou a destituição de conselheira indicada pelos empregados, com voto favorável do acionista controlador (o Estado do Paraná). O Diretor-Relator Pedro Oliva Marcílio de Souza assim se manifestou sobre o tema: “Ninguém contesta, no entanto, que junto com o direito de eleger vem o direito de substituir e não é dado aos excluídos dessa eleição o direito de retirar o nomeado. Se assim fosse, o próprio direito de eleger seria prejudicado, pois sempre que se elegeisse um conselheiro inconveniente para a maioria, ela o destituiria.” Para acesso à decisão na íntegra: BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo CVM nº RJ 2006/0579*. Interessada: Copel – Companhia Paranaense de Energia. Diretor-Relator: Pedro Oliva Marcílio de Souza. Data do Julgamento: 21/03/2006. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=5044-0.HTM>>. Acesso em: 01 nov. 2014. Acerca dessa participação obrigatória de empregados nos órgãos de gestão das empresas estatais, o Supremo Tribunal Federal entendeu, ao analisar a matéria na Ação Direta de Inconstitucionalidade 238 (ADI 238/RJ), que os dispositivos da Constituição do Estado do Rio de Janeiro que estabeleceram números de vagas a serem preenchidas pelos empregados violavam a reserva de lei federal para dispor sobre normas de direito comercial, nos termos do artigo 173, § 1º, da Constituição Federal. (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Ação Direta de Inconstitucionalidade 238 (ADI 238/RJ)*. Requerente: Governador do Estado do Rio de Janeiro. Requerida: Assembleia Legislativa do Estado do Rio de Janeiro. Relator: Min. Joaquim Barbosa. Requerente: Governador do Estado do Rio de Janeiro. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 24/02/2010. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 31 jan. 2015).

e sociedades de economia mista, suas subsidiárias, suas controladas e as demais empresas nas quais a União detenha, direta ou indiretamente, a maioria do capital com direito a voto, pela Lei nº 12.353/2010.<sup>243</sup>

A exemplo do que se verifica nas demais sociedades anônimas, a administração das sociedades de economia mista inclui, além do Conselho de Administração, dois ou mais diretores encarregados de representar a companhia e praticar os atos necessários ao seu regular funcionamento. Os diretores que representam o Estado são indicados pelo órgão da Administração Pública que é titular do controle da companhia. Feita essa indicação, a assembleia geral posteriormente elegerá os diretores indicados pelo controlador: materialmente, trata-se de mera “homologação” dos nomes indicados, mas formalmente tem-se um ato de eleição de membros da administração. O conselho de administração, por sua vez, também deve “homologar” a indicação dos diretores.<sup>244</sup> Todos os diretores são nomeados pelo Estado, inexistindo representante dos acionistas minoritários na Diretoria.<sup>245</sup>

---

<sup>243</sup> Comentando essa Lei nº 12.353/2010, o professor Ricardo Lupion salienta que “[a] lei também define regra de conflito de interesse para o conselheiro-empregado quando se tratar de deliberação do conselho de administração relativa a interesse dos empregados da companhia, estabelecendo que o conselheiro de administração representante dos empregados não participará das discussões e deliberações sobre esses assuntos. Trata-se de nítida regra de conflito formal de interesse considerando que a simples posição de empregado da companhia cria a situação de conflito e impede o direito ao voto.” (LUPION, Ricardo. *Empresa – Interesse Social e Função Social: conteúdo e distinções*. *Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, ano 9, n. 02, p. 141-163, maio-ago. 2012. p. 145-146).

<sup>244</sup> Modesto Carvalhosa explica esse processo de nomeação dos diretores de sociedades de economia mista: “Os membros da diretoria também serão nomeados por ato administrativo do ente público controlador, cabendo ao Conselho de Administração homologar essa nomeação, consoante o procedimento previsto no art. 142, II [da Lei das S.A.]. No mais, aplicam-se os arts. 143 e 144 da lei societária, na versão do estatuto oriundo da lei que criou a sociedade mista. Diferentemente do Conselho de Administração, que como órgão colegiado acolhe representação minoritária, na diretoria todos os diretores são nomeados pelo Poder Público vinculado ao controle. Não cabe, portanto, na composição de diretoria, a presença de representantes de minoritários.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 442-443).

<sup>245</sup> Eizirik ressalta que “[o]s administradores da sociedade de economia mista nomeados pelo acionista controlador são agentes públicos. Nos termos do artigo 37 da Constituição Federal, foram incluídos na categoria de agentes todos aqueles que prestam serviços às pessoas jurídicas de direito privado instituídas pelo poder público, como são as fundações, as empresas públicas e as sociedades de economia mista. Uma das categorias dos agentes públicos é a dos servidores públicos, que são todas as pessoas físicas que prestam serviços ao Estado e às entidades integrantes da Administração indireta, com vínculo empregatício ou estatutário e mediante remuneração paga pelos cofres públicos. Os administradores da sociedade de economia mista nomeados pelo ente público controlador são servidores públicos, estando sujeitos ao seu regime próprio. Nesse sentido, submetem-se, no exercício das suas funções, aos princípios da legalidade, moralidade e publicidade (artigo 37, *caput*, da Constituição Federal). Devem obedecer, ademais, às normas de conduta dos servidores públicos civis da União, Estado ou Município, dependendo do ente controlador, bem como daquelas estabelecidas pela Lei Complementar nº 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal).” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 319-320). Esse mesmo entendimento é expressado por Modesto Carvalhosa, que afirma não se questionar mais o fato de que se trata de agentes públicos na função de administradores de sociedades de economia mista, cuja responsabilidade é pautada por normas de Direito Público e de Direito Privado: “Os administradores de sociedades de economia mista, nomeados pelo ente público controlador, como referido, são *agentes públicos* e como tais devem ser considerados no tocante à responsabilidade, perante o Poder Público, por atos praticados no exercício de suas funções. Por outro lado, são todos os administradores da sociedade de economia mista responsáveis perante a sociedade e seus acionistas na

Aplicam-se aos administradores das sociedades de economia mista as normas de conduta previstas nos artigos 153 a 158 da Lei das S.A., que dispõem sobre os deveres dos administradores de sociedades anônimas. Aliás, o parágrafo único do artigo 239 daquela lei, ora em exame, vai mais além ao determinar que os deveres e as responsabilidades dos administradores de sociedades de economia mista são os mesmos dos administradores de companhias abertas.<sup>246</sup> Essa norma tem por fundamento o princípio da publicidade, aplicável a todas as sociedades de economia mista abertas ou fechadas por força do artigo 37, *caput*, da Constituição Federal e que se aproxima dos deveres de transparência dos administradores de companhias abertas.<sup>247</sup>

---

conformidade com o direito privado, devendo responder, assim, pela inobservância das condutas previstas nos arts. 153 a 158, cabendo-lhes as sanções previstas no art. 159. Na qualidade de agentes públicos, respondem perante o Poder Público em conformidade com a Lei n. 8.112, de 1990, que dispõe sobre o regime jurídico dos servidores públicos civis da União, no seu título IV, que trata do Regime Disciplinar. E, conforme o art. 121 do referido Estatuto do Servidor de 1990, o administrador de sociedade mista, na sua qualidade de agente público, responde civil, penal e administrativamente pelo exercício irregular de suas atribuições. E, *ex vi* do art. 122 daquele diploma, a responsabilidade civil decorre de ato omissivo ou comissivo, doloso ou culposo, que resulte em prejuízo ao erário ou a terceiros. A responsabilidade penal ‘abrange os crimes e contravenções imputados ao servidor, nessa qualidade’ (art. 123). E a responsabilidade civil-administrativa ‘resulta de ato omissivo ou comissivo praticado no desempenho do cargo ou função’ (art. 124). Estão, outrossim, os *agentes públicos* – administradores de sociedades de economia mista nomeados pelo ente público controlador – submetidos às normas de conduta dos servidores públicos civis da União, estabelecidas na Lei n. 8.027, de 1990. Sujeitam-se, também, à pena de demissão, prevista na Lei n. 8.026, de 1990. Além disso, respondem os administradores das sociedades de economia mista nomeados pelo ente controlador pelo descumprimento das normas de direito público financeiro estabelecidas pela Lei Complementar n. 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal), voltadas para a maior responsabilidade e transparência na gestão fiscal, no âmbito dos Poderes Executivo, Legislativo e Judiciário, nas esferas Federal, Estadual e Municipal. Com efeito, o diploma legal em questão estabelece limites para os gastos públicos em geral, restringindo e impondo condições para a renúncia de receitas, despesas com pessoal, aumento do endividamento, operações de crédito e concessão de garantias. E, como agentes públicos, cabe a tais administradores das sociedades de economia mista zelar pela observância desses limites, sempre que aplicáveis, sob pena de responsabilização pessoal civil, administrativa e penal.’ (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 444-445. Grifos no original).

<sup>246</sup> Interpretando tal dispositivo, Marcelo von Adamek sustenta que o parágrafo único do art. 239 “[s]ignifica dizer que os administradores de sociedades de economia mista devem cumprir com todos os deveres próprios de um administrador de companhia aberta, e atuar de forma a preservar os interesses da companhia, e não os interesses particulares do Poder Público que o tenha eventualmente eleito. Prevalece nas sociedades de economia mista a regra de que ‘os administradores eleitos por grupo ou classe de acionistas têm, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para a defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres’ (LSA, art. 154, § 1º). De modo mais específico, não podem os administradores deixar de perseguir a realização do objeto social (este sim pautado pelo interesse público que norteou a criação da companhia), para, em contrapartida, dar prevalência ao interesse *político* do Poder Público. Seja a companhia prestadora de serviços públicos, seja exercente de atividade econômica, não importa, a finalidade lucrativa impõe-se, sem prejuízo, é claro, de sua adequação aos interesses externos legalmente tidos por relevantes (que, em termos práticos, levam a que nem sempre a opção mais lucrativa seja atendida). O que não podem os administradores da sociedade de economia mista, jamais, é dar prevalência aos interesses pessoais do controlador ou deixar de atuar no sentido de lograr os fins e no interesse da companhia. Isso porque, se deixar de dar cumprimento às finalidades de suas atribuições, poderá ser responsabilizado pela companhia ou pelos acionistas.” (ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 189. Grifo no original).

<sup>247</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 320.

Além da obrigatoriedade de Conselho de Administração, a natureza peculiar das sociedades de economia mista impõe o funcionamento permanente do Conselho Fiscal nessas companhias, conforme será abordado a seguir.

### 3.2.6 Artigo 240: conselho fiscal das sociedades de economia mista

Por fim, o último dispositivo vigente<sup>248</sup> desse capítulo específico da Lei das S.A. dedicado às sociedades de economia mista é o artigo 240,<sup>249</sup> o qual cuida do Conselho Fiscal de tais companhias, que terá funcionamento permanente.<sup>250</sup> A função do Conselho Fiscal nas sociedades anônimas é fiscalizar constantemente a atuação dos órgãos de administração da companhia (Diretoria e Conselho de Administração).<sup>251</sup> Para exercer essa fiscalização, o Conselho Fiscal examina as contas da companhia (mediante análise dos registros contábeis) e a regularidade dos atos de gestão.

<sup>248</sup> Conforme mencionado anteriormente nesta dissertação, os artigos 241 e 242 da Lei das S.A. (que dispunham, respectivamente, sobre correção monetária do ativo permanente das sociedades de economia mista e imunidade falimentar dessas companhias) foram revogados, de modo que não serão abordados aqui.

<sup>249</sup> Artigo 240 da Lei nº 6.404/76: “O funcionamento do conselho fiscal será permanente nas companhias de economia mista; um dos seus membros, e respectivo suplente, será eleito pelas ações ordinárias minoritárias e outro pelas ações preferenciais, se houver.”

<sup>250</sup> Modesto Carvalhosa explica que o fundamento para que a lei exija o funcionamento permanente do Conselho Fiscal nas sociedades de economia mista (ao passo que a sua instalação é facultativa nas demais companhias, dependendo de solicitação dos acionistas) encontra-se na Exposição de Motivos do Projeto de 1976 e é o mesmo dado para a obrigatoriedade de Conselho de Administração nessas sociedades, qual seja: a presença de grupos de acionistas com interesses divergentes, Estado e investidores privados. Para aquele autor, “[e]ssa justificativa, evidentemente, não alcança a própria razão da existência de sociedade de economia mista, que é precipuamente a de atender ao interesse público primário, ou seja, o da coletividade. A função dos conselheiros fiscais minoritários não é ‘puxar’ a sociedade mista para a produção de lucros, mas sim verificar a *estrita legalidade* da conduta e dos atos dos administradores na condução daquela, que deve visar a, precipuamente, atender aos interesses da coletividade (art. 173, *caput*, da CF de 1988). A função, portanto, dos conselheiros minoritários é inteiramente outra, qual seja, a de controlar a *legalidade* dos atos dos administradores. [...] Portanto, não se pode ter como fundamento do funcionamento permanente do Conselho Fiscal e da participação minoritária neste (pública ou privada) o interesse na apuração de lucros. Mesmo porque o Conselho Fiscal não pode adentrar na política de lucros e dividendos de qualquer sociedade, pois trata-se de competência indelegável dos seus órgãos de administração (art. 139).” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 447-448. Grifos no original).

<sup>251</sup> Além da fiscalização pelo Conselho Fiscal, as sociedades de economia mista submetem-se à fiscalização dos Tribunais de Contas, conforme explica Modesto Carvalhosa: “As sociedades de economia mista sofrem tripla fiscalização; duas referentes ao seu *regime institucional público* e uma referente ao *regime funcional privado*. Assim, o Poder Legislativo as fiscaliza através dos Tribunais de Contas da União, dos Estados e dos Municípios (arts. 71, II, e 75 da CF de 1988). E o Poder Executivo, através da CGPAR – Comissão Interministerial de Governança Corporativa (Dec. n. 6.021, de 22 de janeiro de 2007). Já os acionistas – entidade controladora e minoritários – procedem à fiscalização também por meio do Conselho Fiscal. Assim, o Tribunal de Contas e a CGPAR são *órgãos externos* da administração pública direta, que se impõem como fiscalizadores da gestão dos administradores da sociedade de economia mista. E o Conselho Fiscal é o *órgão interno* que exerce as mesmas funções.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 449-450. Grifos no original).

O Conselho Fiscal desempenha função instrumental, a fim de fornecer aos acionistas as informações necessárias para que votem na assembleia geral da companhia. Além disso, o Conselho Fiscal opina sobre o relatório anual da administração, propostas de aumento ou redução do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento, distribuição de dividendos, operações de reestruturação societária. Contudo, é vedado ao Conselho Fiscal analisar o mérito da gestão: não lhe cabe manifestar-se acerca da conveniência ou da oportunidade dos atos de gestão, restringindo-se a sua atuação ao exame da legalidade e da regularidade daqueles atos.<sup>252</sup>

A obrigatoriedade de funcionamento permanente do Conselho Fiscal nas sociedades de economia mista, independentemente de requerimento de qualquer acionista,<sup>253</sup> decorre do fato de que, nessas companhias, existem grupos de acionistas com interesses eminentemente distintos: de um lado, o Estado, que visa a perseguir o interesse público, e, de outro lado, os acionistas minoritários, que visam ao lucro. A fiscalização dos administradores dessas companhias interessa tanto ao Estado quanto aos acionistas minoritários.<sup>254</sup>

Nas sociedades de economia mista, a atuação do Conselho Fiscal volta-se a verificar se os administradores estão cumprindo suas atribuições legais e estatutárias previstas tanto na Lei das S.A. quanto nas normas constitucionais e administrativas aplicáveis a eles na condição de agentes públicos. Requer-se, portanto, qualificação profissional especial dos membros do

---

<sup>252</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 320-321.

<sup>253</sup> Em que pese todas as sociedades anônimas tenham Conselho Fiscal, cabe ao seu estatuto dispor sobre o funcionamento desse conselho de modo permanente ou somente nos exercícios em que for instalado a pedido de acionistas, nos termos do artigo 161 da Lei das S.A. Nas sociedades de economia mista, porém, sempre haverá conselho fiscal funcionando permanentemente, mesmo que seu estatuto seja omissivo e que não haja requerimento dos acionistas. Art. 161 da Lei nº 6.404/76: “A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas. § 1º O conselho fiscal será composto de, no mínimo, 3 (três) e, no máximo, 5 (cinco) membros, e suplentes em igual número, acionistas ou não, eleitos pela assembleia-geral. § 2º O conselho fiscal, quando o funcionamento não for permanente, será instalado pela assembleia-geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto, ou 5% (cinco por cento) das ações sem direito a voto, e cada período de seu funcionamento terminará na primeira assembleia-geral ordinária após a sua instalação. § 3º O pedido de funcionamento do conselho fiscal, ainda que a matéria não conste do anúncio de convocação, poderá ser formulado em qualquer assembleia-geral, que elegerá os seus membros. § 4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas: a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto; b) ressalvado o disposto na alínea anterior, os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea a, mais um. § 5º Os membros do conselho fiscal e seus suplentes exercerão seus cargos até a primeira assembleia-geral ordinária que se realizar após a sua eleição, e poderão ser reeleitos. § 6º Os membros do conselho fiscal e seus suplentes exercerão seus cargos até a primeira assembleia-geral ordinária que se realizar após a sua eleição, e poderão ser reeleitos. § 7º A função de membro do conselho fiscal é indelegável.”

<sup>254</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 322-323.

Conselho Fiscal para que tenham conhecimento das normas aplicáveis à gestão dessas companhias.<sup>255</sup>

Como medida de proteção dos interesses dos acionistas minoritários, o artigo 240 da Lei nº 6.404/76 assegura que um dos membros do Conselho Fiscal e o respectivo suplente será eleito pelos acionistas minoritários titulares de ações ordinárias e outro membro, pelos detentores de ações preferenciais.<sup>256</sup> Ao contrário do que ocorre nas demais sociedades anônimas, não se requer, nas sociedades de economia mista, um percentual mínimo de ações para a indicação de representantes desses acionistas minoritários.<sup>257</sup> No entanto, se não houver indicação pelos acionistas minoritários, caberá ao acionista controlador (o Estado) indicar todos os membros do Conselho Fiscal, já que o Estado tem interesse próprio na fiscalização dos atos de gestão e que o órgão tem funcionamento permanente, independentemente da indicação pelos minoritários.<sup>258</sup>

---

<sup>255</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 323.

<sup>256</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. O Novo Mercado da Bovespa e o Compromisso da Sociedade de Economia Mista com Práticas de Boa Governança Corporativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 54-60, out.-dez. 2002. p. 55.

<sup>257</sup> A respeito da inexistência de quórum mínimo para a nomeação de tais representantes, Modesto Carvalhosa afirma o seguinte: “[...] convém reiterar que a lei, no tocante ao Conselho Fiscal das sociedades mistas, não determina percentuais para a indicação de representantes dos minoritários ordinaristas e preferencialistas. A eleição desses representantes será feita em separado, independentemente, portanto, de *quorum* mínimo. Andou bem o legislador nesse passo, pois pressupôs que o número de minoritários e preferencialistas será reduzido nas assembleias gerais da sociedade mista. Assim, com qualquer número poderá ocorrer a eleição minoritária, prevalecendo, no entanto, a eleição dos representantes da chapa com maior número de ações.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 451).

<sup>258</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 323. Eizirik disserta sobre a composição e o funcionamento do Conselho Fiscal das sociedades de economia mista na passagem a seguir: “É recomendável que o estatuto estabeleça um número mínimo de 3 (três) e máximo de 5 (cinco) membros para o conselho fiscal. Caso nenhum acionista minoritário indique representante, o órgão funcionará com 3 (três) membros, todos eleitos pelo Estado, com 4 (quatro), caso 1 (uma) classe de acionistas eleja 1 (um) membro, e com 5 (cinco), caso tanto os ordinaristas como os preferencialistas decidam indicar 1 (um) membro. A eleição dos membros indicados pelos acionistas minoritários é procedida em colégios eleitorais separados, 1 (um) para as ações ordinárias, outro para as ações preferenciais. Em cada colégio será eleito o indicado pelo acionista ou grupo de acionistas que vote com o maior número de ações. Quanto à sua estrutura, funcionamento, exercício de suas atribuições, bem como deveres e responsabilidades, o conselho fiscal da sociedade de economia mista rege-se pelas normas contidas nos artigos 161 a 165-A [da Lei das S.A.]” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 324). Posicionamento semelhante é adotado por Modesto Carvalhosa ao afirmar que “[...] o Conselho Fiscal deverá funcionar de qualquer forma, tenham ou não os acionistas minoritários e preferencialistas, se houver, indicado os seus representantes no órgão. Mesmo porque se trata de um órgão interno que fiscaliza outro órgão (a administração). E essa fiscalização interessa tanto à entidade pública, que controla a sociedade mista, quanto aos minoritários. Mais do que nas empresas privadas, esse controle interno é fundamental, dada a impessoalidade do ente público que a controla e dos agentes públicos que a administram. Assim sendo, não se justifica a posição doutrinária que entende não poder funcionar o Conselho Fiscal de sociedade de economia mista quando os minoritários e preferencialistas não providenciam a indicação, em eleição separada, de seus representantes no órgão. [...]” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 450. Grifos no original).

Além das disposições gerais e específicas da Lei das S.A., muitas sociedades de economia mista submetem-se também às regulamentações do mercado de valores mobiliários por serem companhias abertas. Esse tema da inserção das sociedades de economia mista no mercado é extremamente relevante, já que algumas das maiores companhias mistas nacionais têm suas ações negociadas na BM&FBovespa – como é o caso, por exemplo, da Petrobras e do Banco do Brasil S.A. –, e passa a ser explorado a seguir.

### 3.3 SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA ABERTAS E A REGULAMENTAÇÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

As sociedades de economia mista respondem por uma parcela considerável das companhias abertas listadas no mercado de capitais brasileiro. Ao longo do processo de privatização – que teve seu ápice na década de 1990 –, muitas dessas companhias mistas abertas tornaram-se sociedades sob controle privado, como é o caso da Vale S.A., da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (Usiminas) e da Embratel Participações S.A., entre outras companhias. Ainda assim, algumas sociedades de economia mista abertas seguem tendo suas ações amplamente negociadas no mercado, entre as quais se pode citar Banco do Brasil S.A., Petrobras e Eletrobrás.<sup>259</sup>

Por captarem poupança popular, essas sociedades de economia mista abertas sujeitam-se a um regime legal e regulamentar específico, que é determinado pela Comissão de Valores Mobiliários, além das disposições especiais já exploradas da Lei nº 6.404/76 e da legislação administrativa aplicável às companhias mistas.<sup>260</sup> Ademais, as empresas estatais listadas no Novo Mercado – segmento especial de listagem da BM&FBovespa que impõe práticas de governança corporativa superiores àquelas praticadas nos demais segmentos – devem submeter-se ao Regulamento desse segmento.

<sup>259</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 298.

<sup>260</sup> Conforme explica Eizirik, “[a]s companhias abertas subordinam-se, não só aos dispositivos da Lei das S.A., como também às normas disciplinadoras do mercado de capitais, contidas na Lei nº 6.385/1976 e nas disposições regulamentares da Comissão de Valores Mobiliários, que são de ordem pública, visto que seu objetivo é o de proteger a poupança popular. Daí decorre o comando estabelecido no § 1º [do art. 235 da Lei das S.A.], segundo o qual a companhia aberta de economia mista, além de estar sujeita à Lei das S.A., submete-se às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, dentro de sua competência de órgão regulador e fiscalizador do mercado de capitais.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 298-299).

Conforme será abordado a seguir, as sociedades de economia mista tiveram um papel fundamental no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro em geral, bem como do segmento especial denominado Novo Mercado. Contudo, em muitas ocasiões verificou-se a violação de regras do mercado de capitais por essas companhias mistas, invocando-se o interesse público como justificativa. É esse o tema que será abordado a seguir.

### **3.3.1 Desrespeito às regras do mercado de capitais pelo estado no papel de acionista controlador: a invocação indevida do interesse público**

As regulamentações do mercado de capitais a que se sujeitam as sociedades de economia mista abertas são as mesmas às quais se submetem as companhias privadas de capital aberto. Eizirik, acertadamente, sustenta ser vedado àquelas empresas estatais invocar o interesse público para justificar o descumprimento às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial no que se refere ao princípio da transparência, que impõe que os administradores de companhias abertas divulguem imediatamente ao mercado informações relevantes sobre os negócios da companhia.<sup>261</sup>

Todavia, o Estado, no seu papel de acionista controlador, ignorou, em diversas ocasiões, tais regras do mercado de capitais. Inúmeras vezes, a Comissão de Valores Mobiliários recusou-se a reprimir as infrações estatais no exercício do poder de controle, o que gerou danos à sua reputação e à integridade do mercado de capitais brasileiro.<sup>262</sup> Logo após a sua criação, em 1976, a Comissão de Valores Mobiliários passou a enfrentar desafios quanto a sua capacidade de afirmar-se como uma agência capaz de regular e fiscalizar efetivamente o mercado acionário brasileiro. Em 1978, eclodiu o “Caso Petrobras”, tido como o “primeiro grande desafio à Comissão de Valores Mobiliários”.<sup>263</sup> Nesse caso, houve um “episódio de movimentação excepcional em bolsa com ações da Petrobrás, por ocasião dos trabalhos de prospecção da Bacia de Santos”,<sup>264</sup> o que fez com que se levantasse a possibilidade de estarem sendo efetuadas transações com a utilização de informações privilegiadas. Esse caso despertou especial atenção pelo fato de envolver ações

<sup>261</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 299.

<sup>262</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 198.

<sup>263</sup> EIZIRIK, Nelson Laks; NETTO, Horacio de Mendonça. O Privilegiamento de Informações e o Caso Petrobrás. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, v. 4, n. 10, p. 07-19, jan.-abr. 1978. p. 07.

<sup>264</sup> EIZIRIK, Nelson. O Estado como Acionista Controlador de Companhias Integrantes do Mercado Acionário – o “Caso Vale”. In: EIZIRIK, Nelson. *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 34.

representativas de uma parcela substancial do mercado acionário à época.<sup>265</sup> O “Caso Petrobras” foi amplamente divulgado na imprensa, mas, ao final dos inquéritos administrativos, a Comissão de Valores Mobiliários concluiu inexistirem provas da prática de *insider trading*.

Outro exemplo de desafio à Comissão de Valores Mobiliários nos seus primeiros anos de existência é o famigerado “Caso Vale”, em que o Governo Federal solicitou que uma corretora vendesse, em sigilo, lotes substanciais de ações da Companhia Vale do Rio Doce, então sob controle estatal, nas Bolsas de Valores de São Paulo e, principalmente, do Rio de Janeiro, violando a Lei do Mercado de Capitais e as exigências da Comissão de Valores Mobiliários por não ter divulgado a intenção de vender um número significativo de ações.<sup>266</sup> O governo justificou tal violação com base no “interesse público” atendido com a venda das ações, que geraram fundos para financiar o Programa Nacional do Álcool (Proalcool), cujo objetivo era subsidiar o etanol.<sup>267</sup>

À época, o “Caso Vale” gerou muita controvérsia entre aqueles que defendiam que a credibilidade do mercado de capitais brasileiro dependia do estrito cumprimento das regulações por todos os participantes do mercado – inclusive pelas sociedades de economia mista – e aqueles que argumentavam que o Estado no papel de acionista controlador não sujeitava-se às mesmas exigências aplicáveis aos controladores privados.<sup>268</sup> Arnoldo Wald parece filiar-se a esta segunda corrente, argumentando que

O artigo 170 da Constituição estabelece a equiparação das sociedades de economia mista às demais companhias, mas não determina que o comportamento do acionista controlador (pessoa jurídica de direito público) esteja sujeito às mesmas normas que os demais controladores. Ao contrário, a própria legislação e a Consultoria Geral da República reconhecem que existem normas próprias que incidem sobre a pessoa jurídica de direito público quando controladora de sociedades de economia mista.

<sup>265</sup> EIZIRIK, Nelson Laks; NETTO, Horacio de Mendonça. O Privilegiamento de Informações e o Caso Petrobrás. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, v. 4, n. 10, p. 07-19, jan.-abr. 1978. p. 17.

<sup>266</sup> De acordo com Eizirik, “[...] o caso representou tipicamente uma ‘antipolítica de divulgação de informações’. Nesse sentido, foi claramente contrariado o primeiro dos objetivos da regulação: o de fazer com que o mercado apresente eficiência na determinação do valor dos títulos negociados, devendo as cotações refletirem unicamente as informações disponíveis para o público. Isto porque a operação não só não foi precedida de amplo *disclosure*, que permitisse a todos o acesso, nas mesmas condições, às negociações, mas também visou explicitamente influir na cotação de ações.” (EIZIRIK, Nelson Laks. As Lições do “Caso Vale”. *Revista Brasileira do Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, v. 6, n. 16, jan.-abr. 1980. p. 18).

<sup>267</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 198-199. Conforme explica Nelson Eizirik, “[a] 25 de março, confirmou o Ministro da Fazenda na Câmara dos Deputados os objetivos anteriormente mencionados da venda das ações da Vale: captação de recursos para o Proalcool e estabilização do mercado acionário. Ressaltando, ainda, a importância do sigilo com que se revestia a operação como condição indispensável à sua eficácia, afirmou haver sido este o motivo pelo qual não atendera, o governo, à Carta-Circular n.º 303 da CVM.” (EIZIRIK, Nelson. O Estado como Acionista Controlador de Companhias Integrantes do Mercado Acionário – o “Caso Vale”. In: EIZIRIK, Nelson. *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 46).

<sup>268</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 199.

[...] Quando o Estado pretende desfazer-se de parte de suas ações, usando a estrutura do mercado que foi por ele organizado e obtendo recursos, em virtude da transferência de parte de suas ações aos particulares, mediante uma progressiva privatização das empresas mistas, pretende-se impedir essas operações exigindo um ritual que, de fato, importaria em retirar a liquidez das ações e obrigar a pessoa jurídica de direito público a sempre vender na baixa, realizando prejuízos para a própria coletividade.

Efetivamente, de acordo com a lei da oferta e da procura, a simples comunicação de vendas substanciais ou a progressiva realização de alienações contínuas, em lotes pequenos ou médios, tem, como consequência necessária, a baixa das ações, que seria sempre em detrimento do Tesouro Nacional e do interesse público.<sup>269</sup>

Portanto, o renomado professor Arnaldo Wald concluiu que não cabia à Comissão de Valores Mobiliários competência para “regulamentar, fiscalizar ou controlar as decisões de venda de ações pertencentes ao Governo”<sup>270</sup>, de modo que os controladores de sociedades de economia mista não estariam sujeitos ao mesmo regime aplicável àqueles que controlam companhias privadas. Em que pese a argumentação de Wald, mais acertado parece ser o entendimento de Nelson Eizirik, de acordo com o qual “o acionista controlador de Cia. Aberta

---

<sup>269</sup> WALD, Arnaldo. Do Regime Legal da Venda das Ações de Sociedades de Economia Mista Pertencentes à União Federal. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, v. 6, n. 16, p. 27-33, jan.-abr. 1980. p. 28. Especificamente sobre o “Caso Vale”, esse eminente jurista afirma o seguinte: “Sem que caiba discutir os eventuais incidentes de execução, que não afetam a validade da decisão governamental de vender as ações da Companhia Vale do Rio Doce, verificaremos que a mesma não está eivada de qualquer vício e se enquadra perfeitamente na legislação vigente.” (WALD, Arnaldo. Do Regime Legal da Venda das Ações de Sociedades de Economia Mista Pertencentes à União Federal. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, v. 6, n. 16, p. 27-33, jan.-abr. 1980. p. 29). Sobre a sujeição das sociedades de economia mista de capital aberto à autoridade da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), conforme o artigo 235, parágrafo primeiro, da Lei nº 6.404/76, Arnaldo Wald explica que, “[n]o caso específico da Companhia Vale do Rio Doce, a interpretação do comando legal deve ser no sentido de caber à Comissão de Valores Mobiliários examinar os atos praticados por aquela companhia e não os do Governo Federal. A regulamentação administrativa não admite ampliações indevidas e o legislador não submeteu, naquele artigo, o controlador da companhia aberta de economia mista à autoridade da Comissão de Valores Mobiliários. [...] o artigo 235, § 1º. não comporta nenhuma referência ao controlador da empresa mista, de modo que a legislação da CVM não poderia abrangê-lo, com base no mencionado dispositivo, [...] Por sua vez, o artigo 238 atribui à União, no caso das sociedades de economia mista federais, os deveres definidos nos artigos 116 e 117 da Lei das Sociedades Anônimas, que se limitam a regulamentar os atos praticados com abuso de poder pelo controlador em relação à sociedade por ele controlada. Os deveres referidos no artigo 116 e as responsabilidades mencionadas no artigo 117 da Lei das Sociedades Anônimas se referem sempre ao uso do poder que o controlador exerce na companhia e não abrangem, com a devida vênia, as faculdades que possa ter de vender a terceiros ações, que não transferem o controle. Verificamos, pois, que, pela Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, a União Federal, como acionista controlador, tem os deveres e responsabilidades dos artigos 116 e 117, que não afetam a venda de ações, e não está sujeita ao controle da Comissão de Valores Mobiliários nos atos de alienação, por ela praticados, em relação às suas participações societárias, pois, nos estritos termos da Lei nº. 6.404, a regulamentação normativa da CVM somente alcança as sociedades de economia mista e não os seus controladores, conforme esclarece expressamente o artigo 235, § 1º. [...], mesmo no espírito do legislador, não havia, na lei das sociedades anônimas, a completa equiparação da empresa mista e de seus controladores às demais companhias e aos respectivos controladores, estabelecendo-se, naquele caso (da economia mista), um regime de responsabilidade agravada (artigo 242 da Lei nº. 6.404).” (WALD, Arnaldo. Do Regime Legal da Venda das Ações de Sociedades de Economia Mista Pertencentes à União Federal. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, v. 6, n. 16, p. 27-33, jan.-abr. 1980. p. 31).

<sup>270</sup> WALD, Arnaldo. Do Regime Legal da Venda das Ações de Sociedades de Economia Mista Pertencentes à União Federal. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, v. 6, n. 16, p. 27-33, jan.-abr. 1980. p. 32.

de Economia Mista (a União) está submetido, da mesma forma que o acionista particular, às normas jurídicas que regulam o mercado de valores mobiliários.”<sup>271</sup>

À época, a Comissão de Valores Mobiliários conduziu uma investigação no Caso Vale, punindo o então presidente do conselho da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (que era um dos administradores da corretora que vendera as ações da Companhia Vale do Rio Doce) e refutando a sugestão de que o governo não estava sujeito às regulamentações do mercado de capitais, numa decisão comentada por Mariana Pargendler de forma esclarecedora, conforme passagem transcrita a seguir:

Embora a CVM estivesse certa ao reconhecer que o descumprimento das regulamentações do mercado de capitais pelo governo (e a dificuldade, ou relutância, da Comissão em punir as violações) se revelava prejudicial à confiança no mercado brasileiro, o seu diagnóstico dos interesses do Estado sob um regime jurídico rigoroso foi talvez menos preciso. Como acionista controlador de numerosas empresas cotadas, o governo muitas vezes se encontrava em condições de lucrar, desconsiderando os direitos dos acionistas minoritários ou até se opondo a eles, mesmo em detrimento do desenvolvimento do mercado de capitais do País.<sup>272</sup>

Diante da ocorrência de casos como Vale e Petrobras, descritos acima, Nelson Eizirik teceu, em obra publicada em 1987, pertinentes comentários sobre os papéis do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista aberta e, simultaneamente, como agente regulador desse mercado, concluindo inexistir harmonia entre ambas as atividades.<sup>273</sup> Como agente regulador, o papel do Estado consiste em estabelecer as regras de acesso ao mercado de capitais, bem como as condutas que devem ser mantidas pelos participantes e as informações que devem ser prestadas aos investidores. Esse papel pode, contudo, conflitar com a atuação do Estado como acionista controlador de sociedades de economia mista, como se verificou no Caso Vale, no qual foi contrariado o primeiro dos objetivos da regulação, que é a eficiência na determinação do valor dos títulos negociados no mercado. Para que tal eficiência seja alcançada, é preciso que as cotações reflitam apenas as informações

<sup>271</sup> EIZIRIK, Nelson. O Estado como Acionista Controlador de Companhias Integrantes do Mercado Acionário – o “Caso Vale”. In: EIZIRIK, Nelson. *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 53.

<sup>272</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 201.

<sup>273</sup> Para esclarecer as conclusões de Eizirik, transcreve-se a passagem a seguir da obra original: “Da observação dos principais “casos” ocorridos recentemente no mercado de capitais, pode-se verificar que há determinadas contradições na atuação do Estado enquanto controlador de companhias integrantes do mercado acionário (Cias. Abertas de Economia Mista) e enquanto agente regulador. Ou seja, parece não haver harmonia entre as atividades de regulação e de participação “empresarial” no mercado acionário desenvolvidas pelo Estado.” (EIZIRIK, Nelson. O Estado como Acionista Controlador de Companhias Integrantes do Mercado Acionário – o “Caso Vale”. In: EIZIRIK, Nelson. *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 35).

disponíveis para o público em geral, o que não ocorreu no Caso Vale, já que a ausência de ampla divulgação ao público foi uma estratégia para influenciar a cotação das ações.<sup>274, 275</sup>

Em artigo intitulado “As Lições do Caso Vale”, Eizirik salientou que uma das principais consequências desse caso foi a discussão sobre a necessidade de independência da Comissão de Valores Mobiliários num contexto de mercado com grande quantidade de ações de sociedades de economia mista negociadas, conforme passagem a seguir:

A fiscalização a ser exercida pela CVM sobre as companhias abertas de economia mista diz respeito basicamente aos aspectos referentes à participação de tais sociedades no mercado. O controle principal sobre as sociedades de economia mista é o controle político da gestão e contas, referente aos investimentos feitos pelo Estado, a ser realizado pelo Poder Legislativo, com o auxílio do Tribunal de Contas. A fiscalização pela CVM, com efeito, diz respeito principalmente à proteção dos acionistas privados (investidores), e não aos objetivos de interesse público das sociedades de economia mista.

[...] O argumento central em favor do estabelecimento de limites à administração das empresas estatais está ligado ao fato de tal administração constituir um caso extremo de separação entre propriedade e controle. Os proprietários, ou seja, os cidadãos, não têm qualquer controle direto sobre sua propriedade, por impossibilidade legal e factual. Assim, os administradores (que exercem de fato os poderes de acionista controlador) têm total controle enquanto dura o termo de um governo no poder. [...] É no contexto de um mercado bastante concentrado em ações de empresas estatais que também assume relevo a discussão referente à necessidade de independência da agência reguladora. Tal discussão, com efeito, insere-se na questão mais geral, já mencionada, podendo vir a constituir uma das mais importantes consequências do “Caso Vale”.<sup>276</sup>

Da análise desses casos de descumprimento da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários por parte do Estado, conclui-se que o poder público contribuiu para atravancar o pleno desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro a partir do momento em

<sup>274</sup> EIZIRIK, Nelson. O Estado como Acionista Controlador de Companhias Integrantes do Mercado Acionário – o “Caso Vale”. In: EIZIRIK, Nelson. *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 40-47.

<sup>275</sup> Para resolver tais contradições, Nelson Eizirik sugere que “[a] solução ideal (para a qual são necessárias alterações na estrutura legal vigente) seria o estabelecimento de uma agência reguladora *independente* do mercado de valores mobiliários, autônoma e capaz de afirmar-se tecnicamente, sem necessidade portanto de eventuais transigências políticas. [...] Tal independência certamente contribuiria para solucionar alguns dos problemas da participação do Estado como controlador de Cias. Abertas no mercado de valores mobiliários, tema objeto de nossas considerações.” (EIZIRIK, Nelson. O Estado como Acionista Controlador de Companhias Integrantes do Mercado Acionário – o “Caso Vale”. In: EIZIRIK, Nelson. *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 57-58). Sobre esses problemas, Eizirik ensina: “Procuramos mostrar, ao longo da presente exposição, alguns dos principais problemas legais (exemplificados com a narração do “Caso Vale”) da atuação do Estado, enquanto controlador de Cias. Abertas de Economia Mista, no mercado de valores mobiliários. A concentração dos poderes de intervenção “empresarial” e dos poderes de regulação do mercado no Poder Executivo pode ser foco de algumas imperfeições graves, que certamente estão relacionadas com o modelo de intervenção estatal na economia verificado no Brasil.” (EIZIRIK, Nelson. O Estado como Acionista Controlador de Companhias Integrantes do Mercado Acionário – o “Caso Vale”. In: EIZIRIK, Nelson. *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 55).

<sup>276</sup> EIZIRIK, Nelson Laks. As Lições do “Caso Vale”. *Revista Brasileira do Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, v. 6, n. 16, jan.-abr. 1980. p. 24.

que descumpriu as regras estabelecidas por ele próprio na sua atividade regulatória. Para permitir o funcionamento saudável do mercado de capitais, deve a Comissão de Valores Mobiliários exigir que as regras sejam igualmente cumpridas por todos os participantes do mercado, coibindo a invocação indevida do interesse público pelo Estado para justificar violações.

Historicamente, as reformas na legislação societária brasileira e o próprio desenvolvimento do mercado de capitais foram dificultados pela influência política dos grupos de acionistas controladores – sobretudo, grupos familiares e poder público – que impunham obstáculos à aprovação de normas que conferissem mais proteção aos acionistas minoritários para estimular a participação desses últimos no mercado. Uma das principais iniciativas para romper com tais obstáculos foi o Novo Mercado, segmento especial de listagem da BM&FBovespa que será estudado a seguir.

### **3.3.2 Sociedades de economia no Novo Mercado da BM&FBovespa: reforço aos princípios inerentes à Administração Pública**

Já que o peso político dos grupos de acionistas controladores era um empecilho às reformas legislativas no Brasil, foi criado, em dezembro de 2000, o Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo, segmento diferenciado de listagem que representa o mais avançado nível de práticas de governança corporativa e proteção dos acionistas minoritários no mercado brasileiro, excedendo as exigências previstas em lei e na regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários. Inspirado no *Neuer Markt*, o mercado alemão voltado às empresas de alta tecnologia que propunha regras de governança superiores à regulação comum, o Novo Mercado brasileiro, diferentemente da sua fonte de inspiração alemã, não se restringia a um setor específico de atividade, sendo que as companhias já listadas ou as sociedades que pretendessem abrir o seu capital poderiam registrar-se no Novo Mercado desde que cumprissem com os seus requisitos básicos, quais sejam: emissão somente de ações ordinárias (vedada, portanto, a emissão de ações sem direito a voto), a adoção de boas práticas de governança corporativa, um percentual mínimo obrigatório de ações em circulação e a opção pela arbitragem para a solução dos conflitos societários.<sup>277</sup>

---

<sup>277</sup> GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the U.S. and the E.U. *Stanford Law and Economics Olin Working Paper n. 390*; *Columbia Law and Economics Working Paper n. 368*; *Yale Law & Economics Research Paper n. 399*; *ECGI - Law Working Paper n. 149/2010*; *Rock Center for Corporate Governance at Stanford*

A adesão ao Novo Mercado seria voluntária e formalizada por um contrato entre a Bolsa de Valores e os aderentes,<sup>278</sup> o que levou o professor Calixto Salomão Filho a afirmar que se tratava de uma solução contratual para os problemas do mercado de capitais brasileiro, e não de uma solução institucional.<sup>279</sup> O Novo Mercado foi idealizado justamente para contornar os impasses políticos que obstruíam as reformas legislativas tão necessárias ao desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, as quais vinham sendo impedidas pelos interesses dos acionistas controladores. Tal iniciativa seguiu o que Gilson, Hansmann e Pargendler denominam “dualismo regulatório”, pois permitiu que as companhias que já atuavam no mercado continuassem sujeitas ao regime jurídico então existente, mas, simultaneamente, estabeleceu um sistema paralelo de melhores práticas de governança, ao qual as companhias poderiam aderir voluntariamente.<sup>280</sup>

Entre as primeiras companhias listadas no Novo Mercado,<sup>281</sup> estavam as empresas estatais, uma vez que o regulamento desse segmento especial incentivava explicitamente a listagem de sociedades de economia mista e de companhias recém-privatizadas, acomodando certas exigências. Exemplo disso é que o regulamento do Novo Mercado isenta as *golden*

*University Working Paper n. 80.* mar. 2010. p. 13-17. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1541226>>. Acesso em: 22 mai. 2013. Tradução livre.

<sup>278</sup> Acerca da adesão ao Novo Mercado, Mario Engler Pinto Junior ensina que a admissão nele ou em qualquer outro segmento especial de listagem exige a celebração de um contrato escrito com a BM&FBovespa, mediante o qual a companhia, o seu acionista controlador e os seus administradores – Diretores, membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal – assumem inúmeras obrigações de fazer, cuja inadimplência pode acarretar a imposição pela BM&FBovespa de multas pecuniárias previamente estabelecidas e até mesmo o descredenciamento da companhia, gerando obrigação de realizar oferta pública de compra da totalidade das ações em circulação. (PINTO JUNIOR, Mario Engler. O Novo Mercado da Bovespa e o Compromisso da Sociedade de Economia Mista com Práticas de Boa Governança Corporativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 54-60, out.-dez. 2002. p. 54).

<sup>279</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. revista e ampliada. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 57-59.

<sup>280</sup> Para uma visão do Novo Mercado como estratégia de “dualismo regulatório”: GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the U.S. and the E.U. *Stanford Law and Economics Olin Working Paper n. 390*; *Columbia Law and Economics Working Paper n. 368*; *Yale Law & Economics Research Paper n. 399*; *ECGI - Law Working Paper n. 149/2010*; *Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper n. 80.* mar. 2010. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1541226>>. Acesso em: 22 mai. 2013.

<sup>281</sup> Como incentivo à adesão ao Novo Mercado, tem-se a potencial valorização das ações da companhia listada por oferecer maior segurança aos investidores, como explica Mario Engler Pinto Junior na passagem a seguir: “É fácil perceber que o ingresso no Novo Mercado cria um potencial de valorização das ações emitidas pela companhia aderente, em razão dos atrativos adicionais oferecidos ao público investidor. Vale dizer, o participante do mercado acionário sente-se mais estimulado a direcionar seus investimentos às companhias que proporcionem maior transparência na condução dos negócios sociais e nas relações mantidas com acionistas minoritários, ou cujas ações contemplem novos direitos patrimoniais e sejam mais líquidas. O mesmo efeito pode ser creditado ainda à segurança jurídica decorrente da tutela exercida pela BOVESPA, bem como ao emprego da arbitragem como alternativa mais ágil e especializada para resolver disputas societárias.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. O Novo Mercado da Bovespa e o Compromisso da Sociedade de Economia Mista com Práticas de Boa Governança Corporativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 54-60, out.-dez. 2002. p. 54-55).

*shares*<sup>282</sup> detidas pelo Estado do requisito geral de que as companhias emitam apenas ações ordinárias que conferem iguais direitos de voto a todos os seus detentores.<sup>283, 284</sup> Acerca da listagem de empresas estatais no Novo Mercado, Mariana Pargendler esclarece o seguinte:

Diversos comentadores elogiaram em profusão as empresas estatais pela sua disposição de adotar padrões estritos de governança corporativa. Subsiste a suspeita, no entanto, de que a motivação para tal compromisso com altos padrões de governança corporativa não tenha sido econômica, mas política – especificamente o desejo de isolar as empresas estatais de interferências políticas futuras. [...] Os governadores em fim de mandato procuraram limitar a capacidade dos futuros governantes de usar as empresas estatais para fins políticos, e para isso recorreram à combinação da listagem em bolsa com o compromisso com altos padrões de governança corporativa.

Todavia, [...], as tentativas do Estado de se vincular de modo confiável a padrões mais altos de governança corporativa, sujeitando as empresas sob o seu controle a um regime de Direito privado, não são infalíveis. Permanece, por isso, o perigo de

<sup>282</sup> A respeito das *golden shares* no ordenamento jurídico brasileiro, ver PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2012. Dessa obra, convém destacar o seguinte trecho acerca da definição de *golden share*: “As *golden shares* foram criadas, no Reino Unido, em atendimento a demandas políticas e econômicas surgidas durante o processo de privatização de companhias sob controle estatal. [...] Enquanto política pública, a privatização procurou conciliar o valor da eficiência econômica, que era sua principal motivação, com outros objetivos relevantes, como a proteção de interesses estratégicos do Estado. De fato, os programas de privatização partiram da premissa de que a transferência aos particulares do controle das empresas então estatais adicionaria valor a esses ativos e aumentaria, por consequência, o bem-estar agregado. No entanto, essa transferência não poderia acarretar uma perda completa da ingerência do Estado sobre a administração desses recursos, pois isso poderia comprometer outros valores fundamentais para o Estado, como a segurança nacional. Os particulares, embora pudessem ter incentivos para a gestão mais eficiente dos recursos, já que participariam dos excedentes na forma de dividendos, não teriam incentivos equivalentes para zelar, por exemplo, pelos interesses nacionais. Na tentativa de alcançar essa conciliação, foi concebido um instrumento de reestruturação do poder interno das companhias objeto de privatização: as *golden shares*. Esse instrumento pretendia assegurar o investimento de recursos privados em atividades essenciais e, simultaneamente, resguardar os interesses estratégicos do Estado naquelas atividades, sem prejudicar o funcionamento da companhia. [...] a expressão ‘*golden share*’ designa, genericamente, os mecanismos de direito societário criados a partir do modelo de privatizações britânico para permitir ingerência qualitativamente diferenciada nas deliberações e negócios sociais por pessoa que não figura como titular da maioria das ações do capital da companhia.” (PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 21-22; 81). No Brasil, as *golden shares* foram originalmente previstas pelo Programa Nacional de Desestatização (PND), instituído pela Lei nº 8.031/90, que previa que poderia ser reservada à União Federal a titularidade de uma ação de classe especial quando da alienação dos direitos que asseguravam o exercício do controle acionário em companhias estatais. Tal ação de classe especial deve conferir poder de veto sobre as matérias previstas no estatuto social da companhia e foi colocada em prática na privatização de companhias como a Embraer e a Companhia Vale do Rio Doce. (PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2012. p. 62-67).

<sup>283</sup> Essa previsão está contida no artigo 3.1 do Regulamento do Novo Mercado, o qual dispõe o seguinte: “3.1 Autorização para Negociação no Novo Mercado. O Diretor Geral da BOVESPA poderá conceder autorização para negociação no Novo Mercado para a Companhia que preencher as seguintes condições mínimas: [...] (vi) tenha seu capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias, exceto em casos de desestatização, se se tratar de ações preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade do ente desestatizante, devendo referidos direitos ter sido objeto de análise prévia pela BOVESPA; [...]” (BM&FBOVESPA. Regulamento de Listagem do Novo Mercado. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf>>. Acesso em: 24 abr. 2014).

<sup>284</sup> Além disso, Mariana Pargendler ressalta que, apesar da sujeição das companhias listadas no Novo Mercado à arbitragem administrada pela Câmara Arbitral do Mercado para solução de controvérsias, o regimento interno de tal Câmara expressamente informa que “ela não exercerá jurisdição sobre as decisões do Estado como acionista controlador das sociedades de economia mista que procuram ‘orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação’, nos termos do art. 238 da Lei das S.A.” (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 216).

que a presença e a influência do governo como acionista possam minar as exigências do segmento em termos de proteção dos investidores.<sup>285</sup>

Houve questionamentos quanto à legitimidade da adesão das sociedades de economia mista ao regulamento do Novo Mercado baseados no fato de que as regras desse segmento especial de listagem acarretam ônus e restrições à própria companhia e à pessoa jurídica de Direito Público que ocupa o papel de acionista controlador.<sup>286</sup> Porém, Mario Engler Pinto Junior, dedicado estudioso das sociedades de economia mista, afasta tais questionamentos e sustenta que os requisitos para listagem no Novo Mercado não conflitam com o exercício do controle estatal, uma vez que “[...] os novos comportamentos exigidos da sociedade de economia mista, ou da pessoa jurídica controladora, não subvertem os valores éticos previstos no artigo 238 da lei do acionariado.” Pelo contrário, o autor afirma que alguns dos compromissos exigidos pelo regulamento do Novo Mercado acabam por reforçar princípios da Administração Pública, como é o caso, por exemplo, da maior transparência exigida na divulgação de operações e resultados sociais, que se encontra “[...] em perfeita harmonia com a exigência de motivação e publicidade dos atos administrativos, conforme o disposto no *caput* do artigo 37 da Constituição Federal.”<sup>287</sup>

Ademais, na sua análise, Pinto Junior salienta uma série de aspectos positivos que a adesão ao Novo Mercado gera para as sociedades de economia mista, dentre os quais se pode citar a valorização dos ativos tanto dos acionistas minoritários quanto do controlador público. Mais relevante do que tal valorização, porém, é o “fortalecimento institucional” que a

<sup>285</sup> Nesse sentido, Pargendler destaca que as três empresas estatais listadas no Novo Mercado estavam entre as companhias que vetaram a recente tentativa da BM&FBovespa de revisar o regulamento do Novo Mercado para elevar os padrões de governança corporativa. (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 216-217).

<sup>286</sup> Mario Engler Pinto Junior ressalta que o aspecto mais polêmico da adesão das sociedades de economia mista ao regulamento do Novo Mercado é a sujeição obrigatória à arbitragem para solução de controvérsias societárias. Tal aspecto também é refutado pelo autor, conforme trecho a seguir: “Ressalvadas algumas situações específicas, as controvérsias sobre relações societárias envolvem interesses meramente econômicos. Nesses casos, a sociedade de economia mista ou o acionista controlador não se colocam em posição de supremacia em face dos acionistas particulares, mas praticam basicamente atos negociais regidos pelo direito privado, em oposição aos contratos administrativos sujeitos ao regramento especial do direito público. [...] Para acomodar a situação e permitir a adesão à Câmara Arbitral instituída pela BOVESPA, por parte da companhia e da pessoa jurídica de direito público controladora, o regulamento específico procurou definir o que sejam direitos indisponíveis do acionista controlador, de modo a excluí-los do controle da arbitragem. Nesse sentido, dispôs que as decisões do acionista controlador de sociedade de economia mista, através do voto em assembleia geral ou por influência exercida sobre os administradores, que visem à orientação de seus negócios nos termos do art. 238 da lei das sociedades por ações, são consideradas formas de exercício de direitos indisponíveis e não ficam sujeitas ao procedimento arbitral.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Novo Mercado da Bovespa e o Compromisso da Sociedade de Economia Mista com Práticas de Boa Governança Corporativa. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 54-60, out.-dez. 2002. p. 57-58).

<sup>287</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *O Novo Mercado da Bovespa e o Compromisso da Sociedade de Economia Mista com Práticas de Boa Governança Corporativa. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 54-60, out.-dez. 2002. p. 56.

listagem nesse segmento diferenciado gera para as companhias mistas, as quais passam a estar mais protegidas dos desmandos do acionista controlador e da sua utilização indevida com fins políticos, que podem gerar sérios danos aos acionistas minoritários e aos contribuintes em geral, tendo em vista o comprometimento de capital público.<sup>288</sup>

Considerando todos esses aspectos, pode-se afirmar que a opção de uma sociedade de economia mista de aderir voluntariamente ao Novo Mercado gera maiores garantias aos seus acionistas minoritários, incrementando a transparência na gestão da companhia e impondo limites à atuação da pessoa jurídica de Direito Público que exerce o controle societário. Nesse sentido, Eizirik sustenta que a adesão às regras do Novo Mercado e dos demais segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa “reforça os princípios inerentes à Administração Pública, a exemplo da maior transparência de informações sobre operações e os resultados sociais”, o que se aproxima dos imperativos de motivação e de publicidade impostos à atividade administrativa.<sup>289</sup>

Uma vez analisados os requisitos à caracterização das sociedades de economia mista, bem como os principais aspectos da legislação à qual essas entidades estão submetidas, cumpre dar início à análise do interesse social, tema central da dissertação. É o que se propõe a seguir.

---

<sup>288</sup> No que se refere às vantagens que a listagem no Novo Mercado apresenta para as sociedades de economia mista, cabe citar a lição original de Mario Engler Pinto Junior a seguir: “[...] Apesar de o ingresso no Novo Mercado produzir realmente a valorização das participações minoritárias, o efeito não pode ser creditado ao esvaziamento econômico do lote de ações pertencente ao acionista controlador. Isso porque o incremento de valor também é fruto da maior transparência, seriedade de gestão e aumento da liquidez do mercado acionário, que fazem parte dos compromissos assumidos pela companhia e pelo acionista controlador, sem envolver qualquer renúncia a direitos patrimoniais. A rigor, a promessa de boa governança corporativa equivale a um jogo de colaboração entre os participantes, em que todos ganham e ninguém perde. Esse cenário traz reflexos positivos ao majoritário, que passa ter o seu ativo igualmente valorizado, além de contar com condições mais favoráveis para futuras colocações de ações no mercado primário ou secundário. Em suma, as concessões realizadas pela pessoa jurídica controladora são amplamente compensadas pelos benefícios decorrentes do novo *status* adquirido pela companhia controlada. [...] cabe salientar que o efeito mais consistente ao longo do tempo, para a sociedade de economia mista que passa a fazer parte do Novo Mercado, reside no seu fortalecimento institucional. Em outras palavras, a companhia aumenta o grau de proteção contra eventuais desmandos do acionista controlador, criando barreiras para seu uso com fins políticos, que tantos males já provocou ao contribuinte no passado.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. O Novo Mercado da Bovespa e o Compromisso da Sociedade de Economia Mista com Práticas de Boa Governança Corporativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 54-60, out.-dez. 2002. p. 59-60).

<sup>289</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 299.

#### 4 INTERESSE SOCIAL, FINALIDADE DA SOCIEDADE ANÔNIMA E SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

O interesse social constitui um dos fundamentos do Direito Societário, uma vez que explica a razão de ser das sociedades, acarretando inúmeras consequências do ponto de vista da disciplina legal que será conferida a elas pelo ordenamento jurídico.<sup>290</sup> A concepção que se adota acerca do interesse social é absolutamente relevante para o Direito e influencia tanto os legisladores na elaboração da lei, quanto os operadores do Direito na sua aplicação e interpretação.<sup>291</sup> No plano interno das sociedades, a definição do interesse social serve de parâmetro à atuação dos sócios e dos administradores, já que os deveres fiduciários dos administradores estão estreitamente relacionados ao interesse social, bem como o exercício do poder de controle está limitado por ele.<sup>292</sup>

O interesse social informa dois dos mais importantes capítulos da Lei nº 6.404/76, quais sejam: o capítulo acerca dos deveres dos administradores e o capítulo que dispõe sobre conflitos de interesses. No que se refere aos deveres dos administradores, o interesse social é a direção a ser seguida no exercício da administração, que deve orientar-se pela satisfação do interesse da companhia. No tocante aos conflitos de interesses, o interesse social assume papel de extrema relevância, pois serve de “[...] base para um instrumento de correção de rumo,

---

<sup>290</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. revista e ampliada. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 25.

<sup>291</sup> Em sua obra emblemática sobre o tema do conflito de interesses, o professor Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França assim sintetizou o debate sobre o interesse social, ao introduzir o assunto em questão: “[...] Em que consiste esse interesse da sociedade ou da companhia, denominado de interesse social (em contraposição ao interesse individual do sócio ou acionista)? Tendo em vista, sobretudo, a problemática trazida pela grande empresa e suas repercussões sociais, trava-se, desde o início do século, intensa polêmica entre os juristas sobre o conceito de interesse social. Indaga-se, assim, qual o significado de tal expressão: cuida-se, meramente, do interesse coletivo dos sócios? Do interesse da sociedade, como pessoa distinta da dos sócios? Ou também abrange o interesse da empresa, dos trabalhadores, dos credores e da própria comunidade e do país? Tal é a polêmica que monopolizou as atenções dos estudiosos do direito, tendo sido considerada por alguns como o ‘problema fundamental’ das sociedades por ações. E não sem razão, pois não se trata de questão estéril, tendo influenciado ao revés, como se verá, legisladores e juizes na elaboração e aplicação da lei.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 27).

<sup>292</sup> Pargendler ressalta a relevância do debate sobre o interesse social na passagem a seguir: “A substância e o escopo dos deveres fiduciários dos diretores e acionistas controladores estão intimamente ligados ao tradicional debate acerca da finalidade da sociedade anônima ou, no jargão jurídico continental, ao tema do “interesse social”. Na sua forma mais elementar, o debate gira em torno de duas visões concorrentes da sociedade anônima: (i) a abordagem contratualista, segundo a qual a S.A. deve servir aos interesses (para alguns, exclusivamente financeiros) dos acionistas enquanto acionistas, e (ii) a abordagem institucional, consoante a qual o fim das S.A. transcende os interesses dos acionistas.” (PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 195).

dando margem à anulabilidade da manifestação contrária aos interesses da companhia seja ela oriunda de administrador, seja de acionista.”<sup>293, 294</sup>

No contexto das sociedades de economia mista, o interesse social mostra-se extremamente importante para frear os desmandos do Estado no papel de acionista controlador, bem como para explicar a convivência entre interesse público e finalidade lucrativa, que impõe desafios à determinação do que venha a ser o interesse social da sociedade de economia mista. A finalidade dessas companhias oscila entre a atenção ao interesse público que autorizou a sua constituição e o intuito lucrativo inerente à forma de sociedade anônima. Este capítulo busca auxiliar nessa tarefa de compreensão das companhias mistas mediante a análise das diferentes concepções acerca do interesse social.

Porém, antes de iniciar a análise das diferentes teorias que buscam explicar o interesse social, é preciso recorrer ao conceito de interesse em geral para, com base nele, estabelecer o que se entende por interesse social no contexto do Direito Societário. A primeira seção deste capítulo dedica-se justamente à introdução ao conceito de interesse, que pode auxiliar no esclarecimento da noção de interesse social.

#### 4.1 BREVE INTRODUÇÃO AO CONCEITO DE INTERESSE

O conceito de interesse é essencial tanto ao Direito material quanto ao Direito processual. O célebre processualista Francesco Carnelutti oferece a seguinte definição na sua obra:

Interesse não significa um *juízo*, mas uma posição do homem, ou mais exatamente: a posição favorável à satisfação de uma *necessidade*. A posse do alimento ou do dinheiro é, antes de tudo, um interesse, porque quem possui um ou outro está em condições de satisfazer a sua fome.

<sup>293</sup> ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 90-91.

<sup>294</sup> Quanto à relação entre interesse social e exercício do direito de voto dos acionistas, uma corrente entende que os sócios tem o dever jurídico de perseguir o interesse social no exercício do seu direito de voto. Nesse sentido, o acionista, ao votar nas deliberações sociais, não tutela um interesse próprio, mas um interesse coletivo relacionado a todos os outros sócios. O voto é conferido ao acionista pelo ordenamento jurídico tendo em vista uma finalidade, devendo o seu exercício dirigir-se a essa finalidade determinada pela lei. Outra corrente sobre o tema entende que os acionistas não estão adstritos a perseguir o interesse social, que se coloca não como um limite funcional, mas como um limite externo ao exercício do direito de voto. De acordo com esse segundo entendimento, os sócios podem livremente perseguir interesses “extrassociais”, estando livres para perseguir seus próprios interesses, servindo o interesse social como um limite a essa persecução. Aqui, o voto é visto como um direito subjetivo enquanto poder concedido para a tutela de um interesse próprio (e não alheio), encontrando limites no interesse social. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 49-51).

Os meios para a satisfação das necessidades humanas são os *bens*. E se acabamos de dizer que interesse é a situação de um homem, favorável à satisfação de uma necessidade, essa situação se verifica, pois, com respeito a um bem: *homem e bem* são os dois termos da relação que denominamos *interesse*. Sujeito do interesse é o homem e objeto daquele é o bem.<sup>295</sup>

A partir desse conceito, Carnelutti propõe as distinções entre interesses mediatos e imediatos, bem como entre interesses individuais e coletivos. Os interesses imediatos correspondem às situações que servem diretamente à satisfação de uma necessidade, ao passo que os interesses mediatos verificam-se nas situações que apenas indiretamente satisfazem aquela necessidade. Enquanto todas as necessidades são individuais, segundo Carnelutti, os interesses, por outro lado, podem ser individuais ou coletivos:

[...] há interesses individuais, quando a situação favorável para a satisfação de uma necessidade possa ser determinada com respeito a um indivíduo apenas. Pelo contrário, existem interesses coletivos, quando a situação favorável à satisfação de uma necessidade não possa ser determinada a não ser com respeito a vários indivíduos de uma vez, ou em outras palavras: quando a situação favorável a cada um, para a satisfação de uma necessidade sua, não pode ser determinada a não ser junto a outras idênticas situações favoráveis aos demais membros de um determinado grupo.<sup>296</sup>

Diante dessa distinção, Carnelutti sustenta que é justamente a existência de interesses coletivos que explica a formação e a organização dos grupos sociais, pois os homens agrupam-se em razão da impossibilidade de obter a satisfação das suas necessidades isoladamente. Portanto, é função dos grupos sociais a determinação e o desenvolvimento dos interesses coletivos, cujo sujeito é o homem como membro de uma pluralidade.<sup>297</sup> O tema do interesse coletivo é relevante para o estudo das sociedades de economia mista na medida em que uma das hipóteses que justificam a exploração direta de atividade econômica pelo Estado é a presença de relevante interesse coletivo, nos termos do artigo 173, caput, da Constituição da República Federativa do Brasil.

É importante notar, ainda, que o conceito de interesse pode ser tomado em sentido subjetivo ou objetivo. De acordo com Ihering, o interesse, em sentido subjetivo, designa o sentimento que se tem sobre as condições da vida. O interesse por uma pessoa, por um objeto ou por uma situação deve-se ao sentimento de dependência sob o ponto de vista da existência, do bem-estar, da satisfação ou da felicidade do sujeito. Nesse sentido, o que interessa a um sujeito está totalmente desprovido de valor para outro, de modo que o tema dos interesses que

<sup>295</sup> CARNELUTTI, Francesco. *Sistema de Direito Processual Civil*. São Paulo: Classic Book, 2000. p. 55.

<sup>296</sup> CARNELUTTI, Francesco. *Sistema de Direito Processual Civil*. São Paulo: Classic Book, 2000. p. 57.

<sup>297</sup> CARNELUTTI, Francesco. *Sistema de Direito Processual Civil*. São Paulo: Classic Book, 2000. p. 58-59.

merecem proteção jurídica não é tratado da mesma forma em todas as sociedades e em todas as épocas, variando conforme o contexto social.<sup>298</sup> Duguit, analisando a doutrina do interesse, afirma que os direitos existem para realizar os interesses: qualquer que seja a diversidade de interesses aos quais correspondem um direito, esse direito será sempre a expressão de um interesse reconhecido pelo legislador como merecedor de proteção jurídica.<sup>299</sup>

Segundo Pier Giusto Jaeger, o conceito de interesse, para fins de compreensão do que venha a ser o interesse social, deve ser tomado no seu sentido objetivo.<sup>300</sup> Aquele estudioso italiano, autor de uma obra hoje clássica sobre o tema do interesse social, sustenta que a definição deste depende, em primeiro lugar, de uma análise do sentido no qual se emprega o termo “interesse”, pois isso demonstraria a diferença entre interesse e fim (no sentido de escopo da sociedade). De acordo com Jaeger, “interesse” seria a “relação entre um sujeito – a quem corresponde uma necessidade – e o bem idôneo a satisfazê-la, determinada na previsão geral e abstrata de uma norma”.<sup>301</sup> Para aquele autor, a partir dessa definição seria possível distinguir o interesse do conceito de “fim”, que estaria na “satisfação da necessidade, própria do titular do interesse, que o bem (objeto do próprio interesse) é apto a realizar”.<sup>302</sup>

Zanini argumenta que essa distinção entre interesse social e fim social proposta por Pier Giusto Jaeger não é muito relevante, considerando-se a coincidência que existe, muitas vezes, entre o fim da sociedade e o seu interesse social. Com efeito, na Lei nº 6.404/76, as referências ao interesse social são comumente feitas no sentido de fim da companhia, apresentando uma evidente impregnação finalística. Nas disposições sobre exercício da administração ou do direito de voto de acordo com o interesse da sociedade, por exemplo, é lógico que se trata de exercê-los de acordo com os fins da companhia, de modo que o termo “interesse social” está ali empregado no sentido de finalidade da sociedade.<sup>303</sup>

<sup>298</sup> IHERING, Rudolf von. Del Interés en los Contratos. In: IHERING, Rudolf von. 3 Estudios Jurídicos: Del Interés en los Contratos; La Posesión; La Lucha por el Derecho. Buenos Aires: Bibliográfica Omeba, 1960. p. 67-69.

<sup>299</sup> DUGUIT, Léon. *Traité de Droit Constitutionnel*. 3. ed. Paris: Fontemoing, 1927. p. 283.

<sup>300</sup> Nesse sentido, ver JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 05.; ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 91-92.

<sup>301</sup> Essa tradução livre foi baseada na passagem transcrita a seguir, extraída da obra original de Jaeger: “Per interesse intendiamo la relazione tra un soggetto, cui fa capo un bisogno, e il bene idoneo a soddisfare tale bisogno, determinata nella previsione generale ed astratta di una norma.”(JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 03. Grifo no original).

<sup>302</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 04. Tradução livre.

<sup>303</sup> Zanini ilustra a correspondência entre interesse social e fim de modo muito claro na seguinte passagem: “Exercer a administração ou o voto no interesse da companhia significa, há de se convir, exercê-lo em consonância com os objetivos da empresa, ou seja, de acordo com seus fins. Ainda que se discuta qual o significado desse interesse da companhia face às teorias institucionalistas e contratualistas – se correspondente ao interesse coletivo dos sócios (contratualista) ou a um interesse transcendente (institucionalista) –, fato é que a expressão ‘interesse’ vem empregada como equivalente à noção de fim. Isso pode ser comprovado com um simples exercício hermenêutico: supondo-se que a dicção normativa utilizasse sempre a expressão ‘fim da

A Lei nº 6.404/76 alude ao interesse social com uma conotação finalística, relacionando-o ao conceito de fim social. Zanini ressalta que a lei acionária está impregnada de referências a aspectos finalísticos,<sup>304</sup> noção que permanece presente na ciência jurídica.<sup>305</sup> O ponto essencial de tais referências ao interesse social ou ao fim da companhia é que elas demonstram que a finalidade da sociedade pode não coincidir com os fins almejados pelo seu acionista controlador, o que significa que o exercício do poder de controle está limitado pelo interesse social,<sup>306</sup> noção essa que é fundamental ao estudo das sociedades de economia mista proposto nesta dissertação.

Essa estreita relação entre as noções de interesse social e fim social significa que, no momento em que se atenta contra o interesse social, também se está frustrando a realização do fim da companhia. Logo, exemplos de não preenchimento do fim social seriam o exercício

companhia (ou sociedade) ao invés de ‘interesse da companhia (ou sociedade)’, teria restado alterado, em sua substância, o conteúdo da norma? Seriam outros os deveres da administração ou teriam contornos diferentes os limites dentro dos quais deve ser exercido o voto? Evidentemente que não.” (ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 100-101).

<sup>304</sup> Nesse sentido, Carlos Klein Zanini afirma que, “[n]o âmbito do direito societário, com destaque para a legislação de regência das sociedades anônimas, são igualmente abundantes as referências a aspectos finalísticos, as quais cumpre agora passar em revista. Já o artigo 2º da L.S.A. anuncia a necessidade de ter a companhia por objeto empresa de fim lucrativo, consagrando-se, dessarte, a persecução do lucro como inerente à companhia. A seguir, na seção dedicada ao acionista controlador, ao estabelecer o que se costuma denominar como seu dever genérico, recorre a lei novamente ao aspecto finalístico ao enunciar que: ‘O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender’. No artigo seguinte (Art. 117, § 1º), na enumeração – não taxativa – das modalidades de exercício abusivo de poder, sobejam as referências à finalidade da empresa. [...] Na seção dedicada aos deveres e responsabilidades dos administradores reaparece, no artigo 154, a referência ao interesse da companhia e à sua função social, agregando-se, ainda, a obrigação de atender às exigências do bem público [...]. No tocante ao dever de informar, o recurso ao ‘interesse da companhia’ ocupa também posição de destaque, servindo para balizar o padrão de comportamento a ser observado pelos administradores, seja para efeito de obrigá-los a divulgar determinadas informações (quando no interesse da companhia: art. 157 § 3º), seja para impor a eles que se abstenham de divulgá-las (quando a divulgação for contrária ao interesse da empresa: art. 157 § 4º), podendo ser invocada, inclusive, como excludente de responsabilidade. Novas referências ao ‘interesse da companhia’ são feitas nos artigos que tratam do conflito de interesses, notadamente os artigos 115 e 116, e no dispositivo que fornece a solução na hipótese de empate na deliberação social (*deadlock*), art. 129, § 2º. Por último, mais uma menção ao aspecto finalístico na L.S.A. se verifica quando essa elege como causa dissolutória a impossibilidade de a companhia preencher o seu fim, tema objeto deste estudo.” (ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 79-81).

<sup>305</sup> Com efeito, essa noção teleológica está presente, por exemplo, na célebre obra do professor Clóvis do Couto e Silva, *A Obrigação como Processo*, na qual a relação obrigacional é entendida como um processo que se encadeia em direção ao adimplemento, que é a sua finalidade, conforme a seguinte passagem extraída da obra original: “Os atos praticados pelo devedor, assim como os realizados pelo credor, repercutem no mundo jurídico, nele ingressam e são dispostos e classificados segundo uma ordem, atendendo-se aos conceitos elaborados pela teoria do direito. Esses atos, evidentemente, tendem a um fim. E é precisamente a finalidade que determina a concepção da obrigação como processo.” (COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. *A Obrigação como Processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006. p. 20-21).

<sup>306</sup> ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 80. Sobre o tema, Frederico Simionato afirma que “[...] os controladores não são os senhores do interesse social, mas ele (interesse social) existe e tem vida própria, autônoma dos acionistas [...]. Cumprir o interesse social é fazer valer a vontade da empresa.” (SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. *Sociedades Anônimas & Interesse Social*. Curitiba: Juruá, 2004. p. 86).

abusivo do direito de voto ou a administração da sociedade visando a benefícios pessoais para os administradores ou para o acionista controlador, qualificados pela inobservância do interesse social.<sup>307</sup>

Zanini ressalta a dificuldade de chegar-se a um conceito de fim social considerando que a forma de sociedade anônima pode servir a muitas finalidades:

Exatamente em decorrência dessa diversidade, torna-se impossível construir um conceito completo e detalhado para o ‘fim da companhia’. Afinal, seria o fim de uma sociedade anônima de capital aberto o mesmo de uma companhia fechada, marcada pela *affectio* entre seus sócios? A própria diversidade de interesses dos sócios nessas sociedades estruturalmente tão diferentes contribui para dificultar a construção do conceito.

Assim é que nas grandes companhias abertas o interesse do sócio minoritário costuma ser estritamente econômico; tem na ação um investimento a partir do qual espera colher frutos [...]. Dispõe, ademais, de um mercado organizado ao qual pode se dirigir para vender seus títulos.

Nas sociedades fechadas, por outro lado, a situação dos sócios costuma ser bastante diferente. Não dispõem de um mercado onde possam vender suas ações, bem como encontram-se, freqüentemente, envolvidos na administração da empresa, retirando seu sustento na forma de salário ou pró-labore. Evidente que, nesse contexto, os interesses dos sócios são outros, o que inevitavelmente alteraria, no caso em concreto, o fim da sociedade.

Por tudo isso, parece-nos impossível chegar a um conceito completo, detalhado e fechado – enfim, determinado – sobre o fim da sociedade anônima. [...]<sup>308</sup>

Os conceitos de objeto social, fim da sociedade anônima e interesse da companhia estão inter-relacionados, de modo que convém esclarecer essas relações. As noções de objeto e fim social são muito próximas, mas não podem ser entendidas como sinônimos. A noção de fim social é mais ampla e não coincide com a definição de objeto social: para que a sociedade cumpra o seu fim, não basta que apenas realize o objeto social. A concepção de fim social abrange o objeto social, mas não está limitada a ele, de modo que não se deve confundir-los.<sup>309</sup>

O objeto social é de extrema relevância por influenciar a vida da sociedade em todos os seus momentos e impor limites à atuação da sociedade e dos seus administradores,<sup>310</sup> bem

<sup>307</sup> ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 102.

<sup>308</sup> ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 108.

<sup>309</sup> ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 81-83.

<sup>310</sup> Zanini explica que “[...] encerrando o objeto uma descrição abstrata da atividade à qual deve a empresa se dedicar, cumpre aos administradores conduzir as atividades sociais dentro desse espectro. Do desbordamento desse caminho traçado pelo objeto, decorre a ineficácia do ato praticado em relação à sociedade (para os que qualificam a posição do administrador como de mandatário) ou, no mínimo (para os que sustentam a natureza orgânica da administração), a responsabilidade pessoal do gestor por atuar fora do escopo da sociedade.” (ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 87). Esse mesmo autor salienta que “[f]oi no direito inglês, contudo, que a utilização do objeto social como elemento limitador da atuação das sociedades ganhou papel de destaque, o que se deu em decorrência daquele que GALBRAITH viria a qualificar como um dos episódios mais desastrosos na história ainda incipiente do mercado de capitais, ocorrido no início do século XVIII, na Inglaterra, identificado como crise da *South Sea Bubble*. Com efeito, àquela época, tornara-se comum a aquisição de *charters of incorporation* para o fim de gozar das

como à utilização do patrimônio social, que deve estar afetado à realização das atividades descritas no objeto social.<sup>311</sup> Prova dessa importância do objeto social é a possibilidade do exercício do direito de recesso pelos sócios quando se altera o objeto social da sociedade.<sup>312</sup> No caso das sociedades de economia mista, essa importância traduz-se na vedação à possibilidade da assembleia geral de alterar o objeto social previsto na lei que autorizou a criação da companhia, uma vez que a definição do objeto social é matéria de lei e está fundamentada pelas razões de interesse público que justificam a intervenção direta do Estado na economia.

Embora a Lei nº 6.404/76 disponha sobre a prevalência do interesse social sobre os interesses individuais dos acionistas e dos administradores, ela não explica o que vem a ser esse interesse da sociedade, cuja definição é objeto de debate entre os adeptos das diferentes teorias que serão expostas neste capítulo. A definição do que se entende por interesse social, portanto, passa necessariamente por uma análise das teorias que buscam explicá-la. Conforme sintetiza Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, as teorias acerca do interesse social podem ser classificadas em dois grandes grupos, quais sejam: as teorias institucionalistas – segundo as quais o interesse social abrange também interesses diversos dos interesses dos sócios – e as teorias contratualistas – para as quais o interesse social resume-se ao interesse coletivo dos sócios.<sup>313</sup> Em síntese, o critério distintivo entre essas correntes reside na figura do sujeito a quem é atribuída a titularidade do interesse social: para os adeptos do contratualismo, o interesse social corresponde ao interesse coletivo dos sócios, enquanto que, para os defensores do institucionalismo, o interesse social transcende o interesse dos sócios.<sup>314</sup>

---

vantagens que ofereciam – especialmente o reconhecimento de personalidade jurídica e limitação da responsabilidade dos sócios – procedendo-se, ao depois, fora do objeto social para o qual fora originariamente emitida a carta. Exatamente para coibir tal abuso foi editado, em 1720, o *Bubble Act*, vedando a prática de atos que não os expressamente previstos quando da edição de sua autorização para funcionar (a qual poderia se dar por ato do Parlamento ou do Soberano). Consolidava-se, com isso, a função do objeto social de demarcar o espectro de atividades da sociedade, que viria a atingir seu apogeu com a edição do *Companies Act*, de 1862, introduzindo a imodificabilidade do objeto social e vedando, ainda que por deliberação unânime dos sócios, a ratificação dos atos *ultra vires*.” (ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 89-90).

<sup>311</sup> ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 86-88.

<sup>312</sup> ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 90.

<sup>313</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 27-28.

<sup>314</sup> Nesse sentido, ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 91-93. Pier Giusto Jaeger apresenta essa distinção na seguinte passagem de sua obra: “Neste momento, limitamo-nos, por razões de oportunidade expositiva, a indicar o critério distintivo eleito para separar estas teorias [institucionalistas] das teses contratualistas (que é aquele comumente adotado na nossa doutrina): incluiremos no segundo grupo as opiniões daqueles que definem o interesse social como o interesse coletivo dos sócios; no primeiro [grupo], todas as outras [opiniões] que indicam como titulares do interesse social sujeitos

Essas teorias contratualistas e institucionalistas serão exploradas a seguir nesta dissertação, fazendo-se, ainda, menção à teoria organizativa, apresentada como uma terceira via nessa dicotomia entre contratualismo e institucionalismo. Como se verá adiante, são inúmeras as teorias que se podem classificar entre contratualismo e institucionalismo, focando-se a análise nas principais delas, bem como nas críticas que lhes tenham sido direcionadas.

## 4.2 PRINCIPAIS TEORIAS ACERCA DO INTERESSE SOCIAL

### 4.2.1 Contratualismo

Conforme mencionado no primeiro capítulo desta dissertação – quando da abordagem histórica das sociedades de economia mista –, o conflito entre função pública e interesse privado – mais precisamente, entre os interesses do Estado e da burguesia mercantilista – nas sociedades anônimas coloniais levou a uma mudança no sistema mercantilista, alterando o foco para a livre iniciativa privada, em substituição aos empreendimentos com participação estatal. Tal mudança refletiu-se nos princípios societários, que, a partir da Revolução Industrial, passaram a ser individualistas,<sup>315</sup> sob a perspectiva da interpretação contratualista do interesse social.

---

diversos dos acionistas.” (JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 14. Tradução livre).

<sup>315</sup> Calixto Salomão Filho explica a ascensão da visão contratualista da sociedade anônima a partir da Revolução Industrial na passagem transcrita a seguir: “Não espanta, portanto, que a Revolução Industrial traga consigo princípios societários bastantes individualistas. A sociedade passa a ser vista como coisa dos sócios. É o que prevê, por exemplo, o *Code de Commerce* francês, de 1807, ao estabelecer, entre seus princípios, a absoluta autonomia da Assembléia Geral para definir o interesse social e a organização societária interna. Essa característica perdurará por toda a primeira metade do século XIX, talvez uma das fases mais individualistas de todo o direito societário. Trata-se de um período de extremado contratualismo em matéria de sociedades anônimas, que praticamente não se repetirá na história e que permite aos controladores definir livremente não só o interesse social, mas a própria organização societária interna. Cedo, fica bastante evidente que esse autocentrismo societário não poderia perdurar. Um mínimo de consenso interno é necessário para que a nova sociedade anônima possa atrair investimentos, necessários ao desenvolvimento tecnológico. Abre-se, então, um período de busca de consenso interno. Isso é feito através do estabelecimento das chamadas regras plutocráticas, segundo as quais quanto maior for a participação no capital menor será o direito de voto e de profusas regras de informação para os acionistas. Essas regras, se têm alguma serventia para um mercado de capitais incipiente, pouco servem para resolver o problema do individualismo da concepção de vida econômica que então predominava e que se espalhava pelo direito societário. Pouco servem, portanto, para resolver os relevantes problemas que se avolumavam e cujas conseqüências em breve seriam sentidas.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 10-11).

Essas abordagens contratualistas reduzem o interesse da sociedade ao interesse comum dos sócios, recusando-se a reconhecer na sociedade anônima uma instituição – e contrapondo-se, portanto, às teorias institucionalistas que serão estudadas adiante. Para os adeptos do contratualismo, a sociedade anônima configura-se como uma relação contratual que não abrange outros interesses que não sejam aqueles das partes contratantes.<sup>316</sup>

O contratualismo como concepção do interesse social relaciona-se à teoria da ficção de Savigny para explicar o reconhecimento da personalidade jurídica.<sup>317</sup> Para os ficcionistas, a sociedade é vista como “um ente capaz de atribuir personalidade jurídica aos interesses dos sócios como um conjunto”, o que aproxima a teoria da ficção dos princípios contratualistas do Direito Societário, que sustentam que o interesse social coincide com o interesse do grupo de sócios – negando, portanto, que o interesse social da companhia seja hierarquicamente superior ao interesse dos sócios.<sup>318</sup>

O contratualismo alcançou maior desenvolvimento na doutrina italiana do pós-guerra. Entre seus adeptos, consta o ilustre Tullio Ascarelli, para quem o interesse social só pode ser o dos sócios e somente deles. Ascarelli entende que o Direito não contempla interesses e relações que não digam respeito aos homens.<sup>319</sup> Logo, a disciplina das pessoas jurídicas seria,

<sup>316</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 41-42.

<sup>317</sup> Sobre a teoria da ficção de Savigny, convém citar algumas notas: “A opção de Savigny pela explicação ficcionista ou normativa da pessoa jurídica justifica-se. A ficção é para ele um meio de afirmar o caráter artificial de tal atribuição, sem negar a realidade própria dos agrupamentos humanos aos quais é atribuída a personalidade jurídica. [...] Segundo Savigny, a capacidade jurídica conferida a esses entes não é plena. O autor a reduz à capacidade patrimonial, o que é explicável menos à luz de rígidas posturas dogmáticas, e mais em função das condições econômicas e sociais vigentes à época. Em 1835, sobretudo na Alemanha, vigorava ainda um modo de produção pré-industrial, caracterizado pela inexistência de mercado nacional e de sistema bancário e creditício. Isso fazia com que existisse, de um lado, grande necessidade de instrumentos que permitissem o agrupamento de recursos e, de outro, grande preocupação com a solvência das pequenas (e freqüentemente subcapitalizadas) empresas. Daí a preocupação em facilitar a criação de novos centros de imputação de direitos e deveres e a preocupação em negar a possibilidade de separação patrimonial livre. Assim é que, em Savigny, é de particular importância o destaque dado aos pressupostos normativos para o reconhecimento da personalidade jurídica. Como a capacidade patrimonial era o dado mais importante, a pessoa jurídica permanecia uma ficção do direito, incapaz de gerar uma vontade própria.” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 329-330).

<sup>318</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 330.

<sup>319</sup> Essa ideia relaciona-se à crítica de Ascarelli às teorias tradicionais acerca do reconhecimento da personalidade jurídica, sintetizada por Calixto Salomão Filho: “Para Ascarelli, as teorias tradicionais sobre a pessoa jurídica partem de um pressuposto errôneo e chegam, por isso mesmo, a conclusões inaceitáveis. Elas admitem, todas, que a expressão ‘pessoa jurídica’ se refira a um dado normativo unívoco ou, o que é pior, a uma realidade pré-normativa. Em consequência, concluem que se trata de um instituto análogo ao de pessoa física, uma espécie do gênero ‘pessoa’, reconhecida como tal pelo legislador ou por ele assim considerada, ficticiamente. Assim, ao lado dos homens de carne e osso, haveria uma espécie de macro-antropóides, igualmente dotados de personalidade. [...] Tudo isso demonstra, para Ascarelli, que a expressão ‘pessoa jurídica’ designa apenas um complexo de normas jurídicas com um mesmo centro de imputação. Ela nada mais é do que a expressão abreviada desse conjunto de normas. O que não significa – acrescenta – negar, mas, ao contrário, acentuar o valor instrumental dessa noção enquanto indicação de situações subjetivas, ditadas para os homens

na realidade, uma disciplina dos interesses das pessoas que as compõem, de modo que Ascarelli vê a sociedade anônima como um contrato plurilateral.<sup>320</sup>

As inúmeras abordagens classificadas como contratualistas apresentam em comum a definição do interesse social como o interesse coletivo dos sócios. Essa definição, contudo, assume significados substancialmente diversos no pensamento dos inúmeros autores adeptos do contratualismo, e nela reside o primeiro problema apontado por Jaeger no estudo das teorias contratualistas, qual seja, o de definir o que se entende por “interesse comum dos sócios”. O segundo aspecto problemático levantado por Jaeger refere-se ao papel que tal conceito deve desempenhar em relação às deliberações societárias, isto é: trata-se de um elemento teleológico a ser perseguido pelos acionistas no exercício do seu direito de voto ou de um limite à perseguição de interesses pessoais pelos acionistas? Por fim, Jaeger salienta a questão do alcance da intervenção do Poder Judiciário nas deliberações da assembleia geral embasada no interesse social, afirmando que esses três problemas – ou esses três aspectos do mesmo problema – combinam-se e confundem-se nas inúmeras expressões doutrinárias do contratualismo, o que torna difícil traçar distinções claras e precisas entre tais vertentes da doutrina.<sup>321</sup>

Ao definir o interesse social como interesse comum dos sócios, o contratualismo não define um interesse “típico e específico”. Na verdade, os sócios podem ter vários interesses comuns que não estejam necessariamente relacionados à sua posição de sócios, como é o caso do exemplo dado por Jaeger, no sentido de que os sócios de uma sociedade familiar podem ter interesses comuns enquanto membros da mesma família. Para lidar com essa dificuldade, uma parcela significativa dos contratualistas afirma que o interesse social corresponde ao interesse comum dos sócios enquanto sócios, que pode não corresponder ao seu interesse coletivo enquanto indivíduos.<sup>322</sup>

---

que compõem essas pessoas jurídicas.” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 334-336).

<sup>320</sup> ASCARELLI, Tullio. *Saggi di Diritto Commerciale*. Milão: Giuffrè, 1955. p. 241.

<sup>321</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 86. Tradução livre.

<sup>322</sup> Zanini esclarece que “[e]ssa última expressão (dos sócios, *enquanto sócios*), embora aparentemente redundante, justifica-se porque o interesse coletivo dos sócios enquanto indivíduos (mesmo que de todos eles) pode não corresponder, em dado momento, ao interesse deles enquanto sócios. Suponha-se uma sociedade anônima integrada por três acionistas, todos também sócios de uma outra sociedade, com a qual esteja aquela em vias de celebrar um contrato em condições que lhe são manifestamente desfavoráveis, porém convenientes aos sócios. Em tal situação, pode-se notar que o interesse dos sócios enquanto indivíduos (em função de deterem participação na outra empresa) não coincide com o interesse deles enquanto sócios da empresa que será prejudicada. O exemplo acima põe em destaque o conflito existente entre o interesse dos sócios – enquanto indivíduos – e o interesse da companhia. O mesmo também serve, no entanto, para demonstrar outro importante aspecto da teoria contratualista: o de que o interesse da companhia, ainda que definido como o interesse dos sócios enquanto sócios, não pode ser qualificado como correspondente ao interesse da maioria desses sócios. Prova disso é que bastaria que um desses acionistas suscitasse o conflito para que se pudesse obter a anulação da

Concebido assim, o interesse social não se identifica com outros interesses comuns dos sócios, nem representa uma somatória dos seus interesses individuais, mas decorre do seu status de sócios. Logo, todos os demais interesses dos sócios que não correspondam a esse interesse comum, típico e específico, são considerados estranhos à sociedade. Em que pese a maioria dos adeptos do contratualismo concorde com tal definição, o significado que eles dão a ela não é unívoco,<sup>323</sup> conforme será demonstrado adiante.

#### 4.2.1.1 Interesse comum: interesse dos sócios (atuais ou futuros) na eficiência da empresa social

Inicialmente, cumpre mencionar as tendências contratualistas que afirmam que o interesse social é definido pelo grupo de sócios atuais, negando que o interesse social seja hierarquicamente superior ao interesse dos sócios.<sup>324</sup> Nessa corrente, o interesse social teria como titulares tão-somente os acionistas atuais – excluindo-se os sócios futuros ou eventuais – e corresponderia à eficiência da empresa.<sup>325</sup>

Todavia, essa concepção mostrou-se obsoleta diante da evolução do mercado de capitais e de sua interação com o Direito Societário, já que é inviável que as companhias abertas – cujo quadro de acionistas altera-se constantemente em virtude da negociação de ações no mercado – tenham o seu interesse social definido exclusivamente de acordo com o seu grupo de sócios atuais. O fenômeno de desenvolvimento do mercado de valores mobiliários deu origem a abordagens mais modernas do contratualismo, propondo-se a inclusão também dos acionistas futuros como titulares do interesse social.<sup>326</sup>

Consoante Jaeger, a intenção dos adeptos dessa teoria – que exclui do interesse social os sócios futuros da companhia – é conferir ao interesse social uma definição o mais típica e

---

deliberação assemblear. Aliás, não fosse assim, e se teria de admitir que todas as deliberações tomadas por maioria de votos seriam conformes ao interesse social, tornando inócuas as disposições legais que versam sobre conflito de interesses e exercício abusivo do direito de voto.” (ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 99).

<sup>323</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 87-88. Tradução livre.

<sup>324</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. revista e ampliada. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 26-30.

<sup>325</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 90-91. Tradução livre.

<sup>326</sup> Sobre essa nova concepção do contratualismo, Calixto Salomão Filho esclarece o seguinte: “Mais recentemente, a segunda versão do interesse social vem prevalecendo de forma decisiva. Influenciado por concepções vindas da análise econômica do direito e pelas necessidades do mercado de capitais, passa a prevalecer entre os contratualistas concepção objetiva do interesse social. Lança-se mão do conceito de maximização das ações. Parece evidente que comum a ambas versões – contratualismo clássico e moderno – é o fato da sociedade ser vista como instrumento de passagem e organização dos interesses particulares dos sócios. A idéia faz então círculo completo, retornando-se à teoria ficcionista que vê na pessoa jurídica ficção necessária para a passagem dos interesses – esses sim reais – dos sócios.” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 331-332).

específica possível, porém procurando distinguir a sua posição daquela adotada pelos institucionalistas. Contudo, à parte dessa diferença em relação à admissão do interesse dos sócios futuros, Jaeger afirma que não é fácil precisar no que consiste exatamente a distinção entre essa abordagem e aquela que será apresentada a seguir – uma vez que ambas insistem na rígida contraposição entre o interesse social e os interesses “extrassociais” dos acionistas, bem como na identificação do interesse social com o interesse instrumental comum a todos os sócios de obtenção de lucros a serem divididos –, concluindo que a diferenciação entre elas é mais aparente do que real.<sup>327</sup>

Nesta segunda conceituação do interesse social, que contempla os sócios futuros, considera-se a variabilidade do quadro de sócios no tempo, bem como o interesse “não atual”, variável no longo prazo, dos sócios atuais.<sup>328</sup> Segundo esse entendimento, não seria possível distinguir o interesse dos sócios existentes em um determinado momento do interesse daqueles que, eventualmente, poderão vir a fazer parte da mesma sociedade. Com efeito, todos eles – sócios atuais e futuros – são titulares de um idêntico interesse na eficiência da empresa social e na sua capacidade de maximizar a lucratividade.<sup>329</sup>

Logo, essa vertente contratualista inclui na categoria de sócios não apenas os sócios atuais, mas também os futuros, conferindo relevância à perspectiva do interesse social a longo prazo. Na prática, essa segunda corrente contratualista – que tem prevalecido sobre a concepção anterior de exclusão dos acionistas futuros – aproxima-se da teoria institucionalista.<sup>330</sup> De acordo com Jaeger, os resultados são os mesmo obtidos pelo institucionalismo, pois, se o interesse social é substancialmente imutável ao longo da vida da sociedade, não faz diferença atribuí-lo à pessoa jurídica – tida como entidade diversa da pessoa dos acionistas – ou ao conjunto dos acionistas.<sup>331</sup>

Essa teoria, ao fazer referência à eficiência da empresa como interesse comum dos sócios atuais e futuros, ressalta não tanto o interesse final que uniu os acionistas – qual seja, a repartição dos lucros sociais entre eles –, mas sim um interesse instrumental em relação àquele. Por essa razão, o objeto social assume particular importância nessa doutrina, que vê na realização do objeto social o *escopo-meio* da sociedade, o qual é necessário ao atingimento do

<sup>327</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 90-92. Tradução livre.

<sup>328</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 44.

<sup>329</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 88-89. Tradução livre.

<sup>330</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 331.

<sup>331</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 89. Tradução livre.

*escopo-fim* – que seria a distribuição de lucros aos acionistas.<sup>332</sup> Assim sendo, o interesse coletivo dos sócios não se distingue do interesse da empresa, o que aproxima essa corrente contratualista da “teoria da empresa em si” – uma das interpretações do institucionalismo que será tratada neste capítulo da dissertação –, embora na abordagem contratualista ora examinada o termo “empresa” signifique a atividade consistente no objeto da sociedade (e não uma entidade distinta como naquela “teoria da empresa em si”).<sup>333</sup>

#### 4.2.1.2 Interesse comum: interesse dos sócios na eficiência da empresa social e na distribuição de lucros

Jaeger diferencia essa última teoria, apresentada acima, daquela abordagem contratualista que afirma que o interesse comum dos sócios não abrange apenas o interesse instrumental de eficiência da empresa social, mas também o interesse final de distribuição dos lucros entre os sócios, englobando, assim, tanto o *escopo-meio* quanto o *escopo-fim* da sociedade. Essa, portanto, seria a abordagem que identifica o interesse comum com o interesse dos sócios à eficiência da empresa e à distribuição de lucros, excluindo quaisquer interesses “extrassociais” dos sócios. Os adeptos dessa corrente, em que pese não renunciem à contraposição entre interesse social e interesses “extrassociais”, propõem maior elasticidade ao tema: o interesse social não mais se configura como algo imutável, relacionado à realização do objeto social, mas como um termo variável de acordo com as alterações dos interesses dos sócios ao longo da vida da sociedade.<sup>334</sup>

Nessa doutrina, os interesses concretos dos sócios são considerados o ponto de partida para a determinação do interesse social, que seria qualificado como um conceito essencialmente relativo, resultante de uma valoração objetiva dos interesses particulares dos quais são titulares, em um momento determinado, os sócios da sociedade.<sup>335</sup> Nesse reconhecimento do interesse social como um aspecto sujeito a variações no tempo, residem o elemento de novidade e a característica mais interessante dessa interpretação do contratualismo, ainda que as fórmulas propostas por ela resultem excessivamente empíricas e vagas.<sup>336</sup>

<sup>332</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 45.

<sup>333</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 90.

<sup>334</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 92-93.

<sup>335</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 47.

<sup>336</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 93.

Inobstante essa formulação torne difícil enxergar uma definição precisa do interesse social como interesse comum dos sócios enquanto sócios,<sup>337</sup> ela indubitavelmente apresenta o mérito de reconhecer que o interesse social não é estático no tempo, sofrendo variações ao longo do período de existência da sociedade. Com efeito, não parece possível tentar delimitar um conceito fixo e em abstrato do interesse social, cuja definição envolve fatores sujeitos a mutação.

#### 4.2.1.3 Interesse comum: relação de solidariedade entre interesses individuais

Outra perspectiva classificada como contratualista – porém em posição contrária às correntes apresentadas até aqui – é aquela que se recusa a definir o interesse social como o interesse típico dos sócios enquanto sócios, reconhecendo-o em qualquer relação de solidariedade entre os interesses individuais daqueles sócios – opondo-se, assim, à premissa geral do contratualismo de considerar os interesses dos sócios enquanto sócios, e não os seus interesses enquanto indivíduos. Ao fazê-lo, essa teoria produz resultados divergentes aos das demais correntes contratualistas.<sup>338</sup>

Identificando-se o interesse social com qualquer coincidência de interesses entre os acionistas, como pretende essa vertente, é excluída a possibilidade de que haja uma deliberação na qual todos os acionistas estejam em conflito com o interesse social, ao passo que aqueles que adotam a concepção contratualista usual admitem tal possibilidade. Da mesma forma, para os seguidores da teoria ora em exame, haverá lesão ao interesse social em qualquer deliberação que não seja unânime e que, portanto, sacrifique potencialmente os interesses dos acionistas minoritários; em sentido contrário, nas teorias contratualistas apresentadas anteriormente, é admissível a existência de deliberações que causem prejuízo a alguns acionistas, desde que elas tenham sido tomadas visando ao interesse social.<sup>339</sup>

#### 4.2.1.4 Interesse comum: interesse dos sócios na maximização do valor das ações

Também embalada pela revisão crítica do contratualismo, essa outra concepção contratualista sofreu críticas por apresentar uma solução ainda mais determinista do que as

<sup>337</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 47.

<sup>338</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 47-48.

<sup>339</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 95-96.

vertentes anteriores. Nessa corrente, o interesse social seria algo predefinido, sem que os órgãos sociais tivessem qualquer ingerência sobre ele, identificado não apenas com a eficiência empresarial, mas sobretudo com o interesse dos acionistas à maximização do valor de suas ações.<sup>340</sup>

Acerca dessa nova abordagem, Calixto Salomão Filho afirma que a profunda revisão crítica sofrida pela doutrina contratualista produziu resultados indesejáveis, pois buscou uma definição absoluta e definitiva do interesse social. Os contratualistas modernos criticaram a liberdade que a doutrina clássica atribuía aos acionistas para definirem o interesse social, já que tal liberdade era incompatível com a existência de acionistas futuros e incertos no contexto do mercado de capitais. Para lidar com essa nova realidade, os contratualistas modernos buscaram “predefinir, e se possível positivar, o próprio conceito de interesse social”,<sup>341</sup> sendo criticados, ainda, por estimular a busca desenfreada pelo aumento do valor de venda das ações como finalidade última a ser perseguida pela companhia.<sup>342</sup>

Tal ideia de maximização do valor das ações tornou-se, no contratualismo moderno, “a definição última do conceito de interesse social, além do qual não haveria desenvolvimento possível para o direito societário.”<sup>343</sup> Essa teoria é sustentada por Henry Hansmann e Rainier Kraakman em célebre artigo intitulado *The End of History of Corporate Law*, no qual aqueles autores afirmam que a primazia da visão de que a sociedade anônima tem por finalidade a maximização do valor das ações a longo prazo é uma questão de evolução histórica.<sup>344</sup>

Hansmann e Kraakman sustentam que, recentemente, observou-se o surgimento de um consenso no sentido de que o controle último da sociedade anônima deve estar a cargo da classe dos acionistas, impondo-se aos administradores a gestão da companhia de acordo com

<sup>340</sup> Nesse sentido, veja-se que Pier Giusto Jaeger revisitou o tema do interesse social, quarenta anos após sua obra emblemática, mencionando a identificação do interesse social com a maximização do valor de venda das ações dos sócios. Para a revisão da teoria do interesse social por Jaeger, ver JAEGER, Pier Giusto. L'interesse Sociale Rivisitato (quarant'anni dopo). *Giurisprudenza Commerciale*, Milão, v. 27, parte 1, fascículo 6, p. 795-812, 2000.

<sup>341</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 13.

<sup>342</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. revista e ampliada. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 26-30.

<sup>343</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 13.

<sup>344</sup> Já na introdução do artigo, os autores deixam clara esta ideia: “Although there remained considerable room for variation in governance practices and in the fine structure of corporate law throughout the twentieth century, the pressures for further convergence are now rapidly growing. Chief among these pressures is the recent dominance of a shareholder-centered ideology of corporate law among the business, government, and legal elites in key commercial jurisdictions. There is no longer any serious competitor to the view that corporate law should principally strive to increase long-term shareholder value. This emergent consensus has already profoundly affected corporate governance practices throughout the world. It is only a matter of time before its influence is felt in the reform of corporate law as well.” (HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law*. *Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 89, n. 2, p. 439-468, jun. 2001. p. 439).

os interesses dos acionistas. Outros interesses afetados pela companhia, como, por exemplo, aqueles relativos às classes dos credores, empregados, fornecedores, consumidores etc., devem ser protegidos por meios contratuais e regulatórios, e não mediante participação na governança da companhia. De acordo com Hansmann e Kraakman, o valor de mercado das ações de companhias abertas é a principal medida dos interesses dos acionistas de tais companhias, num modelo que eles denominam *standard shareholder-oriented model*.<sup>345, 346</sup>

Segundo esses autores, como consequência da lógica e da experiência, há convergência na direção de um consenso de que o melhor meio de perseguir o bem-estar social (interesse integrado na sociedade anônima) é fazer com que os administradores respondam aos interesses dos acionistas. Para Hansmann e Kraakman, os mecanismos legais mais eficazes para proteger os interesses de outras classes afetadas pela sociedade anônima (à exceção dos credores) não se encontram no Direito Societário, mas em áreas como Direito do Trabalho, Direito do Consumidor, Direito Ambiental etc.<sup>347</sup>

---

<sup>345</sup> Esse “standard shareholder-oriented model” contrapõe-se a concepções alternativas que tinham como foco os administradores, os empregados ou o Estado (respectivamente, “manager-oriented model”, “labor-oriented model” e “state-oriented model”), teorias que disfrutaram de algum prestígio em diferentes épocas e jurisdições, mas que perderam espaço para o modelo orientado de acordo com os interesses dos acionistas. Para mais detalhes sobre essas concepções alternativas ao “standard shareholder-oriented model”, ver HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law. Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 89, n. 2, p. 439-468, jun. 2001. p. 443-449.

<sup>346</sup> HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law. Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 89, n. 2, p. 439-468, jun. 2001. p. 440-441. Hansmann e Kraakman sustentam que esse “standard shareholder-oriented model” aplica-se tanto às jurisdições que apresentam uma estrutura de propriedade acionária concentrada quanto àquelas que se caracterizam pela dispersão acionária: “It is sometimes said that the shareholder-oriented model of corporate law is well suited only to those jurisdictions in which one finds large numbers of firms with widely dispersed share ownership, such as the United States and the United Kingdom. A different model is appropriate, it is said, for those jurisdictions in which ownership is more concentrated, such as the nations of continental Europe. This view, however, is unconvincing. Closely held corporations, like publicly held corporations, operate most efficiently when the law helps assure that managers are primarily responsive to shareholder interests and that controlling shareholders do not opportunistically exploit noncontrolling shareholders. The shareholder primacy model does not logically privilege any particular ownership structure. Indeed, both concentrated and dispersed shareholdings have been celebrated, at different times and by different commentators, for their ability to advance shareholder interests in the face of serious agency problems. Equally important, every jurisdiction includes a range of corporate ownership structures. While both the U.S. and U.K. have many large firms with dispersed ownership, both countries also contain a far larger number of corporations that are closely held. Similarly, every major continental European jurisdiction has at least a handful of firms with dispersed ownership, and the number of such firms is evidently growing. It follows that every jurisdiction must have a system of corporate law that is adequate to handle the full range of ownership structures. Thus, just as there was rapid crystallization of the core features of the corporate form in the late nineteenth century, at the beginning of the twenty-first century we are witnessing rapid convergence on the standard shareholder-oriented model as a normative view of corporate structure and governance. We should also expect this normative convergence to produce substantial convergence in the practices of corporate governance and in corporate law.” (HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law. Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 89, n. 2, p. 439-468, jun. 2001. p. 443).

<sup>347</sup> Nas exatas palavras de Hansmann e Kraakman: “[...] there is today a broad normative consensus that shareholders alone are the parties to whom corporate managers should be accountable, resulting from widespread disenchantment with a privileged role for managers, employees, or the state in corporate affairs. This is not to say that there is agreement that corporations should be run in the interests of shareholders alone – much less that the law should sanction that result. All thoughtful people believe that corporate enterprise should be organized

Contudo, Hansmann e Kraakman salientam que esse *standard shareholder-oriented model* abrange os interesses de todos os acionistas, inclusive dos acionistas minoritários, cuja proteção contra os desmandos dos acionistas controladores é um dos elementos-chave desse modelo apresentado pelos autores norte-americanos. As razões para tal preocupação com a proteção dos acionistas minoritários assentam-se sobre objetivos de eficiência: sem uma proteção efetiva dos minoritários, as sociedades anônimas tem maior dificuldade de encontrar investidores no mercado, bem como os benefícios indevidos obtidos pelos acionistas controladores geralmente originam-se de políticas gerenciais menos eficientes.<sup>348</sup>

O consenso que se formou em torno desse *standard shareholder-oriented model*, explicam Hansmann e Kraakman, deve-se não apenas à falência dos modelos alternativos, mas principalmente por razões que passaram a ser defendidas, recentemente, por acadêmicos de Direito, Economia e Administração de Empresas. Uma dessas razões é que, na maioria dos casos, os investidores de uma companhia não podem ser protegidos adequadamente por mecanismos contratuais, mas, pelo contrário, precisam ter poder de influência sobre a gestão

---

and operated to serve the interests of society as a whole, and that the interests of shareholders deserve no greater weight in this social calculus than do the interests of any other members of society. The point is simply that now, as a consequence of both logic and experience, there is convergence on a consensus that the best means to this end (that is, the pursuit of aggregate social welfare) is to make corporate managers strongly accountable to shareholder interests and, at least in direct terms, only to those interests. It follows that even the extreme proponents of the so-called ‘concession theory’ of the corporation can embrace the primacy of shareholder interests in good conscience. Of course, asserting the primacy of shareholder interests in corporate law does not imply that the interests of corporate stakeholders must or should go unprotected. It merely indicates that the most efficacious legal mechanisms for protecting the interests of nonshareholder constituencies – or at least all constituencies other than creditors – lie outside of corporate law. For workers, this includes the law of labor contracting, pension law, health and safety law, and antidiscrimination law. For consumers, it includes product safety regulation, warranty law, tort law governing product liability, antitrust law, and mandatory disclosure of product contents and characteristics. For the public at large, it includes environmental law and the law of nuisance and mass torts. Creditors, to be sure, are to some degree an exception. There remains general agreement that corporate law should directly regulate some aspects of the relationship between a business corporation and its creditors. Conspicuous examples include rules governing veil-piercing and limits on the distribution of dividends in the presence of inadequate capital. The reason for these rules, however, is that there are unique problems of creditor contracting that are integral to the corporate form, owing principally to the presence of limited liability as a structural characteristic of that form. These types of rules, however, are modest in scope. Outside of bankruptcy, they do not involve creditors in corporate governance, but rather are confined to limiting shareholders’ ability to use the characteristics of the corporate form opportunistically to exploit creditors.” (HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law*. *Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 89, n. 2, p. 439-468, jun. 2001. p. 441-442).

<sup>348</sup> “The shareholder-oriented model does more than assert the primacy of shareholder interests, however. It asserts the interests of *all* shareholders, including minority shareholders. More particularly, it is a central tenet in the standard model that minority shareholders or noncontrolling shareholders should receive strong protection from exploitation at the hands of controlling shareholders. In publicly traded firms, this means that all shareholders should be assured an essentially equal claim on corporate earnings and assets. There are two conspicuous reasons for this approach, both of which are rooted in efficiency concerns. One reason is that, absent credible protection for noncontrolling shareholders, business corporations will have difficulty raising capital from the equity markets. The second reason is that the devices by which controlling shareholders divert to themselves a disproportionate share of corporate benefits commonly involve inefficient investment choices and management policies.” (HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The End of History for Corporate Law*. *Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 89, n. 2, p. 439-468, jun. 2001. p. 442).

da companhia. Além disso, os interesses de outras partes relacionados à companhia podem ser atendidos por meios contratuais e regulatórios, e tais interesses não competem com a maximização do valor da companhia, mas, pelo contrário, são complementados por essa maximização.<sup>349</sup>

Outra razão para a supremacia desse *standard shareholder-oriented model* de governança corporativa, argumentam Hansmann e Kraakman, é o desempenho econômico das jurisdições em que tal modelo predomina, que seria superior ao das economias nas quais são adotados modelos alternativos. Além disso, os autores advogam que as companhias orientadas de acordo com o *standard shareholder-oriented model* saem-se melhor na competição direta com sociedades que adotam outro tipo de modelo: as primeiras apresentam vantagens competitivas como acesso a capital com menor custo, gestão mais eficiente, desenvolvimento mais agressivo de novos produtos e tecnologias, maior atratividade no mercado internacional (favorável ao *standard shareholder-oriented model*).<sup>350</sup>

Calixto Salomão Filho é extremamente crítico a essa concepção apresentada por Hansmann e Kraakman, que, ao definir como foco do interesse social tão-somente o interesse dos acionistas à maximização dos seus resultados financeiros, estimularia comportamentos especulativos:

Dessa última afirmação [de que não haveria desenvolvimento possível para o direito societário além da maximização do valor das ações como finalidade das sociedades] advém a primeira fraqueza, óbvia, dessa concepção. Como toda tentativa de predefinição, engessa e limita o desenvolvimento científico. O próprio título do artigo de H. Hansmann e R. Kraakman, ao mesmo tempo pretensioso e talvez por isso mesmo pueril, é boa demonstração desse risco.

Mas não é só. Tal definição do interesse social – exatamente por permanecer autocentrada – acaba por favorecer um único tipo de comportamento, a especulação. Não é de se esquecer que a definição do interesse social é parâmetro para a atuação de acionistas e administradores. Afirmar que o interesse social reduz-se ao interesse à maximização do valor das ações implica justificar atuação de administradores e acionistas que visem exclusivamente esse objetivo, inclusive àqueles que impliquem manobras especulativas.

Em presença de tal justificativa, não são de espantar os recentes escândalos societários no mercado de capitais. Esses escândalos societários – de resto não são novos – repetem-se ciclicamente desde o *South Sea Bubble* de 1720 na Inglaterra e revelam a absoluta incapacidade da legislação de mercado de capitais de prevenir grandes prejuízos aos investidores. Essa incapacidade não deriva de insuficiências próprias, mas da incoerência da concepção societária contratualista, que continua a estimular especulação e não a permanência na empresa.

Foi o que ocorreu nos recentes grandes escândalos especulativos norte-americanos (Enron e outros). Ali, a extremada concepção contratualista, além de influenciar a definição do interesse social, ajuda a determinar a própria remuneração dos administradores, consistente basicamente em opções de compra de ações. Isso significa que tanto maior será o ganho do administrador quanto maior for o valor –

<sup>349</sup> HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The End of History for Corporate Law. *Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 89, n. 2, p. 439-468, jun. 2001. p. 449.

<sup>350</sup> HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The End of History for Corporate Law. *Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 89, n. 2, p. 439-468, jun. 2001. p. 450-451.

real ou artificial – das ações. Toda a filosofia e organização societária gira, portanto, em torno da idéia, especulativa, de maximização do valor das ações. O estímulo à criação artificial de valor decorre diretamente dessas características societárias e não de falhas na legislação de mercado de capitais.<sup>351</sup>

O fato é que, levadas ao pé da letra, as abordagens contratualistas geram inúmeros problemas ao Direito Societário. Se, por um lado, não parece possível entender que os acionistas sejam absolutamente livres para definir o que seja o interesse social,<sup>352</sup> por outro lado, não se pode ter uma concepção pré-determinada e imutável do interesse social, que certamente está sujeito a variações ao longo do tempo conforme se alterem as circunstâncias da sociedade anônima. Diante desses problemas, surge outra resposta à discussão sobre a definição do que venha a ser o interesse social, consubstanciada nas doutrinas institucionalistas que serão exploradas a seguir.

#### 4.2.2 Institucionalismo

As teorias institucionalistas desenvolveram-se, sobretudo, na Alemanha e tiveram sua gênese na obra de Walther Rathenau, que, em 1917, publicou um importante estudo sobre o Direito acionário,<sup>353</sup> no qual destacou o fato de que as grandes empresas já não eram mais organizações de Direito Privado, mas fatores relevantes para a economia da nação, o que as colocaria a serviço de interesses públicos, propondo uma visão publicística das grandes companhias.<sup>354</sup> Rathenau aponta a grande empresa como centro de convergência dos

<sup>351</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 13-14.

<sup>352</sup> É justamente essa uma das críticas dirigidas a Pier Giusto Jaeger, conforme passagem a seguir: “Para ele [Jaeger], o interesse social não constitui um conceito abstrato, mas sim algo de concreto, definível apenas quando comparado com o interesse do sócio para aplicação das regras sobre conflito de interesses. O autor chega a tal conclusão a partir de sua concepção particular do contrato de sociedade: como o contrato social é de execução continuada e o interesse social é o interesse do grupo de sócios, aquele interesse social pode ser constantemente revisto e eventualmente desconsiderado de modo explícito quando se trata de decisão unânime dos sócios.” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 331).

<sup>353</sup> RATHENAU, Walther. Do Sistema Acionário – uma análise negocial. Tradução de Nilson Lautenschleger Junior. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano XLI, n. 128, p. 199-223, out.-dez. 2002.

<sup>354</sup> O professor Erasmo Valladão explica, na passagem transcrita a seguir, a origem das teorias institucionalistas no pensamento de Rathenau: “A gênese das teorias institucionalistas deve-se não a um jurista, mas sim ao empresário, filósofo, sociólogo e homem de Estado Walter Rathenau que, em 1917, publicou obra baseada em sua grande experiência como empresário e que se destinaria a ter notável repercussão nas letras jurídicas. Rathenau chama a atenção, inicialmente, para o que denomina de ‘substituição de conteúdo’, ou seja, para o fato de que o modelo legal da sociedade anônima de então regulava um fenômeno completamente diverso, sob todos os ângulos, daquele para o qual fora idealizado, nos primórdios da época industrial. Com aguda percepção da realidade, afirmava ele que a administração das grandes empresas superava, em vários aspectos, a de pequenos Estados. No entanto, essa ‘substituição de conteúdo’ consistente na passagem da empresa familiar para a grande empresa permanecia ignorada, comportando-se os tribunais segundo esquemas tradicionais. A grande empresa,

interesses dos acionistas, da sociedade e do Estado, reconhecendo, assim, que a sociedade anônima afeta interesses além daqueles dos seus acionistas.<sup>355</sup>

Diferentemente do que propunham os contratualistas, para o institucionalismo clássico era inviável entender o interesse social como sendo equivalente ao interesse coletivo dos sócios. O cerne da teoria proposta por Rathenau está em tomar o interesse social por transcendente ao dos sócios, de modo que a sociedade deva perseguir os seus próprios fins, indicando a existência de uma finalidade autônoma da empresa e a desvinculação entre interesse social e interesse dos sócios.<sup>356</sup>

#### 4.2.2.1 Teoria da empresa em si

Várias são as teorias classificadas como correntes do institucionalismo, mas, entre elas, a que mereceu maior destaque no Direito Societário foi aquela conhecida como “teoria da empresa em si” (*Unternehmen an sich*), a qual propôs que o fenômeno societário não mais fosse analisado isoladamente, mas inserido na realidade que circunda a companhia, considerada indispensável ao desenvolvimento econômico. A teoria da empresa em si surgiu

---

dizia ele, não é mais uma organização de direito privado, mas um fator da economia nacional, a serviço de interesses públicos. Rathenau advertia, também, para a perda de significado do grande acionista, que normalmente nem mais participava da administração da sociedade, antecipando, assim, em vários anos, o resultado das pesquisas de Berle e Means sobre a dissociação entre propriedade e gestão. Chamou a atenção, outrossim, para a característica da grande empresa, de dar vida a outras empresas, que constitui o hoje conhecido fenômeno do *grupo*. Não lhe passou despercebida, ainda, a circunstância de a grande empresa ter assumido a responsabilidade da pesquisa técnica, em contraposição ao cientista ou inventor isolado. Em consequência de suas observações, Rathenau conclamava todos a uma visão publicística da grande empresa, propondo, inclusive, que a sociedade anônima tivesse um modelo legal semelhante à estrutura constitucional do Estado. Criticou severamente a legislação de então, que para ele era francamente favorável aos interesses egoísticos dos acionistas minoritários, bem como os juristas e a imprensa por sua visão acanhada da realidade, ao defender os direitos daqueles. Propugnou, assim, o fortalecimento dos poderes da administração, a quem deveria caber, autonomamente, a direção da empresa, que deveria perseguir seus próprios fins [...]” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 28-29).

<sup>355</sup> RATHENAU, Walther. Do Sistema Acionário – uma análise negocial. Tradução de Nilson Lautenschleger Junior. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano XLI, n. 128, p. 199-223, out.-dez. 2002. p. 200-201.

<sup>356</sup> ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 94. Nesse sentido, Jaeger, ao analisar a teoria institucionalista de Rathenau, sustenta que esse último defendia que “[a] empresa de grandes dimensões, destacando-se dos seus sócios-proprietários e dos interesses privados destes, passa a assumir relevância própria como elemento da economia coletiva. Esta [a grande empresa] deve ser livre para perseguir seus próprios fins, que são aqueles de construir riqueza para a comunidade, de oferecer emprego, de melhorar a técnica e favorecer o progresso científico; [...]. Os acionistas minoritários são os mais perigosos inimigos da empresa e os maiores obstáculos que se lhe apresentam na perseguição destes fins. Estes [acionistas minoritários], movidos pelo instituto do lucro pessoal, exigem que, em nome do seu interesse no ganho imediato, seja sacrificado o interesse geral [...]” (JAEGER, Pier Giusto. *L’Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 18-19. Tradução livre).

no período pós-Primeira Guerra Mundial, a partir do estudo publicado pelo empresário de origem judaica Walther Rathenau,<sup>357</sup> e obteve consagração legislativa na Alemanha nazista.<sup>358</sup>

A teoria da empresa em si exerceu grande influência sobre os redatores da Lei Acionária alemã (*Aktiengesetz*) de 1937. Exemplo de tal influência é o § 70 daquela lei, o qual determinava que os membros da administração das companhias (*Vorstand*) deveriam dirigir os negócios sociais de acordo com o “bem do estabelecimento” (*Wohl des Betriebs*) e dos seus empregados, assim como no interesse comum da nação e do Reich. Essa Lei Acionária alemã (*Aktiengesetz*) de 1937 consagrou o chamado *Führerprinzip*, que consistia na independência e na autonomia da administração em relação à assembleia geral. Outro exemplo do caráter publicístico daquela lei é o seu § 288, o qual autorizava a dissolução da sociedade, a requerimento do Ministro da Economia, quando ela pusesse em perigo o bem público.<sup>359</sup>

Embora muitos dos dispositivos da Lei Acionária alemã (*Aktiengesetz*) de 1937 tenham sido interpretados restritivamente, a teoria da empresa em si obteve sua consagração legislativa na Alemanha e acabou influenciado vários diplomas legais e sistemas jurídicos. Pier Giusto Jaeger chama atenção para o fato de que até mesmo alguns juristas norte-americanos demonstraram simpatia pelas ideias institucionalistas e defenderam posições semelhantes às de Rathenau. Tais juristas formularam suas teorias inseridos num sistema econômico caracterizado pela existência de grandes companhias e de produção em larga escala, num contexto de democracia liberal – ausente, portanto, a influência de ideologias totalitárias<sup>360</sup> como o nazismo e o fascismo –, o que demonstraria que o institucionalismo não se vincula, necessariamente, a ideologias políticas particulares ou a determinadas conjunturas econômicas. Nesse sentido, ver, na doutrina norte-americana, a lição de Dodd, segundo a qual a sociedade anônima de grande escala (*large corporation*) é vista como uma instituição econômica que desempenha um serviço social além da sua função de obter lucro em benefício

<sup>357</sup> A experiência de Rathenau como chefe do Departamento de Suprimentos no Ministério da Guerra prussiano durante a Primeira Guerra Mundial teria marcado profundamente as suas reflexões posteriores sobre a economia alemã. RATHENAU, Walther. Do Sistema Acionário – uma análise negocial. Tradução de Nilson Lautenschlegler Junior. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano XLI, n. 128, p. 199-223, out.-dez. 2002. p. 200.

<sup>358</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macro-Emprêsa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 59.; ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 93-94.

<sup>359</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 31-32.

<sup>360</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 59.

dos acionistas. De acordo com Dodd, os administradores dessas companhias seriam agentes fiduciários (*trustees*) da sociedade, e não meros mandatários (*attorneys*) dos acionistas.<sup>361</sup>

A teoria da empresa em si estabeleceu uma visão publicística da sociedade anônima – considerada como a forma jurídica típica adotada pelas grandes empresas –, na qual convergem interesses os mais diversos: além dos interesses dos acionistas, são reconhecidos os interesses dos trabalhadores e de seus dependentes, os interesses dos consumidores e, ainda, o interesse coletivo ao desenvolvimento da economia nacional. Como consequência do reconhecimento desses inúmeros interesses, a teoria da empresa em si admite a existência de um interesse próprio da empresa, que não se dirige à produção de lucros a serem distribuídos aos acionistas, mas à eficiência produtiva da própria empresa.<sup>362</sup>

Diante do reconhecimento de um interesse próprio da sociedade, a teoria da empresa em si propõe que o controle da empresa seja confiado a “uma administração estável e coesa”, independente dos acionistas majoritários, razão pela qual é admitida a emissão de ações com voto plúrimo ou reservado a um pequeno grupo de acionistas.<sup>363</sup> Logo, impõe-se aos administradores da sociedade neutralidade em relação aos sócios, reconhecendo-se que eles assumem “um *munus* de natureza quase pública, uma vez que o interesse da empresa se aproxima ao da comunidade.”<sup>364</sup> Para Rathenau, aliás, a administração de uma grande companhia superaria, “[...] com relação à extensão do trabalho e à rápida mudança das atividades, os governos de um pequeno país de hoje e de um grande país de cem anos atrás.”<sup>365</sup>

Essa autonomia dos órgãos da administração societária em relação aos interesses dos acionistas é justamente a principal crítica feita à teoria institucionalista nessa formulação clássica. Seus críticos argumentavam que, apesar de serem dotados de amplos poderes, os administradores eram eleitos pelos acionistas controladores, de modo que tendiam a perseguir os interesses desses controladores, e não o interesse da empresa propriamente dito. Além

---

<sup>361</sup> DODD, E. Merrick. For Whom are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, Cambridge, M.A., v. 45, n. 7, p. 1145-1163, 1932. p. 1160.

<sup>362</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 22.

<sup>363</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 30.

<sup>364</sup> ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 95-96.

<sup>365</sup> RATHENAU, Walther. Do Sistema Acionário – uma análise negocial. Tradução de Nilson Lautenschleger Junior. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano XLI, n. 128, p. 199-223, out.-dez. 2002. p. 204.

disso, outras críticas referiam-se à indefinição do interesse público com o qual Rathenau identifica o interesse social.<sup>366</sup>

A teoria da empresa em si também teve como consequência a redução dos direitos dos acionistas, que estariam subordinados ao interesse superior da sociedade, “em relação à qual aqueles teriam um dever de fidelidade”.<sup>367</sup> Nesse sentido, restringem-se os direitos à informação, à impugnação de decisões da assembleia geral e ao recebimento de dividendos, devendo o seu uso conformar-se ao interesse próprio da sociedade.<sup>368</sup>

Outro desdobramento importante da teoria da empresa em si na Alemanha foi a adoção do sistema de participação dos trabalhadores nos conselhos de supervisão (*Aufsichtsrat*) das companhias.<sup>369</sup> Nesse ponto, tal corrente do institucionalismo influenciou diretamente a adoção da participação dos trabalhadores na gestão das empresas, no artigo 7º, inciso XI, da Constituição da República Federativa do Brasil, norma programática esta que foi efetivamente implementada, no contexto das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias, suas controladas e as demais empresas nas quais a União detenha, direta ou indiretamente, a maioria do capital com direito a voto, pela Lei nº 12.353/2010, conforme referido no segundo capítulo desta dissertação.

De acordo com Calixto Salomão Filho, a aplicação prática desses princípios idealistas contidos na teoria da empresa em si “não foi, entretanto, muito feliz”, pelas razões expostas no trecho a seguir:

[...] Sua adoção pela lei alemã de 1937 levou a uma identificação do interesse social a um vago e mal definido interesse público. Mas, mais do que isso, encarregou a administração, intimamente vinculada ao controlador, de perseguir tal interesse. Para isso enfraqueceu a Assembléia Geral e, conseqüentemente, os acionistas minoritários.

<sup>366</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 11.

<sup>367</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 30. Comentando a teoria da empresa em si, Zanini explica que “[d]ai decorre, também, uma certa desconsideração com relação ao acionista minoritário, sob pretexto de assegurar a independência da sociedade. O alcance dessa dissociação entre o interesse dos sócios e o da sociedade, proposto pela teoria institucionalista, pode ser vislumbrado na situação hipotética imaginada por RATHENAU, quando cogita de uma assembleia do Deutsche Bank na qual, por uma maioria qualificada de três quartos dos sócios, fosse deliberada a dissolução do banco. Segundo observa, ainda que reconhecida a legitimidade formal da deliberação, não restaria ao governo alemão outra alternativa senão avocar para si a questão, no intuito de assegurar a preservação da empresa por meio da edição de uma lei ou da adoção de outro instrumento de intervenção. A teoria institucionalista restou positivada com a edição da *Aktiengesetz* de 1937, especialmente no controverso § 70, que atribuiu à administração completa liberdade e autonomia para exercer suas funções visando o bem da empresa e dos que dela dependem, no interesse comum da Nação e do Estado.” (ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 95).

<sup>368</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 23. Tradução livre.

<sup>369</sup> RATHENAU, Walther. Do Sistema Acionário – uma análise negocial. Tradução de Nilson Lautenschleger Junior. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano XLI, n. 128, p. 199-223, out.-dez. 2002. p. 201.

Os resultados não foram nada animadores. O controlador fortaleceu-se e pode tudo fazer em nome do mal definido interesse público. A concentração de poder e influência empresarial que se seguiu foi bem aproveitada pelo esforço de guerra nazista.

Não por acaso, portanto, a lei alemã de 1965 fez meia-volta, revitalizando a Assembléia e os acionistas minoritários.

A análise histórica nos permitiu uma maior aproximação da realidade e das insuficiências dos respectivos modelos. O contratualista, por seu autocentrismo e preocupação exclusiva com o interesse dos sócios, e o institucionalista por seu publicismo meramente principiológico e mal definido.

Não por acaso, a evolução dogmática posterior de ambas as teorias procura remediar essas insuficiências [...].<sup>370</sup>

Além dessas críticas, também o próprio fundamento da teoria da empresa em si – de que haveria um interesse próprio da empresa – foi atacado sob o argumento de que seria impossível dotar um “ente místico” – não reconhecido como sujeito de direitos, sem existência, portanto, no mundo dos fatos – de interesse autônomo. Para os defensores de tal argumento, apenas os indivíduos poderiam ser titulares de interesses.<sup>371</sup> Em relação às bases dogmáticas da teoria da empresa em si, portanto, os críticos entendiam tratar-se de um interesse destituído de sujeito, inclusive considerando-se a indeterminação do conceito de empresa e, conseqüentemente, a indeterminação do que seja o seu interesse. Ademais, os críticos à teoria da empresa em si apontavam para o fato de que ela suprime o princípio democrático de igualdade entre os acionistas, que são divididos em categorias a fim de que se legitime o poder dos poucos acionistas representados na administração, subtraindo-se a fiscalização dos administradores por aqueles acionistas que justamente poderiam ser prejudicados por eventuais abusos.<sup>372, 373</sup>

<sup>370</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 11-12.

<sup>371</sup> Nesse sentido, Jaeger relata as críticas à teoria da empresa em si, sendo uma delas a seguinte: “Também o fundamento teórico da doutrina – qual seja, o reconhecimento de um interesse autônomo da empresa, independente dos interesses daqueles que dela participam – é objeto da crítica, que insiste na impossibilidade de atribuir-se interesse a um ente místico (o *Unternehmen*), privado não apenas de existência no mundo dos fatos, mas também de reconhecimento jurídico como sujeito de direitos. Titulares de interesses – afirmam os críticos da teoria ora examinada – são apenas os indivíduos singulares, pois a empresa não é outra coisa senão um instrumento do qual os capitalistas se servem para obter lucros [...]” (JAEGER, Pier Giusto. *L’Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 25. Tradução livre).

<sup>372</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 31.

<sup>373</sup> Jaeger aborda outras críticas à teoria da empresa em si na passagem transcrita a seguir: “O *slogan* dos autores da teoria *Unternehmen an sich*, segundo o qual a empresa deve ser defendida contra os seus proprietários – isto é, contra os acionistas –, constitui, mais do que um princípio não acolhido pelo Direito positivo, um absurdo lógico. [...] A conclusão a que chegam, a partir de tais observações, os críticos da teoria *Unternehmen an sich* é a de que tal doutrina pretende suprimir o princípio democrático para legitimar a situação de fato existente nas sociedades de grande porte, qual seja: o controle exercido nelas por poucos acionistas representados no *Vorstand* [...]” (JAEGER, Pier Giusto. *L’Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 25-27. Tradução livre).

#### 4.2.2.2 Teoria da pessoa em si

A partir de tais críticas à teoria da empresa em si, desenvolveu-se (também na Alemanha)<sup>374</sup> outra teoria institucionalista conhecida como “teoria da pessoa em si” (*Person an sich*), a qual tem por fundamento a concepção organicista da realidade da pessoa jurídica formulada por Otto von Gierke.<sup>375</sup> Gierke foi o primeiro a manifestar a ideia de que a

---

<sup>374</sup> As concepções institucionalistas foram adotadas não só pelo Direito alemão, mas também por outros sistemas jurídicos, como é o caso do ordenamento suíço. Na Itália, contudo, tais teorias não prosperaram e sofreram duras críticas por parte da doutrina, principalmente no que diz respeito à atribuição do interesse social a um ente externo, diverso dos sócios (crítica esta que inclui tanto a teoria da empresa em si quanto a teoria da pessoa em si), o que contraria o corolário fundamental das teorias contratualistas, qual seja: a atribuição do interesse social aos próprios sócios. (ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 97-99).

<sup>375</sup> Sobre a relação entre o estudo do interesse social e as teorias que explicam a atribuição de personalidade jurídica, Calixto Salomão Filho ensina o seguinte: “[...] ambas teorias que surgem para justificar o reconhecimento de personalidade jurídica a entes artificiais fazem uso das teorias sobre interesse social. De um lado, a teoria ficcionista de Savigny sobre a compreensão positivista da realidade jurídica, aceitando a explicação contratualista para a sociedade. De outro, a teoria realista de Gierke é precursora evidente da explicação institucionalista do interesse social, na medida em que entrevê na sociedade uma realidade, destacado dos interesses de seus membros. Não é no reconhecimento da personalidade jurídica, portanto, que se pode encontrar qualquer indício para a resolução do problema do interesse social. Ambas teorias sobre interesse social podem ser, e efetivamente foram, utilizadas para embasar o reconhecimento da personalidade jurídica.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 18). Acerca da teoria realista mais especificamente, Calixto Salomão Filho, nas notas de texto da obra de Fábio Konder Comparato, leciona que “[a] concepção da teoria realista é legado de Gierke, embora descrevê-la como uma teoria da pessoa jurídica não seja totalmente correto. Na verdade, para ele a pessoa jurídica tem pouca importância. Mais relevante é a realidade que está à base desse instituto jurídico. É por isso que a principal característica destacada na teoria de Gierke é o retorno da concepção do fenômeno associativo como *realidade social*. O mérito de sua teoria está menos na coerência dogmática e mais no fato de ter chamado atenção para o perfil interno das associações. Muito dos aspectos por ele levantados são ainda hoje elementos centrais da teoria societária. A valorização da discussão sobre a estrutura e organização da sociedade é um exemplo. Outro exemplo é o organicismo, consequência direta da afirmação da vontade própria da sociedade. Também à sua decidida crítica à possibilidade de definir uma personalidade jurídica exclusivamente de direito privado, prende-se a discussão a respeito da capacidade delitual da pessoa jurídica. Quanto aos passos necessários à afirmação dessa ampla capacidade das pessoas jurídicas, a teoria é de difícil avaliação do ponto de vista jurídico, e não totalmente convincente do ponto de vista lógico. Procedendo de maneira inversa, ou seja, partindo do reconhecimento da capacidade jurídica para depois chegar à justificativa da realidade existente, pode-se dizer que o primeiro passo de Gierke é tão ficcionista quanto a teoria de Savigny, pois quanto mais revela a capacidade dos fenômenos associativos de terem vontade própria, tanto mais a questão do reconhecimento da sua capacidade é deixada a cargo do legislador. Gierke identifica o elemento que confere vontade própria à sociedade na pluralidade de seus componentes. Segundo o autor, é essa capacidade de ter vontade própria que atribui *realidade* ao fenômeno associativo, único parâmetro aceitável para atribuição de personalidade jurídica. Assim, a teoria realista explica o fenômeno da personalidade jurídica pelo reconhecimento de que uma associação ou corporação é capaz de ter vontade própria, embora a atribuição de personalidade a essa vontade careça de positivação jurídica. [...] É necessário ainda estabelecer a conexão entre a concepção realista de pessoa jurídica e a teoria institucionalista sobre a função das sociedades. O exercício é necessário, pois, como examinado, a teoria realista tem como propósito específico justificar a atribuição de personalidade a um fenômeno associativo, o que era privilégio dos seres humanos nascidos com vida. Ao fazê-lo, limita-se a imaginar que a pessoa jurídica tenha vontade própria, porém não se ocupa de analisar o processo de formação dessa vontade. E aqui entra a contribuição da teoria institucionalista do direito societário, pois é ela que auxiliará na compreensão desse processo. Com efeito, a doutrina institucionalista representa um modelo bastante consistente de explicação da realidade que a teoria de Gierke procurou captar para justificar a existência das pessoas jurídicas. O institucionalismo passa a definir e estudar a vontade própria da pessoa jurídica e suas formas de expressão. Dessa relação, que se mostra

sociedade possui um interesse próprio, o qual não coincide com o interesse particular dos sócios e sobrepõe-se a esse último, de modo que o sócio não pode fazer prevalecer o seu interesse particular sobre o interesse social. Assim concebida, a sociedade perde a sua natureza contratual e passa a ser vista como um ente autônomo.<sup>376</sup>

Da mesma forma que na teoria da empresa em si, já examinada, o interesse social é, na teoria da pessoa em si ora abordada, tido como algo que transcende o interesse dos sócios. A diferença entre ambas as teorias está em que, na teoria da pessoa em si, a titularidade daquele interesse cabe à sociedade anônima – enquanto pessoa jurídica distinta das pessoas dos seus membros<sup>377</sup> –, e não à empresa, superando-se o problema da atribuição deste interesse a um ente dotado de personalidade jurídica.<sup>378</sup>

Jaeger alerta para o fato de que a teoria da pessoa em si, geralmente, não é distinguida da doutrina da empresa em si, pois alguns defensores dessa última corrente passaram a identificar na personalidade jurídica da sociedade o fundamento de Direito positivo para tal doutrina, afastando, assim, uma das principais críticas à corrente da empresa em si,<sup>379</sup> qual seja: a da atribuição do interesse social a um “ente místico” desprovido de reconhecimento como sujeito de direitos, conforme abordado anteriormente. No entanto, é evidente a principal diferença entre estas duas vertentes do institucionalismo: na teoria da pessoa em si, ora examinada, o interesse social, reduzido ao interesse da pessoa jurídica, não é externo à sociedade, ao passo que um dos aspectos fundamentais da teoria da empresa em si, já analisada, é o reconhecimento de interesses públicos (externos à sociedade) na disciplina da sociedade anônima, o que justificaria a outorga da tutela do interesse social preferencialmente aos administradores.<sup>380</sup>

---

historicamente necessária entre teoria da pessoa jurídica e do interesse social decorre uma conclusão muito interessante. Hoje a absoluta prevalência da teoria da ficção e de suas vertentes positivistas como a teoria normativa de Kelsen é poderoso fator em apoio da concepção contratualista da sociedade. Assim ainda que teoricamente discutível e sua prática muitas vezes superada, o contratualismo revive e predomina na interpretação doutrinária e jurisprudencial, por força de preconceitos individualistas e também de apoios inesperados, como o vindo da concepção dominante de pessoa jurídica. Ora, a concepção contratualista é uma das mais poderosas barreiras ao estabelecimento de reais limites ao poder do controlador. Para isso contribui, portanto, sem dúvida e ainda que indiretamente, à vigente concepção de pessoa jurídica.” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 332-334. Grifos no original).

<sup>376</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macro-Emprêsa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 45.

<sup>377</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 33.

<sup>378</sup> ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 96.

<sup>379</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 31-32.

<sup>380</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 33-34.

Nessa corrente da pessoa em si, os direitos dos acionistas minoritários são protegidos, diferentemente do que ocorre na teoria da empresa em si, na qual a maioria possui ampla discricionariedade na definição dos rumos da sociedade. Em sua obra, Jaeger fornece um exemplo prático dessa distinção entre as duas correntes institucionalistas, verificado quando a sociedade faz parte de um grupo societário; essa circunstância – de pertencer a um grupo de sociedades – seria irrelevante para os seguidores da doutrina da pessoa em si, visto que o interesse do grupo é um interesse externo à sociedade e que, portanto, não pode servir de justificação às deliberações dos órgãos sociais. Por outro lado, para os defensores da teoria da empresa em si, o interesse do grupo coloca-se em um plano superior ao da sociedade participante daquele grupo, e os acionistas que estejam em minoria não podem atacar as deliberações que os prejudiquem alegando terem favorecido um interesse externo à sociedade.<sup>381</sup>

Nesse sentido, Zanini afirma que essa segunda vertente do institucionalismo, conhecida como teoria da pessoa em si, obteve progressos consideráveis no que se refere à proteção dos acionistas minoritários, consoante passagem transcrita a seguir:

A contribuição mais importante dessa segunda variante institucionalista reside, no entanto, na tutela oferecida aos sócios minoritários. Se o interesse social passa a ser concebido como equivalente ao interesse da sociedade anônima, daí resulta que a legitimidade tanto do voto como da gestão depende de seu exercício em consonância com o interesse da própria companhia. Assim, uma deliberação que privilegiasse o atendimento dos interesses de um grupo societário em detrimento dos da sociedade que o integra – que para a primeira vertente institucionalista seria válida – não seria considerada legítima.

Concebido o interesse social como coincidente com o interesse específico da sociedade anônima (transcendente ao dos sócios porém nunca estranho à sociedade em si considerada), finda-se por assimilar os conceitos de interesse e fim, no sentido de escopo.<sup>382</sup>

Uma vez que, de acordo com a teoria da pessoa em si, o interesse social seria o interesse da própria sociedade enquanto pessoa jurídica distinta das pessoas de seus sócios, essa doutrina acabou entrando em declínio com a chamada “crise da personalidade jurídica”. A partir do reconhecimento de que os direitos não pertencem à pessoa jurídica, mas, necessariamente, aos indivíduos que a compõem, a corrente institucionalista da pessoa em si entrou em crise e abriu espaço para novas abordagens.<sup>383</sup>

<sup>381</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 33-34.

<sup>382</sup> ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 96-97.

<sup>383</sup> A respeito da chamada “crise da personalidade jurídica”, ver a seguinte lição de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho: “Submetida aos ataques radicais do positivismo e do nominalismo, o conceito de pessoa jurídica – ninguém mais o nega – está em plena crise. No plano teórico, rejeitam-se as explicações tradicionais

#### 4.2.2.3 Teoria da instituição

Cumprе mencionar uma terceira corrente do institucionalismo conhecida como “teoria da instituição”, a qual considera a empresa como uma organização de pessoas para um fim comum. A noção de instituição tem sua origem em estudos de Direito Público, conduzidos especialmente por Hauriou<sup>384</sup> na França e pelo italiano Santi Romano.<sup>385</sup> Segundo tais estudos, instituição é toda organização de pessoas embasada em relações de cooperação e hierarquia entre os seus membros em função de um objetivo comum<sup>386</sup>, conforme passagem a seguir de autoria de Hauriou:

[...] uma instituição é uma idéia de obra ou de empresa que se realiza e dura juridicamente num meio social; para a realização dessa idéia, organiza-se um poder que lhe confere órgãos; por outro lado, entre os membros do grupo social interessado na realização da idéia, produzem-se manifestações de comunhão dirigidas pelos órgãos do poder e reguladas por procedimentos. [...]

O elemento mais importante de toda instituição corporativa é o da *idéia da obra a realizar* num agrupamento social ou em proveito desse agrupamento. Todo corpo é constituído para a realização de uma obra ou de uma empresa. Uma sociedade anônima é a implementação de um negócio, ou seja, de uma empresa de especulação; [...]

A idéia diretriz da obra, que ultrapassa assim as noções de meta e de função, seria mais corretamente identificada com a noção de objeto. A idéia da empresa é o objeto da empresa, pois a empresa tem por objeto realizar a idéia. Ela tanto é o objeto da empresa que é por ela e nela que a empresa vai se objetivar e adquirir uma individualidade social.<sup>387</sup>

Posteriormente, a teoria da instituição foi transposta para o Direito Privado – cujos dois conceitos fundamentais seriam, para os adeptos da doutrina da instituição, a instituição e

---

do instituto, consideradas mais ou menos viciadas de “essencialismo”. No campo das soluções problemáticas, avulta a corrente propugnadora do afastamento da separação patrimonial, conforme as circunstâncias, em nome da equidade. Para esses resultados práticos, exerceu decisiva influência o progressivo reconhecimento do controle societário, como fenômeno insuprimível da realidade jurídica. A personalidade jurídica cede o passo, na exata medida em que o controle ascende ao primeiro plano da problemática societária e comanda soluções específicas, incompatíveis com o absolutismo da separação patrimonial. [...] o chamado dever da pessoa jurídica é, na verdade, o dever dos membros que a compõem, ou, mais precisamente, o dever daqueles indivíduos designados pela ordenação jurídica parcial dos seus atos constitutivos. [...] os direitos, se de direitos se pode falar em sentido não-técnico, não pertencem a essa entidade misteriosa – pessoa jurídica – mas sim aos indivíduos que a compõem.” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 319-325).

<sup>384</sup> A obra de Maurice Hauriou encontra-se traduzida no Brasil: HAURIUO, Maurice. *Teoria da Instituição e da Fundação*: ensaio de vitalismo social. Tradução de José Ignácio Coelho Mendes Neto. Porto Alegre: Sergio Antônio Fabris, 2009.

<sup>385</sup> Acerca do conceito de instituição empregado por Santi Romano, veja-se a seguinte obra: ROMANO, Santi. *L'Ordenamento Giuridico*. Florença: Sansoni, 1951. p. 28 e seguintes.

<sup>386</sup> ASQUINI, Alberto. Perfis da Empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 35, n. 104, p. 109-126, 1996. p. 123.

<sup>387</sup> HAURIUO, Maurice. *Teoria da Instituição e da Fundação*: ensaio de vitalismo social. Tradução de José Ignácio Coelho Mendes Neto. Porto Alegre: Sergio Antônio Fabris, 2009. p. 19; 21-23.

o contrato<sup>388</sup> – reconhecendo-se que na empresa concentram-se os elementos típicos da instituição, principalmente o fim comum que supera os interesses individuais do empresário e dos seus empregados e a relação de cooperação que se estabelece entre eles.<sup>389</sup> Nesse sentido, Asquini sustenta que a empresa vista como instituição importa no reconhecimento de que o empresário, os seus colaboradores e funcionários não são apenas uma pluralidade de pessoas ligadas entre si por uma soma de relações individuais com fim meramente individual. Pelo contrário, eles formam um núcleo social organizado em função de um fim econômico comum, no qual se fundem os fins individuais tanto do empresário quanto dos seus colaboradores, qual seja: a obtenção do melhor resultado econômico possível na atividade empresarial. É sob essa perspectiva que se explica a tendência de estimular a participação dos empregados nos órgãos de gestão empresarial, que possibilita que os trabalhadores colaborem para o exame do interesse da companhia.<sup>390</sup>

Jaeger afirma que, na França, verifica-se uma unidade entre as abordagens institucionalistas, o que se deve à existência da teoria da instituição de Hauriou, que influenciou fortemente o pensamento jurídico francês.<sup>391</sup> De acordo com aquele acadêmico italiano, a contraposição entre instituição e contrato é abordada pelos adeptos da teoria da instituição mediante critérios que limitam ao máximo o campo de aplicação do contrato, deixando à instituição uma vasta zona residual. Os seguidores de Hauriou identificam o princípio fundamental do contrato na “pura especulação” – expressão extremamente ambígua –, que se contrapõe ao princípio da colaboração, que seria próprio das instituições; conseqüentemente, excluem a existência de um contrato quando se tem uma organização de meios e de pessoas visando a um fim comum.<sup>392</sup>

Os críticos dessa teoria da instituição sustentam que ela não desvenda a estrutura das sociedades, mas simplesmente substitui parcialmente uma categoria de institutos bem definidos – como é o caso do contrato – por uma nova figura jurídica, cuja definição é vaga e imprecisa. Ademais, o princípio da colaboração e a organização de meios e pessoas para a realização de um fim comum não são estranhos aos contratos, não constituindo elementos

<sup>388</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 35-36.

<sup>389</sup> ASQUINI, Alberto. Perfis da Empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 35, n. 104, p. 109-126, 1996. p. 124.

<sup>390</sup> ASQUINI, Alberto. Perfis da Empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 35, n. 104, p. 109-126, 1996. p. 122-123.

<sup>391</sup> De acordo com Hauriou, a instituição seria o verdadeiro elemento objetivo do sistema jurídico, pois seriam as instituições as responsáveis por elaborar as regras de direito, e não o contrário. (HAURIU, Maurice. *Teoria da Instituição e da Fundação: ensaio de vitalismo social*. Tradução de José Ignácio Coelho Mendes Neto. Porto Alegre: Sergio Antônio Fabris, 2009. p. 53).

<sup>392</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 72-73.

idôneos para distinguir contrato e instituição. Tampouco serve para tal distinção a relação destinada a durar no tempo, que também caracteriza os contratos de longa duração.<sup>393</sup>

Inobstante, no ponto mais relevante à definição do interesse social – que é o que mais importa à presente dissertação –, a teoria da instituição produz resultados práticos semelhantes aos da teoria da empresa em si. Para os defensores da teoria da instituição, o interesse social não corresponde ao mero interesse coletivo dos sócios, mas se identifica com o interesse superior da própria instituição,<sup>394</sup> o que aproxima essa abordagem da primeira corrente institucionalista estudada nesta dissertação.

#### 4.2.2.4 Institucionalismo integracionista

Outra vertente institucionalista que merece destaque é a “Teoria do direito da empresa acionária”, formulada por Haussmann, um dos mais notórios críticos à teoria da empresa em si. Essa corrente nega que a empresa seja titular de interesses – pressuposto essencial à teoria da empresa em si –, mas sustenta que confluem na empresa sujeitos diversos titulares de um interesse comum, concebido pela unidade dos interesses individuais dos sujeitos coligados na empresa (além dos acionistas, os integrantes da administração, os credores e os trabalhadores e seus dependentes).<sup>395</sup>

Apesar dessa diferença fundamental entre a doutrina de Haussman e a teoria da empresa em si, Jaeger aponta alguns “pontos de contato”, isto é, algumas semelhanças entre as duas correntes institucionalistas.<sup>396</sup> Assim como os seguidores da vertente da empresa em

<sup>393</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 37.

<sup>394</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 38.

<sup>395</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 34-35. Opinando sobre essa teoria de Haussmann, Jaeger sustenta o seguinte: “Em comparação com aquela da teoria da empresa em si, a formulação proposta por este autor mostra-se mais precisa e satisfatória do ponto de vista dogmático. De fato, ele nega que se possa atribuir um interesse a entes distintos das pessoas físicas e, conseqüentemente, critica a tese dos seguidores de Rathenau, que consideram a empresa como titular de interesses. Ao contrário, na empresa – cuja noção jurídica Haussmann não se preocupa em aprofundar, limitando-se a defini-la como ‘organismo vivente’ –, este escritor vê confluírem sujeitos diversos, titulares de um interesse comum, que são, além dos acionistas, os membros da Diretoria e do Conselho de Administração, os credores e os dependentes. Tal interesse comum resulta da soma ou da unidade dos interesses individuais de todos estes sujeitos reunidos na empresa [...]” (JAEGER, Pier Giusto. *L’Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 35. Tradução livre).

<sup>396</sup> Sobre a natureza institucionalista do pensamento de Haussmann, veja-se o seguinte comentário de Salomão Filho, “[a] dificuldade de determinação do interesse coletivo é a principal razão da superação do chamado institucionalismo clássico e sua substituição pelo institucionalismo organizativo, onde predomina a idéia de integração e representação dos vários interesses envolvidos pela sociedade dentro de seus órgãos. Não há portanto rejeição da idéia institucional mas apenas seu aperfeiçoamento.” (COMPARATO, Fábio Konder;

si, a teoria do direito da empresa acionária, objeto desta subseção, tende a reduzir a importância do problema da tutela dos acionistas minoritários ao reconhecer na sociedade anônima, principalmente, coincidência de interesses, e, apenas remotamente, abusos por parte dos acionistas ou dos membros dos órgãos da administração.<sup>397</sup>

A corrente ora analisada também é conhecida como “institucionalismo integracionista”, já que propõe a integração de inúmeros interesses afetados pela sociedade anônima. Calixto Salomão Filho sustenta que essa teoria, resultado das críticas ao institucionalismo clássico e da abertura do Direito Societário à interdisciplinaridade,<sup>398</sup> produziu “resultados muito satisfatórios do ponto de vista social e societário, ainda que deixe

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 342-343).

<sup>397</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 36. Tradução livre. E Pier Giusto Jaeger continua seu raciocínio apontando outro “ponto de contato” entre o pensamento de Haussman e a teoria da empresa em si, conforme argumentos expostos a seguir: “Analogamente, acerca do problema de quais são os interesses que devem perseguir os membros da administração, Haussmann não os vincula a operar no interesse da sociedade, mas reconhece que eles devem ter em conta diversos interesses externos à sociedade, entre os quais aqueles dos credores, dos trabalhadores e do grupo societário. Como se vê, sobre estes pontos – que são, finalmente, aqueles de maior relevância prática para o problema da definição do interesse social –, a posição de Haussman é nitidamente contrária àquela da doutrina da pessoa em si, mas parece sensivelmente próxima da teoria da empresa em si.” (JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 36-37. Tradução livre).

<sup>398</sup> Além das críticas que levaram à reformulação do institucionalismo clássico, houve a abertura do Direito Societário para a interdisciplinaridade, de modo que a Análise Econômica do Direito e a Teoria da Eficiência passaram a exercer influência sobre a concepção do interesse social. Para os adeptos destas teorias, a empresa é um feixe de contratos, noção que fez com que o interesse social deixasse de ser identificado com os interesses dos sócios ou com o interesse à autopreservação da empresa para estar “[...] orientado à criação de uma organização capaz de estruturar, da forma mais eficiente possível, as inúmeras relações jurídicas em que a sociedade está envolvida (feixe de relações)”, surgindo o “institucionalismo integracionista”, que apresenta caráter organizativo.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. revista e ampliada. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 38-49). Sobre a concepção da sociedade anônima como feixe de contratos, veja-se a seguinte lição de Frank Easterbrook e Daniel Fischel, renomados estudiosos da Análise Econômica do Direito: “To say that a complex relation among many voluntary participants is adaptive is to say that it is contractual. Thus our reference to the corporation as a set of contracts. Voluntary arrangements are contracts. Some may be negotiated over a bargaining table. Some may be a set of terms that are dictated (by managers or investors) and accepted or not; only the price is negotiated. Some may be fixed and must be accepted at the “going price” (as when people buy investment instruments traded in the market). Some may be implied by courts or legislatures trying to supply the terms that would have been negotiated had people addressed the problem explicitly. Even terms that are invariant – such as the requirement that the board of directors act only by a majority of a quorum – are contractual to the extent that they produce offsetting voluntary arrangements. The result of all of these voluntary arrangements will be contractual. [...] The analogy to contract focuses attention on the voluntary and adaptive nature of any corporation. We treat corporate law as a standard-form contract, supplying terms most venturers would have chosen but yielding to explicit terms in all but a few instances. The normative thesis of the book is that corporate law should contain the terms people would have negotiated, were the costs of negotiating at arm’s length for every contingency sufficiently low. The positive thesis is that corporate law almost always conforms to this model. It is enabling rather than directive. The standby terms grant great discretion to managers and facilitate actual contracts. They leave correction to the interplay of self-interested actors rather than to regulators. But many standby terms – for example, the presumption that equity shares have one vote apiece, that these votes can be used to oust the managers and govern the firm, and that debt investors have no voice in governance – have both important effects and solid economic rationales.” (EASTERBROOK, Frank H.; FISCHEL, Daniel R. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press, 1996. p. 14-15).

várias questões a serem resolvidas.”<sup>399</sup> Entre os méritos de tal revisão, que gerou esse “institucionalismo integracionista”, aquele acadêmico destaca o modelo de participação operária nas empresas alemãs, promovendo uma integração dos interesses dos trabalhadores na estrutura de poder societário.<sup>400</sup>

Contudo, essa integração gera problemas no sentido de estabelecer os critérios para definir quais interesses merecem ser integrados na sociedade anônima, uma vez que ela afeta interesses os mais diversos, tais como ambientais, consumeristas, concorrenciais etc. A busca por uma resposta a essas questões é empreendida pela teoria organizativa – objeto da seção seguinte –, que complementa e amplia essas ideias propostas pelo institucionalismo integracionista.

---

<sup>399</sup> Calixto Salomão Filho explica este fenômeno como o desenvolvimento do institucionalismo integracionista no seguinte trecho: “O exemplo é ainda aqui a Alemanha, berço e escola do modelo institucional. No imediato pós-guerra, a idéia, influente também para o direito societário, é a de desconstrução dos centros de poder. Um deles – talvez o mais forte – é exatamente o poder empresarial. Fazê-lo implicava repensar o modelo empresarial alemão, fortemente baseado em estruturas de poder concentrado. Isso se fez através de modelo muito interessante de ser observado, sobretudo da perspectiva brasileira, a participação operária nos Conselhos de Supervisão (*Aufsichtsrat*) das empresas alemãs. Esse modelo, mais do que forma de alterar a estrutura empresarial, serviu como potente incentivador de um pacto capital-trabalho e do desenvolvimento industrial alemão na segunda metade do século XX. Iniciou-se com a lei *MontanMitbestG* de 1951, atingindo seu ponto avançado com a lei *Mitbestimmungsgesetz* de 1976. Hoje, o modelo de participação operária, ainda que criticado nos círculos neoliberais mais tradicionais, tem seus méritos mais do que comprovados. Do ponto de vista societário operou uma importante transformação da concepção institucional. Da visão clássica, genérica e pouco aplicativa, passou-se a um institucionalismo integracionista, cujos objetivos societários supraindividuais se revelam na integração concreta (e não em princípios mal definidos) dos interesses dos trabalhadores na estrutura de poder societário. Mas é exatamente essa integração concreta que coloca uma questão séria e importante, a exigir reflexão doutrinária mais profunda: por que só os interesses dos trabalhadores merecem essa atenção? Uma visão que se pretenda não individualista da realidade societária deve, necessariamente, ter em conta os vários interesses envolvidos pelas estruturas empresariais de porte: interesses de consumidores, concorrentes, comunidade afetada por conseqüências ambientais da atividade empresarial etc. Quais os critérios para identificar quais podem ser tutelados internamente e quais devem permanecer externos à sociedade, com disciplina própria. À resposta a essas perguntas, dedicar-se-ão os esforços da teoria organizativa, verdadeiro complemento e ampliação das idéias do institucionalismo integracionista.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 12-13).

<sup>400</sup> Erasmo Valladão também aborda este tema da experiência alemã de cogestão iniciada logo após a Segunda Guerra Mundial, mediante a qual os trabalhadores, independentemente de serem ou não acionistas da companhia, tem assento no Conselho de Administração para defender os seus interesses, que não se confundem com os interesses dos acionistas. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 35). Conforme visto no segundo capítulo desta dissertação, o Brasil adotou, a partir da Lei nº 12.353/2010, a participação de representante dos trabalhadores nos Conselhos de Administração das empresas públicas e das sociedades de economia mista na esfera federal. Para o texto integral da lei, ver BRASIL. Lei nº 12.353 de 28 de dezembro de 2010. Dispõe sobre a participação de empregados nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, D.F., 29 de dezembro de 2010. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2007-2010/2010/Lei/L12353.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2010/Lei/L12353.htm)>. Acesso em: 13 out. 2014.

### 4.2.3 Teoria Organizativa

As insuficiências demonstradas nas correntes contratualistas e institucionalistas apontam para que se construa uma visão mais abrangente do interesse social da sociedade anônima, que esteja apta a captar os diversos interesses envolvidos, sem, contudo, que se recorra a predefinições que possam impedir a evolução do sistema societário. A fim de que se chegue a essa nova perspectiva, Calixto Salomão Filho sugere que se recorra a duas noções, quais sejam: a ideia de Ronald H. Coase sobre a empresa como um feixe de relações jurídicas (ou um feixe de interesses)<sup>401</sup> e a ideia do contrato de sociedade como um contrato-organização (que visa a organizar as relações jurídicas em prol de um interesse societário que se destaque dos interesses individuais).<sup>402</sup>

Baseada nessas ideias, a teoria organizativa propõe uma visão da sociedade como organização fundada na estrutura econômica criada com a separação de um patrimônio, permitindo uma melhor compreensão das sociedades que não se adaptam ao modelo de sociedade vista como contrato plurilateral, tais como a subsidiária integral e as sociedades

---

<sup>401</sup> Sobre a empresa como um feixe de relações jurídicas: COASE, Ronald H. *The Firm, the Market and the Law*. Chicago: The University of Chicago Press, 1988. A teoria organizativa ora abordada tem sua origem relacionada à obra de Paolo Ferro-Luzzi: FERRO-LUZZI, Paolo. *I Contratti Organizzativi*. Milão: Giuffrè, 1976.

<sup>402</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 15-16. Sobre essa ideia da sociedade como organização, veja-se a lição a seguir de Luis Felipe Spinelli: “Para a conceituação da sociedade, o Direito reconhece, impondo determinadas exigências, a organização econômica estruturada na firma; esta constitui a base para as regras jurídicas que regulam o exercício da atividade econômica, sendo que aqui se encontra o fundamento para o conceito jurídico de sociedade. O Direito, compreendendo a realidade fática, acaba por sofrer influências na criação de diferentes normas, admitindo diversas formas de tais estruturas organizativas serem constituídas, inclusive com a separação de um patrimônio destinado ao exercício de alguma atividade econômica. E, assim, passamos para uma concepção de *sociedade-organização*, visto ser justamente a organização o elemento comum a todos os tipos societários. A firma entendida como organização, com um impulso inicial dado por um empreendedor (ainda que este seja o próprio Estado), separando um patrimônio para o exercício de uma atividade, acaba, se preenchidos os pressupostos de um tipo societário, exercendo a atividade econômica através de uma sociedade (pouco importando se com personalidade jurídica ou não). É em torno da organização que orbita o fundamento da sociedade, a qual, de acordo com Franco Di Sabato, poderia ter origem tanto em um contrato plurilateral (o que já foi estudado, mesmo Tullio Ascarelli afirmando que o contrato de sociedade cria uma estrutura organizativa) como em um ato unilateral (negócio jurídico unilateral) ou mesmo em uma lei; quaisquer dos atos constitutivos aqui mencionados criam uma organização econômica reconhecida como sociedade [...]. Diante disso, a sociedade-organização funda-se na estrutura econômica criada com a separação de um patrimônio (o que não significa necessariamente criação de um ente com personalidade jurídica) destinado para obter tal finalidade. O conceito de sociedade passa a abranger, naturalmente, tanto a fundada em contrato plurilateral como a sociedade unipessoal (salientando que esta forma societária, apesar de restrita em nosso ordenamento jurídico, assim encontra sólido fundamento) e aquela que pode ser criada por lei, pouco importando, então, o número de sócios ou a autonomia privada; a sociedade adquire uma existência objetivamente independente: o Direito, após um ato constitutivo (mesmo implícito, como no caso da sociedade em comum), reconhece uma organização e atribui a esta capacidade de atuação.” (SPINELLI, Luis Felipe. A teoria da firma e a sociedade como organização: fundamentos econômico-jurídicos para um novo conceito. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 146, p. 165-188, 2007. p. 182-184).

constituídas por lei (como é o caso das sociedades de economia mista).<sup>403</sup> A partir dessas noções, pode-se extrair o que Salomão Filho chama de “definição procedimental” da sociedade anônima e do interesse social, a qual indica que o “objetivo maior de qualquer estrutura societária parece ser, então, reconhecer e internalizar interesses envolvidos pela sociedade e assegurar regras que permitam a composição de conflitos entre esses vários interesses.”<sup>404</sup> Diante de tal “definição procedimental”, o debate deixa de girar em torno da definição do interesse social e volta-se para outras discussões, especialmente a distinção entre os interesses interiorizáveis e não interiorizáveis na sociedade anônima.<sup>405</sup>

A determinação dos interesses que podem ser interiorizados na sociedade anônima é o primeiro ponto a ser explorado por essa proposta organizativa acerca do interesse social. Tendo em vista que a legislação não oferece critérios teóricos gerais para enfrentar esse problema, é fundamental que se proceda a uma análise empírica caso a caso.<sup>406</sup> Ainda assim, Calixto Salomão Filho entende ser possível identificar critérios gerais para guiarem a análise empírica de cada relação de interesses. Esses critérios gerais seriam aqueles indicados pela teoria da cooperação, pois a possibilidade de cooperação entre os interesses em jogo é

<sup>403</sup> SPINELLI, Luis Felipe. A teoria da firma e a sociedade como organização: fundamentos econômico-jurídicos para um novo conceito. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 146, p. 165-188, 2007. p. 182.

<sup>404</sup> Sobre a adoção de uma concepção da sociedade como organização, vejam-se os ensinamentos de Calixto Salomão Filho a seguir: “[...] a questão dos interesses em jogo na sociedade anônima parece ter revelado importantes insuficiências na redução de seu conceito à identificação ao interesse público ou privado. Os problemas específicos de cada uma das hipóteses de definição do interesse social parece ter demonstrado que é necessário rever essa dicotomia. Presente e atuante em um ambiente econômico em que desempenha crescente influência, é premente estudar como a sociedade anônima interage com os interesses que a circundam. Daí ser preciso abrir nova e instigante linha de pesquisa, direcionada a identificar que interesses podem ser interiorizados e quais devem ser os interesses a permanecer externos, protegidos por regulamentação específica. Essa nova dicotomia tem fundamento econômico e jurídico. O econômico é bem destacado pela crítica histórica. A necessária marcha do sistema econômico em busca de novos consensos sociais que incluam (ao invés de excluir) todos os agentes sociais é e continuará a ser um grande desafio econômico e social. O direito societário não deve permanecer a ele alheio. Do ponto de vista jurídico, a concepção da sociedade como forma de organização de interesses em jogo também sugere a discussão da possibilidade ou não de sua integração interna. É preciso reconhecer que essas idéias não são prevalentes no direito societário brasileiro. Por outro lado, é de se esperar que cresça a aceitação teórica e prática dessas idéias. Essa tarefa, ao mesmo tempo introspectiva e prospectiva é, de resto, o objetivo mais importante da doutrina jurídica, ciência do passado e do futuro, não necessariamente do presente.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 20).

<sup>405</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 16.

<sup>406</sup> Acerca da necessidade de uma análise empírica, Salomão Filho leciona o seguinte: “A lei não contém critérios teóricos gerais definitivos que possam responder essa questão. A análise empírica de cada interesse específico envolvido e de sua relação momentânea com os interesses societários é fundamental. Bom exemplo disso é a própria lei de participação operária alemã, que surgiu em um momento histórico de grande interdependência entre empresas e trabalhadores. Foi essa interdependência, mais do que qualquer preocupação teórica, que determinou a introdução do sistema de participação operária, apesar das resistências ideológicas existentes.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 16).

fundamental, já que se parte do pressuposto de que a finalidade das estruturas societárias é organizar interesses e eliminar os conflitos existentes entre eles. Essa teoria da cooperação sugere três critérios para verificar se existe possibilidade de cooperação (baseando-se na existência de interdependência e confiança recíproca), os quais estão indicados a seguir: continuidade da relação, pequenos números e boa quantidade de informação.<sup>407</sup>

Salomão Filho fornece alguns exemplos de cooperação de interesses:

Tome-se, por exemplo, o caso das cooperativas de produtores agrícolas nos EUA que acabaram por dominar parte substancial do mercado de insumos agrícolas (27%). Essa aquisição voluntária deveu-se à grande dependência e necessidade da constante relação econômica entre produtores de insumos e seus consumidores (produtores agrícolas) fazendo com que os últimos finalmente optassem pela aquisição. Assim, interesses de consumidores acabaram por adentrar a sociedade via aquisição acionária.

Outro exemplo, da experiência brasileira, bem demonstra a relação entre os requisitos para a cooperação e a internalização de interesses externos à sociedade. Trata-se de notícia publicada no jornal *Valor Econômico*, de 21.5.2002, dando conta da aquisição por empregados de empresas em estado pré-falimentar, como forma de salvação (o caso mais conhecido citado é o da indústria de lavadoras “Enxuta”). Em situações de crise, só aqueles interesses mais dependentes e constantemente relacionados com a sociedade se dispõem a salvá-la, internalizando-se.

Todos esses exemplos demonstram a possibilidade de cooperação dos respectivos grupos de interesses com os interesses típicos de grupos internos à sociedade, como os acionistas, exatamente pela existência de dependência recíproca.<sup>408</sup>

Considerando-se essas premissas que indicam o reconhecimento interno de interesses que apresentam uma relação de interdependência com os interesses societários, como é o caso dos interesses dos trabalhadores e dos consumidores, emerge um importante novo campo de estudo do Direito Societário, que se relaciona à determinação das condições para internalização de interesses externos à sociedade anônima. Além disso, é fundamental reconhecer na regulação externa uma forma complementar de dissipar conflitos de interesses e de promover cooperação com os interesses não interiorizáveis.<sup>409</sup>

Outro aspecto fundamental diz respeito à disciplina aplicável aos interesses interiorizáveis e não interiorizáveis. No que se refere ao conflito de interesses, este assume papel mais importante na perspectiva organizativa, constituindo-se no principal instrumento de identificação dos interesses individuais dos sócios e de manutenção da cooperação societária. Para Calixto Salomão Filho, diante desse contexto organizativo, impõe-se reforçar a disciplina do conflito de interesses formal, definição procedimental que dispensa uma

<sup>407</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 16.

<sup>408</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 16-17.

<sup>409</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 17.

predefinição do interesse social, ao contrário do que ocorre no conflito material, que somente se aplica mediante a comparação do interesse do sócio com o interesse da sociedade em cada caso.<sup>410</sup>

Além do conflito de interesses, outro tema relevante apontado por Salomão Filho refere-se às regras de participação interna. Diferentemente do que ocorre no sistema de conflito de interesses, o renomado professor entende que a legislação não oferece substrato para uma “interpretação dogmática construtiva” no caso das regras de participação interna.<sup>411</sup>

Analisando essas relações internas da sociedade anônima e sua contribuição para a temática do interesse social, Calixto Salomão Filho decreta a “falência dos modelos pré-definicionistas [*sic*], tanto contratualista quanto institucionalista, que estancaram a evolução e ajudaram a disparar crises nos sistemas empresariais em que conviviam”, propondo uma maior preocupação com a visão procedimental (que examina os interesses afetados pela sociedade anônima e as maneiras de integrá-los). Tal autor critica a tradicional dicotomia entre interesse público e interesse privado, concluindo que nenhum deles traduz de modo satisfatório “a realidade societária, que exige compreensão e consideração de interesses individuais e coletivos afetados pela sociedade anônima”.<sup>412</sup>

Ainda segundo Salomão Filho, as relações externas seriam tão relevantes quanto as relações internas para a discussão sobre o interesse social da sociedade anônima, já que, sob a perspectiva organizativa, a regulamentação externa complementa as regras de disciplina interna da sociedade. No que se refere ao reconhecimento da relevância externa da sociedade anônima, Salomão Filho afirma que ele se manifestou, primeiramente, através das teorias sobre o reconhecimento externo da personalidade jurídica e, num segundo momento, quando

---

<sup>410</sup> “Para tanto, ao contrário do que vem sendo a interpretação do art. 115, § 1º, da Lei das Sociedades Anônimas, é preciso reforçar a idéia de conflito de interesses formal. Em presença de uma definição procedimental do conflito de interesses como é a organizativa torna-se inútil qualquer definição que exija a pré-definição do interesse social. É claramente o que ocorre com a concepção material, que só pode ser aplicada comparando em cada caso o interesse do sócio com o interesse da sociedade. Ora, a interpretação organizativa, além da conveniência teórica, implica nada mais que dar valor à letra do art. 115, § 1º, da lei societária, expresso ao afirmar que não pode participar da deliberação acionista com qualquer interesse especial no negócio de deliberação. Trata-se, portanto, de proibição de participação a não participação controlada pela regra de conflito de interesses material. Mas não só gramatical é a interpretação. Também teleológica. Basta observar a já mencionada dicção claramente organizativa do art. 116 da mesma lei.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 17).

<sup>411</sup> “Mesmo as inovações trazidas pela recente mudança legislativa (Lei 10.303/2001) nada trazem de significativo. A nova regra de participação dos minoritários no Conselho de Administração (art. 141) sistematicamente deve ser considerada como mero direito de informação do minoritário, já que não lhe permite qualquer interferência real no processo de decisão societária.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 17).

<sup>412</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 18.

da inserção da sociedade anônima no mercado de capitais. No contexto do mercado de capitais, os interesses afetados pela sociedade anônima passam a ser os interesses de milhares de investidores e da poupança popular.<sup>413</sup>

Em resumo, a teoria organizativa faz com que o Direito Societário torne-se o Direito da atividade econômica organizada, alterando o fundamento do conceito de sociedade, tradicionalmente baseado na confluência de interesses dos sócios representada pelo contrato plurilateral. O fundamento passa a ser a ideia de organização, possibilitando, assim, a construção de um conceito mais amplo de sociedade que inclua outros fenômenos societários não fundamentados pela noção de contrato, como a sociedade unipessoal e a constituída por lei.<sup>414</sup> Essa nova visão permite que o debate evolua para além da definição do interesse social, voltando-se para outros temas relevantes, especialmente a distinção entre os interesses interiorizáveis e não interiorizáveis na sociedade anônima.

---

<sup>413</sup> Ainda assim, não se tem uma definição clara do interesse social, pois, segundo Calixto Salomão Filho: “Tanto a explicação privatista quanto a publicista foram efetivamente adaptadas para atender o mesmo objetivo: justificar a proteção dos interesses dos investidores. Na concepção privatista o interesse social é identificado ao interesse à maximização dos lucros. Na publicista, a abrangência do termo *interesse público* permite facilmente incluir a proteção do investidor.” Apesar desta crítica, Salomão Filho salienta que o mercado de capitais trouxe conquistas importantes no sentido da necessidade de controle social sobre as sociedades anônimas, impondo-se-lhes regras de transparência, governança corporativa e ética do mercado, no que seria uma “terceira e mais penetrante forma de relevância externa da sociedade, que permite uma compreensão bem mais precisa dos interesses envolvidos pela sociedade anônima”. (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 18).

<sup>414</sup> Neste sentido, veja-se a seguinte passagem de autoria de Luis Felipe Spinelli: “Destarte, observamos que o elemento organização, no sentido econômico, é o único presente em qualquer forma societária, não importando o número de partes ou se constituída voluntariamente. Portanto, a sociedade pode ser formada por um contrato plurilateral (negócio jurídico plurilateral), por um ato unilateral (negócio jurídico unilateral) ou mesmo por lei; realizado qualquer ato de constituição reconhecido pelo Direito, estabelecendo-se um patrimônio especial ou separado para o exercício de uma atividade econômica com o escopo de atribuição de resultados, origina-se uma sociedade. Retira-se, então, do ato constitutivo, representado pelo contrato plurilateral, o fundamento do conceito de sociedade (apesar de, de modo algum objetivarmos extirpar do mapa jurídico o contrato plurilateral: este ainda constitui, tendo em vista o próprio ordenamento jurídico pátrio, a mais comum e importante forma constitutiva de sociedades); o direito societário torna-se, logo, o direito da atividade econômica organizada. Assim, procuramos estabelecer, através de um estudo comparativo entre Direito e Economia, um fundamento para o conceito de sociedade, o qual apresenta conseqüências práticas. Isso porque, além de tudo o já mencionado, levando-se em conta a existência de sociedades que não mais em um contrato estão baseadas, tem-se que nestas, salvo analogia, não se aplicariam subsidiariamente as normas da parte geral dos contratos de nosso Código Civil. Observa-se, então, ainda mais claramente, a importância da busca do verdadeiro fundamento dos institutos jurídicos.” (SPINELLI, Luis Felipe. A teoria da firma e a sociedade como organização: fundamentos econômico-jurídicos para um novo conceito. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 146, p. 165-188, 2007. p. 186-187).

### 4.3 O CASO ESPECÍFICO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA: INTERESSE SOCIAL E FINALIDADE

#### 4.3.1 Interesse social no Direito brasileiro: correlação entre a propriedade estatal e a abordagem institucionalista da sociedade anônima

De acordo com o professor Calixto Salomão Filho, a sociedade anônima vive, na realidade brasileira, entre as abordagens contratualistas e institucionalistas, no que esse estudioso denomina de “um institucionalismo de princípios e um contratualismo de fato”. Tal conclusão advém da análise da legislação societária brasileira, a qual consagra, simultaneamente, princípios oriundos do institucionalismo e do contratualismo, conforme será exemplificado a seguir.

Segundo Salomão Filho, pode-se identificar no artigo 116, parágrafo único,<sup>415</sup> da Lei nº 6.404/76, esse “institucionalismo principiológico” vigente no Brasil, uma vez que a lei apresenta, nesse dispositivo, uma enumeração dos deveres do acionista controlador, que inclui não apenas deveres perante os acionistas minoritários, mas também perante os trabalhadores e a comunidade na qual a sociedade está inserida.

Uma análise superficial levaria a crer que tal dispositivo da Lei das S.A. alinha-se às noções da teoria organizativa e do institucionalismo integracionista já expostas neste capítulo. Contudo, uma análise mais detalhada aponta os problemas de uma abordagem confusa no contexto brasileiro, que acabaram distorcendo os poderes do acionista controlador. Primeiramente, contrariando a abordagem institucionalista, tais deveres são atribuídos ao acionista controlador, e não à pessoa jurídica ou à empresa em si. Além disso, boa parte das regras incluídas na Lei das S.A. denota o “contratualismo de fato” reconhecido por Calixto Salomão Filho, tais como as normas que visam apenas a proteger o valor das ações no momento de saída dos acionistas da companhia.<sup>416</sup>

---

<sup>415</sup> Artigo 116 da Lei nº 6.404/76: “Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”

<sup>416</sup> Veja-se com mais detalhes a lição de Calixto Salomão Filho na passagem a seguir: [...] Em primeiro lugar e estranhamente, os deveres são atribuídos ao controlador e, não como seria de esperar, à pessoa jurídica, a quem incumbem os deveres institucionais. Essa característica já é uma importante revelação do poder atribuído ao controlador e cria um problema prático sério: que princípios estariam então a orientar o comportamento dos

De acordo com o professor Ricardo Lupion, a lei acionária brasileira, embora não tenha consagrado o contratualismo para explicar o interesse social, também fracassou na adoção do institucionalismo. Tal conclusão deve-se ao fato de que, embora a Lei nº 6.404/76 utilize em diversas passagens a expressão “interesse da companhia”, não deixa claro que outros interesses devem ser ponderados nas decisões da companhia, tampouco estabelece mecanismos eficazes de sanção ao descumprimento de outros interesses envolvidos na companhia.<sup>417</sup>

Apesar da impossibilidade de traçar uma distinção rígida, pode-se afirmar que a abordagem institucional informou inúmeros aspectos do regramento das sociedades anônimas no Brasil, o que, segundo Pargendler, resultou da influência da participação do Estado no setor empresarial, a qual demanda uma interpretação institucionalista compatível com a busca por objetivos públicos que não correspondem ao intuito de lucro, conforme citação a seguir extraída da obra daquela autora:

---

administradores e demais acionistas. Ora, é exatamente a regra de orientação do comportamento dos administradores que aumenta o grau de confusão e incerteza, pois o art. 154 ao se referir aos deveres dos administradores faz alusão à persecução do bem público. [...] enquanto o art. 116 parece se referir a interesses de grupos sociais específicos envolvidos pela sociedade, o art. 154 dá a idéia que o objetivo é o interesse de todos, i.e., o interesse público. Essas incertezas interpretativas dão grande margem de manobra ao controlador e, ao invés de limitar, bem à imagem da lei alemã de 1937, só fazem por aumentar seu poder. De outro lado, a grande maioria das regras operativas da lei societária brasileira denota um forte contratualismo de fato. De um lado, há regras que reforçam grandemente o poder do controlador. No tratamento do controlador a lei societária procurou ser realista e não idealista. Assim, reconheceu a realidade de poder e até a reforçou. É o que ocorre com o reconhecimento do acordo de acionistas e de sua eficácia, quase real, perante terceiros. A recente mudança societária só fez reforçar essa característica, emoldurando ainda mais a realidade parassocietária do acordo de acionistas e do poder de controle. Aqui, portanto, o velho contratualismo clássico que reconhece e reforça o poder organizativo do acionista controlador parece estar de volta, a ponto de permitir a organização da sociedade em instâncias extra-societárias. De outro lado, quando se trata dos demais acionistas minoritários, a lei parece se preocupar apenas com o seu momento de saída. Daí porque já se lhes ter dado a alcunha de minoritários externos. Todas as regras, bem em linha com a visão moderna do contratualismo, protegem o valor das ações no momento da saída. Desde a edição da Lei, em 1976, o vai-e-vém nas regras de proteção aos minoritários nunca passou das garantias de informação e de proteção do valor das ações na saída. Vejam-se as tão debatidas e recentemente reforçadas regras sobre fechamento de capital (arts. 4º e 4º-A), oferta pública de aquisição de controle (art. 254-A) e direito de retirada (art. 137). Em todos esses casos, optou-se por, ao invés de aumentar a influência política do minoritário, proteger-lhe o valor das ações na saída. Não é de espantar, portanto, que o perfil típico do minoritário brasileiro seja o do especulador, que entra na sociedade já com a perspectiva e a expectativa da saída. Não apenas ao minoritário não é dado qualquer direito a participar da sociedade, como é forte o estímulo para que saia. Como nenhum mercado de capitais pode se desenvolver à base de especuladores, não parece haver esperança de salvação para o mercado de capitais brasileiro sem uma profunda revisão de nossa concepção societária. É o que procuram fazer, por exemplo, ainda que incipientemente, as regras do Novo Mercado da Bovespa. Através da criação de um tipo único de acionista com poder político, permitir a volta da confiança societária ao nosso mercado. [...]” (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 13-15). Em resumo, Salomão Filho afirma que a situação brasileira requer que se analisem os interesses externos à sociedade anônima, não bastando resolver a convivência interna entre os acionistas, uma vez que a sociedade anônima afeta inúmeros interesses da comunidade em que atua. Para isso, aquele autor entende que as teorias contratualistas e institucionalistas são insuficientes, propondo a abordagem da teoria organizativa.

<sup>417</sup> LUPION, Ricardo. Empresa – Interesse Social e Função Social: conteúdo e distinções. *Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, ano 9, n. 02, p. 141-163, maio-ago. 2012. p. 146.

[...] parece haver uma correlação interessante entre a presença da propriedade estatal (e das sociedades de economia mista em particular) e a adoção de concepções institucionais mais fortes da sociedade anônima num dado sistema jurídico. É claro que a correlação não implica causalidade. No entanto, é pelo menos plausível que os interesses do Estado-acionista possam ter desempenhado algum papel no apoio a uma concepção institucional da sociedade anônima nos países onde um número significativo das sociedades de economia mista é regido por leis societárias gerais. Como as sociedades de economia mista não raro perseguem objetivos públicos diversos do lucro, uma abordagem institucional da finalidade societária é mais palatável para os interesses do Estado como acionista controlador sob um regime unitário de Direito Societário.<sup>418</sup>

Com efeito, o institucionalismo parece mais compatível com o sacrifício da lucratividade da companhia em prol de interesses da coletividade. Assim, Pargendler reconhece a adoção, no Brasil, de uma concepção institucional da sociedade anônima, criticando-a por ter aumentado – e não limitado – o poder dos acionistas controladores e o espaço para abusos por parte deles. Nesse sentido, Calixto Salomão Filho afirma que, como os deveres fiduciários impostos pela Lei nº 6.404/76 eram excessivamente amplos, eles não puderam impedir efetivamente a expropriação dos acionistas minoritários pelos acionistas controladores: ao relacionar o controle acionário ao interesse público, o regime fiduciário proposto na Lei nº 6.404/76 mostra-se inócuo e potencialmente prejudicial, pois coloca os acionistas controladores numa posição de “guardiões de uma noção difusa de bem público”, fortalecendo a posição desses controladores em relação aos acionistas minoritários, cujos interesses seriam “meramente privados e egoístas”.<sup>419, 420</sup>

Tem-se, portanto, o predomínio da abordagem institucionalista acerca da sociedade anônima no Brasil, embora sobrevivam alguns aspectos contratualistas, os quais se sobressaíam na legislação anterior à Lei nº 6.404/76. O domínio das grandes companhias na economia nacional e a eclosão das sociedades de economia mista, entre outros fatores,

<sup>418</sup> PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 196.

<sup>419</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 15.

<sup>420</sup> Segundo Pargendler, a adoção de um regime unitário de Direito Societário, ao qual estão submetidas companhias de capital público e privado, tendo em vista os objetivos da reforma administrativa impulsionada pelo Decreto-Lei nº 200/67, não foi capaz de limitar a atuação estatal no exercício do poder de controle societário e acabou levando a um comprometimento do acionista controlador com interesses do Estado. PARGENDLER, Mariana. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 193-194-197. Neste sentido, Lamy Filho sustenta que a experiência do regime unitário não resultou na eficiência almejada pela reforma administrativa, consoante trecho a seguir: “[...] O funcionamento das novas instituições criadas pelo Estado – quais sejam, empresas públicas e mistas – não conseguia mascarar a presença desconfortável de um acionista controlador que gozava de poder soberano, não estava sujeito a restrições de capital, usava agentes estranhos ao universo empresarial (isso quando não fazia dessas empresas o centro do comércio político, com escolhas infelizes) e, nos piores casos, usava seu poder para mudar as regras do jogo.” (LAMY FILHO, Alfredo. O Estado Empresário. In: DIREITO, Carlos Alberto Menezes (Ed.). *Estudos em Homenagem ao Professor Caio Tácito*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. p. 45).

levaram à necessidade de revisão do Decreto-Lei nº 2.627/40, que regulava as sociedades anônimas anteriormente à atual Lei das S.A. Havia uma diversidade de interesses a disciplinar e, entre a solução privatista pura e a abordagem publicista radical, optou-se por uma via conciliatória entre ambas.<sup>421</sup>

Essa opção pela linha conciliatória reflete-se em inúmeros dispositivos da Lei nº 6.404/76 que visaram a disciplinar todos os interesses em jogo na sociedade anônima. Aquela lei estabelece, no seu artigo 115,<sup>422</sup> *caput*, que “o acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia”, ao mesmo tempo em que o artigo 116, conforme já mencionado, reconhece deveres e responsabilidade do acionista controlador também para com os trabalhadores e a comunidade. Assim, a Lei nº 6.404/76 estabeleceu um regime dual: aos acionistas em geral compete perseguir o interesse da companhia, vale dizer, o interesse

---

<sup>421</sup> Neste sentido, veja-se a seguinte passagem da obra de Erasmo Valladão: “[...] De há muito os reclamamos a uma visão institucional da sociedade anônima se faziam sentir em nosso País, impondo-se uma revisão profunda da legislação então em vigor, consubstanciada no Decreto-lei 2.627, de 1940 – lei admirável para a conjuntura em que foi editada, como salientou Lamy Filho, mas que já se encontrava superada pela realidade. O predomínio da grande empresa na vida econômica moderna e a visão da sociedade anônima como instrumento jurídico ideal para sua organização; a distinção entre companhias abertas e fechadas, a separação entre propriedade e gestão e a responsabilidade social da grande empresa; a tendência para a universalização na regulação das companhias e o surgimento da empresa multinacional; o fenômeno da concentração empresarial, seja através das fusões e incorporações (concentração na unidade), seja através dos grupos societários (concentração na diversidade) – estes totalmente alheios às previsões do legislador de 1940; o aparecimento de novos contratos relativos à aquisição de ações; a eclosão das sociedades de economia mista; e a conclusão de que a lei de sociedades por ações constitui um instrumento de política econômica que cumpria atualizar, foram alguns dos pontos salientados como indicativos da necessidade de uma ampla reforma do diploma das sociedades anônimas no Brasil. Lamy Filho, como se sabe um dos autores do anteprojeto que veio a se converter na Lei 6.404, advertia, então, para a diversidade de interesses a disciplinar, ressaltando: ‘É mister, por isso, buscar a difícilíssima linha de conciliação entre o interesse da empresa, cujo êxito deve ser assegurado, do acionista que deve ser protegido contra a fraude, do gestor que precisa de liberdade para agir, do credor que faz jus à segurança de seu crédito e do próprio Estado, fiscal do interesse público em jogo’. E, entre uma solução privatista pura – aperfeiçoamento das regras de *disclosure*, balanço-padrão, fortalecimento da minoria, regras estritas sobre definição de objeto da sociedade, exigência de *quorum* elevado para decisões assembleares, e outras mais – e uma solução publicista radical – nomeação, pelo Estado, de administradores, mediante a representação legal de ausentes, ou de fiscais que submetessem a sociedade à presença permanente do agente do poder público e que, no interesse do crédito público, e/ou da defesa dos investidores, zelassem para que a sociedade não infringisse normas prudentes de administração – o co-autor do anteprojeto optava, declaradamente, por uma posição conciliatória: ‘Parece-nos certo, por tudo isso, que as novas regras devem visar no campo privado ao aperfeiçoamento do instituto, e, no campo público ao seu controle mais eficaz por parte das autoridades’.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 60-61).

<sup>422</sup> Artigo 115 da Lei nº 6.404/76: “O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. § 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia. § 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º. § 3º o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido. § 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.”

comum dos sócios enquanto sócios, visto aqui sob perspectiva contratualista de disciplina dos interesses privados dos acionistas; por outro lado, ao acionista controlador cabe a tutela dos interesses intra ou extrassocietários, isto é, dos interesses dos demais acionistas e dos investidores, dos trabalhadores, da comunidade em geral, da economia nacional, incorporando, portanto, uma perspectiva institucional da sociedade anônima.<sup>423</sup>

A lei acionária brasileira utiliza-se do conceito de interesse social, ainda, no seu artigo 154,<sup>424</sup> que impõe aos administradores o dever de exercerem as suas atribuições conferidas pela lei e pelo estatuto social no interesse da companhia, vedando a sua atuação na defesa dos interesses dos acionistas que os elegerem em detrimento dos interesses sociais. Por sua vez, a Lei nº 6.404/76, no seu artigo 159, Parágrafo Sexto,<sup>425</sup> faculta ao juiz reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador se estiver convencido de que ele agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia, devendo, ainda, o Poder Judiciário decidir, no interesse da companhia, em caso de empate numa deliberação da assembleia geral em que não haja critérios de desempate previstos no estatuto social, consoante artigo 129, Parágrafo Segundo, da mesma lei.<sup>426, 427</sup>

No que se refere ao controle jurisdicional das deliberações assembleares baseado no interesse social, mesmo aqueles sistemas que adotam concepções institucionalistas apresentam preocupação no sentido de restringir o controle de mérito daquelas deliberações pelo Poder Judiciário, o que aproximaria institucionalismo e contratualismo. Essa preocupação deve-se ao intuito de preservar a autonomia das sociedades na determinação de sua própria política econômica – sem a qual sua razão de ser numa economia de mercado restaria prejudicada –, bem como à percepção de que o juiz não dispõe do preparo técnico

---

<sup>423</sup> Aceitando-se a rígida distinção entre contratualismo e institucionalismo, a Lei nº 6.404/76 seria institucionalista, já que não reduz o interesse social ao exclusivo interesse dos sócios, incorporando outros interesses que afetam a sociedade anônima, bem como estabelecendo a prioridade destes interesses comunitários e nacionais na hipótese de conflito com o interesse comum dos sócios, o que indica seu caráter nitidamente institucionalista. (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 62-63).

<sup>424</sup> Artigo 154 da Lei nº 6.404/76: “O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”.

<sup>425</sup> Artigo 159, § 6º, da Lei nº 6.404/76: “O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.”

<sup>426</sup> Artigo 129, § 2º, da Lei nº 6.404/76: “No caso de empate, se o estatuto não estabelecer procedimento de arbitragem e não contiver norma diversa, a assembleia será convocada, com intervalo mínimo de 2 (dois) meses, para votar a deliberação; se permanecer o empate e os acionistas não concordarem em cometer a decisão a um terceiro, caberá ao Poder Judiciário decidir, no interesse da companhia.”

<sup>427</sup> LUPION, Ricardo. Empresa – Interesse Social e Função Social: conteúdo e distinções. *Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, ano 9, n. 02, p. 141-163, maio-ago. 2012. p. 145.

adequado para avaliar as decisões de negócios.<sup>428</sup> Por essas razões, a doutrina de Direito Societário tende a restringir a possibilidade de exame de mérito das deliberações da assembleia geral pelo Poder Judiciário, seja qual for a concepção que se adote sobre o interesse social.<sup>429</sup>

Apesar disso, o interesse social tem fundamentado inúmeras decisões judiciais que sustentam a sua prevalência sobre os interesses dos sócios. Um exemplo disso é o julgamento da Apelação Cível nº 0163141-12.2011.8.26.0100 pela 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Nesse julgamento, venceu o argumento de que a retenção do pagamento dos dividendos obrigatórios é possível, se assim recomendar o interesse da companhia, conforme o seguinte trecho extraído do voto do relator, Desembargador Francisco Loureiro:

A LSA protege simultaneamente diversos interesses, nem sempre compatíveis entre si. De um lado, o dividendo obrigatório protege o acionista minoritário contra a discricionariedade da maioria, mas, de outro, vigora o princípio de que o interesse da companhia tem prioridade sobre o de cada acionista, levando em conta a função social da empresa.

Ainda que num determinado exercício a companhia tenha contabilizado lucro, a sua situação pode recomendar o diferimento do dividendo obrigatório.<sup>430</sup>

No julgamento dessa apelação, considerou-se que o direito do acionista ao dividendo obrigatório pode ser relativizado se assim recomendar o interesse da companhia, uma vez que o artigo 202, § 4º, da Lei nº 6.404/76<sup>431</sup> estabelece a possibilidade de não distribuição do dividendo obrigatório se ele for incompatível com a situação financeira da sociedade naquele exercício social. Trata-se, mais uma vez, da preponderância do interesse da companhia sobre os interesses particulares dos acionistas.

Outro caso em que o interesse da companhia serviu de fundamento à decisão judicial foi o julgamento da Apelação Cível nº 9159953-32.2009.8.26.0000 pela 10ª Câmara de

<sup>428</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 52-53.

<sup>429</sup> JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972. p. 108-112.

<sup>430</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. *Apelação Cível nº 0163141-12.2011.8.26.0100*. Apelante: Stanislau Ronaldo Paolucci. Apelada: Diana Paolucci S/A Indústria e Comércio. Relator: Des. Francisco Loureiro. Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data do Julgamento: 09/12/2014. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/>>. Acesso em: 26 fev. 2015.

<sup>431</sup> Artigo 202 da Lei nº 6.404/76: “Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omissivo, a importância determinada de acordo com as seguintes normas: [...] § 4º O dividendo previsto neste artigo não será obrigatório no exercício social em que os órgãos da administração informarem à assembleia-geral ordinária ser ele incompatível com a situação financeira da companhia. O conselho fiscal, se em funcionamento, deverá dar parecer sobre essa informação e, na companhia aberta, seus administradores encaminharão à Comissão de Valores Mobiliários, dentro de 5 (cinco) dias da realização da assembleia-geral, exposição justificativa da informação transmitida à assembleia. [...]”

Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Essa apelação, na qual a Petrobras figurou como uma das companhias apeladas, cuidou do fechamento de capital e da incorporação de ações de companhias integrantes do Grupo Ipiranga, operações estas que foram consideradas regulares pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo por terem sido realizadas no interesse das companhias, conforme trecho a seguir extraído do voto da relatora, Desembargadora Marcia Dalla Déa Barone:

Os interesses das companhias devem superar os interesses dos acionistas em particular, e assim o legislador criou proteção aos acionistas como forma de assegurar-lhes direitos, sem, contudo, inviabilizar as operações que se mostrem importantes para o crescimento da sociedade, ampliação de capital, incorporação de ações entre outras.<sup>432</sup>

Em ações judiciais que cuidam de conflitos de interesses, o interesse da companhia também é frequentemente invocado como parâmetro de solução para tais conflitos. Exemplo disso é Apelação Cível nº 9068348-73.2007.8.26.0000, também julgada pela 10ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, cuja discussão girou em torno do exercício do direito de voto em detrimento do interesse da companhia, conforme passagem a seguir do voto do relator, Desembargador Carlos Alberto Garbi:

A burla à lei e aos interesses da companhia é evidente. A Lei nº 6.404/76 exclui das votações assembleares o acionista cujo voto é irregular, verificado em dois casos: quando o voto é abusivo e quando o voto é conflitante com os interesses da companhia. [...] É evidente, nesse caso, a ocorrência de voto conflitante, porquanto se as contas foram apresentadas pelo administrador, são os demais acionistas que devem sobre elas se debruçar para conferência, aprovação ou rejeição, com apuração de responsabilidade, sem qualquer ingerência do acionista administrador que as apresentou, mesmo que majoritário ou controlador da companhia.<sup>433</sup>

Em apelação que também cuidou da questão do exercício do direito de voto por sócios que ocupem cargos de administração nas deliberações sobre as contas da sociedade, o Tribunal de Justiça de São Paulo entendeu, contrariamente ao caso exposto acima, que seria possível computar os votos dos acionistas-administradores tendo em vista a ausência de prejuízo aos interesses da sociedade. Trata-se da Apelação Cível nº 0159918-

<sup>432</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. *Apelação Cível nº 9159953-32.2009.8.26.0000*. Apelantes: Polo Fundo de Investimento em Ações e outros. Apelados: Petróleo Brasileiro S/A – Petrobras e outros. Relatora: Des.<sup>a</sup> Marcia Dalla Déa Barone. Órgão Julgador: 10ª Câmara de Direito Privado. Data do Julgamento: 18/02/2014. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/>>. Acesso em: 27 fev. 2015.

<sup>433</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. *Apelação Cível nº 9068348-73.2007.8.26.0000*. Apelantes: Roberto Ferreira Cordeiro de Melo e outros. Apelados: Semenge S/A Engenharia e Empreendimentos e outros. Relator: Des. Carlos Alberto Garbi. Órgão Julgador: 10ª Câmara de Direito Privado. Data do julgamento: 19/02/2013. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/>>. Acesso em: 27 fev. 2015.

51.2011.8.26.0100, julgada pela 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial daquele Tribunal, cujo julgamento sancionou o seguinte entendimento exposto pela relatora, Desembargadora Lígia Araújo Bisogni:

Todavia, penso que, em casos como o aqui discutido, em que as duas sócias majoritárias, detentoras de 72,5% do total das cotas societárias e administradoras da sociedade, muito embora tendo em conta as disposições de lei supracitadas, somente deverão abster-se de votar quando tiverem intuito de causar dano à sociedade ou obterem para si ou para outrem, vantagem a que não fazem jus ou de que possa resultar prejuízo para a sociedade ou para outros quotistas.

[...]

No caso, muito embora se aponte na inicial vícios formais da aprovação, não há demonstração de efetivo prejuízo ou dano causado à sociedade pela aprovação das contas, lembrando que para a caracterização de abuso de poder a lei exige a prova do dano (art. 117, LSA).

Obviamente, no caso em que o conclave tiver por objeto a aprovação das contas dos administradores, que também são sócios quotistas da sociedade empresária, não demonstrado prejuízo efetivo à sociedade na votação, à evidência que devem ser considerados habilitados ao voto.<sup>434</sup>

O Órgão Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários também se utiliza do interesse da companhia para fundamentar inúmeras das suas decisões. Exemplo disso são os casos em que a Comissão de Valores Mobiliários autoriza, excepcionalmente, a não divulgação de fato relevante,<sup>435</sup> a concessão de tratamento confidencial a certas operações<sup>436</sup> ou a alienação privada de ações em tesouraria.<sup>437</sup> Da mesma forma, o interesse social está presente nos julgamentos da Comissão de Valores Mobiliários em muitos dos processos

<sup>434</sup> BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação Cível nº 0159918-51.2011.8.26.0100. Apelante: Álvaro Portinho de Sá Freire Júnior. Apelados: Renata Rocha de Sá Freire Melles e outro. Relatora: Des.<sup>a</sup> Lígia Araújo Bisogni. Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data do Julgamento: 04/12/2012. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/>>. Acesso em: 27 fev. 2015.

<sup>435</sup> Alguns exemplos de decisões do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários que justificam a não divulgação de fato relevante com base no interesse da companhia: BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Decisão do Colegiado de 27.03.2014 sobre Pedido de Exceção à Divulgação de Fato Relevante*. Interessados: Energia São Paulo Fundo de Investimento em Ações e Bonaire Participações S.A. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/decisoes/index.html>>. Acesso em: 16 mar. 2015; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Decisão do Colegiado de 10.01.2013 sobre Pedido de Exceção à Divulgação de Fato Relevante*. Interessado: Banco do Brasil S.A. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/decisoes/index.html>>. Acesso em: 16 mar. 2015.

<sup>436</sup> Sobre o deferimento de tratamento confidencial, justificado pelo interesse da companhia, vejam-se as seguintes decisões do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários: BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Decisão do Colegiado de 26.02.2010 sobre Pedido de Concessão de Tratamento Confidencial*. Interessada: Autometal S.A. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/decisoes/index.html>>. Acesso em: 16 mar. 2015; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Decisão do Colegiado de 15.07.2010 sobre Pedido de Concessão de Tratamento Confidencial*. Interessada: Braskem S.A. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/decisoes/index.html>>. Acesso em: 16 mar. 2015.

<sup>437</sup> BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Decisão do Colegiado de 08/11/2011 no Processo Administrativo RJ 2011/3859 sobre Pedido de Autorização Especial para Alienação Privada de Ações em Tesouraria*. Interessada: Minerva S.A. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/decisoes/index.html>>. Acesso em: 16 mar. 2015.

administrativos sancionadores que apuram a responsabilidade dos administradores de companhias abertas que atuam em conflito de interesses com o interesse da companhia.<sup>438</sup>

Da análise dos dispositivos legais citados anteriormente e das decisões judiciais e administrativas elencadas nesta seção, que servem apenas de exemplo da grande quantidade de julgados a respeito da matéria, conclui-se que tanto a legislação quanto a jurisprudência utilizam-se do interesse social (ou do interesse da companhia) frequentemente sem trazer qualquer definição do que se entende por tal expressão.

Além disso, essa questão do controle jurisdicional é mais um exemplo de que a realidade aponta para a impossibilidade de separação completa entre as concepções institucionalista e contratualista na prática do Direito Societário. Não se afigura possível traçar uma linha divisória absoluta entre ambas as abordagens, que se aproximam em inúmeros “pontos de contato” (para utilizar a expressão empregada por Jaeger). Embora seja necessário definir parâmetros para a orientação segundo uma ou outra linha, a adoção de uma postura absolutamente rígida em relação às interpretações do interesse social poderá comprometer inovações benéficas ao tema, como aconteceu no Direito italiano devido ao rigor excessivo dos comercialistas italianos na defesa dos princípios contratualistas.<sup>439</sup>

A partir do que foi exposto neste capítulo, pode-se chegar à conclusão parcial de que há inúmeras teorias que buscam explicar como se caracteriza o interesse social, sendo que o sistema jurídico brasileiro não se filia isoladamente a nenhuma delas. No ordenamento jurídico pátrio, convivem aspectos das diferentes teorias contratualistas e institucionalistas, mas a preocupação com os deveres da grande companhia perante a sociedade em que atua é cada vez mais evidente, de modo que o Direito Societário vem sendo integrado a discussões de tom publicista a respeito do papel da empresa.<sup>440</sup>

---

<sup>438</sup> Vejam-se os seguintes exemplos: BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador CVM nº 25/03*. Acusados: Aldo Luiz Mendes e outros. Relator: Eli Loria. Data do Julgamento: 25/03/2008. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador.html>>. Acesso em: 10 mar. 2015; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador CVM nº 21/2004*. Acusados: Vicente de Paulo Diniz e outros (diretores do Banco do Brasil S.A.). Relator: Marcelo Fernandez Trindade. Data do Julgamento: 15/05/2007. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador.html>>. Acesso em: 10 mar. 2015; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2005/1443*. Acusados: Carlos Eduardo Trois de Miranda e outros. Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Data do Julgamento: 21/03/2006. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador.html>>. Acesso em: 10 mar. 2015; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador CVM nº 09/2006*. Acusados: Carla Cico e outros. Relator: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Data do Julgamento: 05/03/2013. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador.html>>. Acesso em: 10 mar. 2015.

<sup>439</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 56-57.

<sup>440</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 07-08.

Verifica-se uma tendência atual no Direito Societário de redefinir o interesse social a partir da internalização de interesses que, à primeira vista, pareceriam externos à sociedade.<sup>441</sup> Nesse sentido, a concepção privatista do Direito Societário estaria superada por uma nova necessidade de seu atrelamento à implementação de políticas públicas, de modo que não mais compete ao Direito Societário tão-somente disciplinar os chamados “interesses intrassocietários”.<sup>442</sup> Assim, faz-se necessário revisitar a discussão sobre o interesse da sociedade anônima, criando-se uma visão mais abrangente que seja capaz de captar os vários interesses envolvidos na sociedade anônima. Daí advém a crítica à dicotomia proposta entre interesse público e interesse privado, pois a realidade societária exige a integração de interesses públicos e privados afetados pela sociedade.<sup>443</sup>

Em síntese, a busca de um conceito em abstrato do interesse social não se mostra produtiva, já que ele está sujeito a alterações ao longo do tempo de duração da sociedade. Considerando essa dificuldade e a proximidade entre o interesse social e o conceito de fim social, demonstrada na introdução a este capítulo, pode-se afirmar que um dos indicadores na aferição do interesse social é justamente o fim social, uma vez que a legislação societária brasileira alude ao interesse social com nítido caráter finalístico.<sup>444</sup> Nos termos do que afirmou Comparato, a discussão do que se entende por interesse social está relacionada à concepção atribuída à finalidade da sociedade anônima.<sup>445</sup> Por sua vez, a finalidade social abrange, entre outros aspectos, o objeto social da companhia, que pode ser tido como um dos elementos para que se determine o interesse social.

## 4.2 ADEQUAÇÃO DO INSTITUCIONALISMO INTEGRACIONISTA ÀS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

Como abordado na seção anterior deste capítulo, inúmeras são as teorias que buscam explicar o que se entende por interesse social. A relevância desse debate reside no fato de que o interesse social serve de parâmetro à atuação dos sócios e dos administradores da

---

<sup>441</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. revista e ampliada. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 23.

<sup>442</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa Contemporânea e Direito Societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 27.

<sup>443</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 15-18.

<sup>444</sup> Neste sentido, veja-se ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 79-81.

<sup>445</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 56.

companhia, conforme já discutido no capítulo anterior. Em que pese a importância do tema e as inúmeras teorias que se debruçaram sobre ele, não parece possível estabelecer um conceito rígido e em abstrato do interesse social, tampouco pretender uma distinção absoluta entre as doutrinas contratualistas e institucionalistas.

Independentemente dessas dificuldades, esta parte final da dissertação procura analisar o debate do interesse social sob a ótica das sociedades de economia mista, nas quais os interesses dos acionistas minoritários privados e do acionista controlador público são, potencialmente, conflitantes. Nessas companhias, ainda mais do que nas demais sociedades anônimas, há inúmeros interesses a serem considerados, mesmo por que sua criação é motivada por razões de interesse público que autorizam a intervenção estatal no domínio econômico em caráter subsidiário.<sup>446</sup>

Em relação ao interesse social, Fábio Konder Comparato propõe uma distinção de natureza entre as companhias abertas e as companhias fechadas: nas primeiras, predominaria, segundo ele, o caráter institucional caracterizado por disposições de ordem pública, as quais visam a proteger o interesse coletivo de investidores no mercado de capitais, não admitindo derrogação por deliberação dos acionistas; nas sociedades anônimas fechadas, por outro lado, prevaleceria o aspecto contratual, caracterizado por uma maior liberdade dos acionistas para regular o funcionamento do mecanismo societário de acordo com os seus interesses.<sup>447</sup>

Da mesma forma, as sociedades de economia mista – sejam elas abertas ou fechadas – aproximam-se da concepção institucionalista do interesse social, uma vez que a elas são impostas normas de ordem pública e mecanismos de controle não aplicáveis às demais

---

<sup>446</sup> Neste sentido, Comparato afirma que “[...] as sociedades de economia mista contemporâneas representam, sob muitos aspectos, o ressurgimento das velhas companhias de comércio privilegiadas, criadas sob o patrocínio do Estado para a realização de tarefas que transcendem a simples repartição de lucros entre os sócios. Nas sociedades de economia mista, o fundamental é a empresa [sic], não a sociedade anônima. Ou melhor, esta última é mera fórmula jurídica de personalização daquela.” (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 59-60).

<sup>447</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Novos Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981. p. 116-131. Comentando esta lição de Comparato, Erasmo Valladão afirma o seguinte: “Com efeito, ignorar a diferença entre uma companhia fechada, do tipo familiar, que emprega um diminuto número de operários, e uma macrocompanhia de capital aberto, com patrimônio líquido ascendendo a centenas de milhões de dólares, e de cuja regular gestão depende a subsistência de milhares de trabalhadores, bem como a segurança de inúmeros investidores que nas ações da companhia aplicaram suas poupanças, e bem assim o equilíbrio da própria economia nacional, e pretender que ambas possuam a mesma natureza, é sem dúvida fechar os olhos à realidade. Rathenau, aliás, já em 1917, em exemplo freqüentemente citado na literatura jurídica, havia posto a nu a necessidade de se estabelecer um regime jurídico especial para as macrocompanhias: se a assembléia geral do Deutsche Bank, disse ele, constatasse que o valor intrínseco da empresa é notavelmente superior à cotação de suas ações na bolsa e, à vista da incerteza econômica então reinante, deliberasse proceder à liquidação da sociedade para aplicar o seu capital em outros investimentos, tal deliberação seria incensurável sob o prisma do direito então vigente. Mas ao governo do Reich não restaria outra alternativa senão promulgar uma lei especial anulando a deliberação de modo a conservar a empresa sob a direção de outros proprietários.” (FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 55-56).

sociedades anônimas, tais como a obrigatoriedade de Conselho de Administração e o funcionamento permanente do Conselho Fiscal, fiscalização pelos Tribunais de Contas etc. Isso se deve, indubitavelmente, ao interesse público afetado pelas sociedades de economia mista – na medida em que delas participa o capital público na figura do acionista controlador – e ao seu papel relevante na economia nacional.

O professor Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França sustenta que, na disciplina das sociedades anônimas, tem havido uma crescente integração entre as normas e os institutos de Direito Público e de Direito Privado, reconhecendo ser inegável que “[...] os interesses que gravitam em torno das sociedades anônimas não se limitam aos meros interesses particulares dos sócios, dizendo respeito também aos interesses dos trabalhadores, da comunidade e da própria economia [...]”.<sup>448</sup> Nas sociedades de economia mista, ainda mais do que nas demais sociedades anônimas, essa integração e esse reconhecimento de interesses diversos são indispensáveis à compreensão da sua realidade societária.

Todavia, em que pese as sociedades de economia mista aproximem-se da abordagem institucionalista mais do que do contratualismo, não parece adequado definir o seu interesse social como o interesse de um ente superior como a pessoa jurídica ou a empresa em si, consoante propõem algumas das vertentes institucionalistas. Mais coerente parece ser a teoria do “institucionalismo integracionista”, já abordada neste capítulo, a qual reconhece os inúmeros interesses que confluem em torno das sociedades anônimas, buscando harmonizá-los.<sup>449</sup>

Consoante exposição feita no capítulo imediatamente anterior desta dissertação, a Lei nº 6.404/76 alude ao interesse social com caráter finalístico, de modo que a violação do interesse social corresponderia a uma frustração da finalidade da companhia. Nesse sentido, cabe recorrer ao exame do fim social das sociedades de economia mista para que forneça elementos a serem considerados nesse debate sobre o seu interesse social. É o que se propõe a seguir.

---

<sup>448</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 57.

<sup>449</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 57-58.

### 4.3.3 Finalidade das Sociedades de Economia Mista: dicotomia entre interesse público e finalidade lucrativa?

#### 4.3.3.1 O interesse público nas Sociedades de Economia Mista

Conforme mencionado quando da definição de sociedade de economia mista no ordenamento jurídico brasileiro – no segundo capítulo desta dissertação –, tais companhias tem a sua criação motivada por razões de interesse público que autorizam a intervenção excepcional do Estado no domínio econômico. Esse interesse público atrelado à atuação empresarial do Estado é de difícil conceituação<sup>450</sup> e se diferencia do interesse patrimonial do Estado,<sup>451</sup> o qual, por sua vez, também merece proteção jurídica. O interesse público que motiva a intervenção do Estado no domínio econômico encontra correspondência no interesse da coletividade como um todo,<sup>452</sup> que é tradicionalmente entendido como sendo o “interesse público primário”, em oposição ao “interesse público secundário”, tido como instrumental.<sup>453</sup>

<sup>450</sup> A respeito da dificuldade de conceituar o interesse público, veja-se a seguinte passagem da obra de Calixto Salomão Filho: “A definição de interesse público é multifacetada, ora política, ora econômica, não permitindo que a mesma seja colocada em termos precisos. Aliás, a experiência prática põe em sérias dúvidas a existência de um conceito – verdadeiro e coerente – de interesse público para fins de intervenção do Estado na economia.” SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da Atividade Econômica: princípios e fundamentos jurídicos*. São Paulo: Malheiros, 2001. p. 17.

<sup>451</sup> Sobre o tema, veja-se a seguinte lição de Comparato: “O interesse público, no caso, não é o interesse estatal, do Estado enquanto pessoa jurídica, dotada de patrimônio e estrutura funcional própria – o que seria, simplesmente, confundir ambas as categorias de atividade administrativa numa só. É o interesse social ou da coletividade, o chamado ‘interesse difuso’ da doutrina italiana, comum ao conjunto dos administrados.” (COMPARATO, Fábio Konder. Venda em bolsa de ações da União Federal no capital de sociedade de economia mista e desrespeito às normas disciplinares do mercado de capitais. In: COMPARATO, Fábio Konder. *Novos Ensaos e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981).

<sup>452</sup> Acerca da noção de interesse público como interesse da coletividade, cabe citar a lição de Calixto Salomão Filho a seguir: “Enquanto o conceito de interesse privado é bastante curial, resumindo-se ao interesse individual, sobre o conceito de interesse público pairam, de há muito, importantes divergências conceituais. Clássica é a disputa nesse tema entre utilitaristas e hegelianos. Os primeiros, basicamente Bentham e Mandeville, buscam reduzir o interesse público à soma dos interesses individuais e assim defini-lo. Já, Hegel propugna por uma definição capaz de separar sociedade civil e Estado. Para isso, propõe identificar o conceito de interesse público ao interesse estatal. Ambas as noções parecem reduzir e limitar em excesso o conceito de interesse público. No presente trabalho, será adotado um terceiro conceito, muito mais ligado à etimologia e, mais importante do que isso, às origens do conceito. Trata-se da noção romana de interesse público. [...] ressalta a ligação do conceito à idéia de povo. O próprio conceito de Estado em Roma está de resto ligado à idéia de povo, não existindo uma entidade dele separada. Daí resulta a noção de interesse público como interesse da coletividade, do povo como um todo, portanto, o interesse de todos.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 08).

<sup>453</sup> Mario Engler Pinto Junior faz uso da distinção entre interesse público primário e secundário para contribuir na definição do interesse público incorporado nas empresas estatais, conforme trecho a seguir: “Para distinguir entre o interesse da coletividade e o interesse do Estado enquanto pessoa jurídica titular de direitos e obrigações de caráter individual, certos autores utilizam respectivamente as expressões *interesse público primário* e *interesse público secundário*. O interesse secundário teria natureza instrumental e sua preservação constitui normalmente requisito para o bom atendimento do interesse primário, o qual deve sempre prevalecer na hipótese de confronto entre ambos. Somente o interesse público primário pode ser equiparado ao interesse coletivo

A respeito do tema do interesse público nas empresas estatais, cabe citar a seguinte lição de Mario Engler Pinto Junior:

O conceito de interesse público aplicado às empresas estatais deve priorizar a dimensão institucional, sem se confundir com o interesse do Estado definido em função de linha política adotada por determinado governo, ainda que eleito de forma democrática. O interesse público empresarial exige maior estabilidade, não podendo ficar ao sabor de conveniências político-partidárias de caráter sectário e transitório. Em princípio, cabe ao Estado, por intermédio de seus representantes, zelar pela preservação do interesse público primário. Isso é particularmente verdadeiro no chamado Estado democrático de direito, mas não necessariamente em conjunturas históricas em que ocorre o divórcio entre governo e sociedade civil. Daí a conveniência de submeter ao escrutínio da sociedade civil as principais decisões sobre a forma de atuação das empresas estatais, incluindo os objetivos a serem priorizados.<sup>454</sup>

Não se deve confundir esse interesse público característico das sociedades de economia mista com o interesse público contido na noção de função social da companhia, aplicável a todas as sociedades independentemente da composição do seu capital. O primeiro interesse público encontra-se delimitado no objeto social da companhia mista e indica a razão da existência daquela sociedade, enquanto o segundo não se relaciona à execução de políticas públicas e dirige-se a indivíduos determinados afetados pela atividade empresarial.<sup>455</sup>

A função social da empresa, originada no reconhecimento de que ela abarca outros interesses além daqueles dos seus sócios, tornou-se “o principal princípio norteador da ‘regulamentação externa’ dos interesses envolvidos pela grande empresa”, influenciando as esferas ambiental, consumerista, concorrencial etc. Em todos esses campos, a imposição de

---

inscrito no artigo 173 da Constituição Federal e, portanto, encampado como missão da empresa estatal. Particularmente importante é o reconhecimento de que a sociedade de economia mista deve visar ao interesse público primário, entendido como interesse da coletividade, e não o interesse público secundário dos aparelhos estatais.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 228-229). Em outra obra, este mesmo autor salienta esta distinção entre o interesse público que rege as empresas estatais e o interesse patrimonial do Estado: “O interesse público incorporado na empresa estatal (sob forma de sociedade unipessoal ou com participação de capitais privados) não se confunde com o interesse patrimonial do Estado, ainda que este último também seja merecedor de proteção jurídica. A origem romana da noção de interesse público é útil para compreender a dicotomia entre Estado e sociedade. Interesse público, nesse caso, corresponde ao interesse da coletividade ou do povo como um todo, e pode eventualmente entrar em conflito com outros interesses tipicamente estatais. Para distinguir entre o interesse da coletividade e o interesse do Estado enquanto pessoa jurídica titular de direitos e obrigações de caráter individual, a doutrina utiliza respectivamente as expressões interesse público primário e interesse público secundário. O interesse secundário teria natureza instrumental e sua preservação constitui normalmente requisito para o bom atendimento do interesse primário, o qual deve sempre prevalecer na hipótese de confronto entre ambos. Somente o interesse público primário pode ser equiparado ao interesse coletivo referido no art. 173 da Constituição Federal e, portanto, encampado como missão da empresa estatal.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151-152, p. 256-280, 2009. p. 268-269).

<sup>454</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 229-230.

<sup>455</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151-152, p. 256-280, 2009. p. 277.

obrigações positivas à empresa que integram o escopo da sua função social advém do reconhecimento da influência da grande empresa sobre o meio em que ela atua.<sup>456, 457</sup>

Aliada ao interesse público, existe a finalidade lucrativa inerente às sociedades anônimas e motivadora da participação de capitais privados,<sup>458</sup> pois a constituição de uma companhia mista somente se justifica pela compatibilidade entre o exercício da finalidade pública e a obtenção de lucros.<sup>459</sup> No caso das sociedades de economia mista, finalidade

---

<sup>456</sup> Salomão Filho exemplifica estes campos do Direito em que a função social da empresa impõe obrigações positivas: “Os exemplos se multiplicam. Não é este o local adequado para descrevê-los em detalhes, mas apenas na medida suficiente para demonstrar a ligação com a idéia central da função social. Assim é que no direito antitruste a idéia de repressão ao abuso de preços (art. 21 da Lei 8.884/1994 [antiga lei antitruste brasileira, que dispunha sobre o Conselho Administrativo de Defesa Econômica e sobre as infrações contra a ordem econômica, revogada pela Lei nº 12.529/2011, que reestruturou o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência]) transformou-se em verdadeira obrigação positiva do monopolista de praticar preços competitivos. No direito do consumidor a verdadeira revolução causada pela nova disciplina de responsabilidade pelos vícios do produto (art. 18 da Lei 8.078/1990) significa nada mais nada menos que estabelecer garantia legal adicional à garantia contratual em benefício do consumidor. Finalmente, no direito ambiental, a idéia capelettiana de recuperação dos prejuízos causados ainda que não haja dano sofrido (art. 225, § 2º da Constituição Federal) é corolário da concepção da função social como deveres positivos e não mera obrigação de abstenção. Na prática, levou ao estabelecimento de diversas obrigações pontuais para as empresas, como obrigação de tratamento de resíduos sólidos, reciclagem de pilhas e pneumáticos etc. (Resoluções CONAMA 283, 257, e 258).” (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 19-20).

<sup>457</sup> Diante desta afirmação da função social da empresa, Calixto Salomão Filho conclui que o modelo da dicotomia entre interesse público e interesse privado está superado, consoante passagem a seguir: “[...] a afirmação da função social da empresa não levou à substituição do Estado pela empresa privada, ente não apto a assumir funções públicas, e nem pode ser causa ou estímulo para retração do Estado, como em certo momento chegou a temer a doutrina [citando Fabio Konder Comparato]. Leva isso sim ao estabelecimento de uma série de deveres positivos desta em relação aos grupos sociais de interesses por ela afetados. Interesse afetados, individuais, coletivos e grupais parecem, portanto, estar a limitar objetivos individualistas dos sócios.” (SALOMÃO FILHO, Calixto. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002. p. 20).

<sup>458</sup> Themístocles Cavalcanti defende que também o investimento público na sociedade de economia mista deve ser rentável, conforme trecho a seguir: “A maioria do capital público [na sociedade de economia mista] vem criar também o problema da proteção desse [sic] capital. Trata-se de um investimento que deve ser rentável e que deve, por isso, ser aumentado, de acordo [sic] com as necessidades do desenvolvimento da empresa [sic].” CAVALCANTI, Themístocles Brandão. Sociedade de economia mista – sua natureza – seus problemas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 103, p. 01-15, jan.-mar 1971. p. 13.

<sup>459</sup> Para Nelson Eizirik, a criação de uma sociedade de economia mista somente se justifica quando o desempenho da finalidade pública é compatível com a obtenção de lucros pela companhia, consoante trecho a seguir extraído de sua obra: “Como conciliar os dispositivos da lei estatal que cria a sociedade de economia mista com os objetivos que a sujeitam ao direito privado? Os primeiros contemplam o interesse público indispensável à sua instituição, enquanto os objetivos que a sujeitam ao direito privado subordinam sua atuação à finalidade lucrativa. Ora, a sociedade de economia mista, por definição, constitui o instituto jurídico por meio do qual se conjugam capitais estatais e particulares; assim, a razão fundamental desse gênero de entidade é a viabilidade de desenvolver-se eficazmente atividade pública – o que justifica a participação do Estado nela interessado – e ao mesmo tempo produzir resultados econômicos que possam ser apropriados, e daí a afluência dos capitais privados. É essa equação que viabiliza a existência da sociedade de economia mista; se não for possível a conciliação da atividade pública com a produção de resultados econômicos, não se justifica a sua criação. A sociedade de economia mista, como a sociedade anônima comum, tem finalidade lucrativa, isto é, existe para produzir lucros e reparti-los entre os seus acionistas, o Estado e os particulares. Seu fim lucrativo, porém, pode, em determinadas circunstâncias, ceder ante a necessidade de alcançar os objetivos públicos para os quais foi instituída, previstos na lei que a constitui. Assim, por exemplo, é legítimo que uma sociedade de economia mista, que tenha como um de seus objetivos atuar para minimizar o impacto de turbulências sobre o sistema financeiro nacional, adquira participações acionárias em bancos, mesmo que tal operação não seja

lucrativa e missão pública precisam conviver sem que qualquer um desses objetivos aparentemente opostos seja exterminado, conforme ensina Mario Engler Pinto Junior: “[n]ão se trata de subordinar incondicionalmente a finalidade lucrativa à realização da missão pública, nem tampouco liberar a empresa estatal para gerar ilimitadamente valor a seus acionistas [...]”.<sup>460</sup>

Acerca da complexa conciliação entre interesse público e finalidade lucrativa nas sociedades de economia mista,<sup>461</sup> Modesto Carvalhosa argumenta que o próprio Direito Privado “[...] declara o fim público das sociedades de economia mista” na Lei das S.A., não cabendo falar em derrogação da lucratividade das sociedades anônimas pelo Direito Público.<sup>462</sup> Com efeito, a redação do artigo 238 da Lei das S.A. impõe a conciliação entre

---

lucrativa ou economicamente justificável; estará, nessa hipótese, atendendo aos objetivos públicos para os quais foi criada, ainda que sacrificando o seu fim lucrativo.” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 296-297).

<sup>460</sup> O autor salienta que esta oposição entre finalidade lucrativa e missão pública no seio da companhia possui contornos evidentemente diversos quando se trata de sociedade de economia mista, na qual há participação de acionistas privados, e quando se tem uma empresa pública, conforme passagem transcrita a seguir: “No caso da sociedade anônima unipessoal em que o Estado figura como único acionista, a ponderação entre lucratividade e objetivos de política pública leva em conta essencialmente a sustentabilidade financeira da companhia no longo prazo, uma vez que não existe conflito intra-societário. O confronto entre finalidade lucrativa e missão pública adquire outra dimensão. Não se trata mais de oposição de interesses entre acionistas imbuídos de propósitos distintos (Estado e investidores privados), mas entre a companhia e o titular exclusivo da propriedade acionária. Para superar eventual divergência, não basta simplesmente negar a existência de interesse autônomo em relação à empresa pública, de modo a sujeitá-la incondicionalmente aos desígnios do Estado como acionista controlador. Tal enfoque ignora a independência das instâncias decisórias próprias da companhia unitária e o correspondente dever dos administradores de zelar pelo cumprimento da respectiva missão pública, sem descurar da preservação da empresa como unidade produtiva. Além disso, implica confusão patrimonial e finalística entre ente estatal e sociedade controlada, o que pode levar à desconsideração da personalidade jurídica para atribuição direta ao primeiro dos efeitos das relações jurídicas contraídas pela segunda.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151-152, p. 256-280, 2009. p. 276-277).

<sup>461</sup> Tendo estudado especificamente o caso brasileiro, Thomas J. Trebat resume, no extrato a seguir, estas dificuldades de conciliar interesse público com gestão comercial orientada ao lucro nas sociedades de economia mista: “The coexistence of an interventionist state with so many elements of a decentralized and market-oriented economic system make Brazil an intriguing laboratory for the study of “state capitalism”. The state-owned enterprises in Brazil illustrate well why it is difficult to apply the tools of conventional economics in a state capitalist setting. Government companies in Brazil are not charged with maximizing profits, but because they are expected to be run on a commercial basis, managers cannot ignore profits. The state-owned enterprises are agents of government development policy and, thus, presumably responsive to central planning and direction. But in practice these firms have their own microeconomic objectives, which can make them unwieldy tools of government policy. Thus, government directives to hold down state company prices in order to subsidize industrial users are likely to be resisted by state-enterprise managers seeking to protect the financial stability of their companies.” (TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983. p. XV).

<sup>462</sup> Veja-se a esclarecedora passagem a seguir da obra de Carvalhosa: “Têm os publicistas enfatizado sempre que a finalidade pública das sociedades de economia mista derroga parcialmente o regime de direito privado. Essa posição é evidentemente equivocada, fruto da escolástica acadêmica. Uma coisa é a finalidade pública, outra é o regime jurídico a que se submete a sociedade de economia mista para a consecução dessa *finalidade pública primária* ou coletiva. O *regime funcional* será sempre do direito privado, submetendo-se ela, desse modo, ao contrato privado e às relações extracontratuais privadas. Não obstante a clareza dessa submissão funcional ao contrato privado, tem a doutrina publicista reiteradamente detectado o ‘fenômeno derogatório’ do direito privado pelo direito público no que respeita à sociedade de economia mista. Segundo os publicistas, o preceito

interesse público e lucratividade na sociedade de economia mista, o que, na visão de Mario Engler Pinto Junior, gera a necessidade de ampliação do conceito de interesse social, para incorporar objetivos de política pública, pois, “[s]ob o ponto de vista jurídico, opera-se a penetração do interesse público no interior da companhia. Não se trata, porém, de qualquer interesse público, mas apenas daquele previsto na lei autorizativa da constituição da companhia [...]”, o qual deve estar reproduzido no estatuto social e ser compatível com seu campo de atuação.<sup>463</sup>

Portanto, nas sociedades de economia mista, a finalidade lucrativa característica da sociedade anônima é flexibilizada em virtude da internalização do interesse público previsto no artigo 238 da Lei das S.A., o que impacta o conceito de interesse social da companhia.<sup>464</sup> É importante atentar para o fato de que esse interesse público internalizado na sociedade de economia mista não se confunde com o interesse do Estado no papel de acionista controlador da companhia, bem como de que o artigo 238 da lei societária integra esse fim público ao interesse da companhia mista, não se tratando, portanto, de um elemento externo.<sup>465</sup>

---

contido no *caput* do art. 2º da lei societária é ‘relativo’ no que respeita às sociedades estatais, na medida em que devem estas perseguir, em primeiro lugar, os seus fins institucionais (CF de 1988, art. 173, *caput*). Ocorre que não há derrogação alguma, visto que a própria lei societária, no seu art. 238, ‘faculta’ ao Estado controlador orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação. Não há, portanto, nenhuma ‘derrogação’ do direito privado, uma vez que o próprio direito privado (lei societária) declara o fim público das sociedades de economia mista.” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 397-398. Grifos no original).

<sup>463</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151-152, p. 256-280, 2009. p. 273-274.

<sup>464</sup> Desta flexibilização da finalidade lucrativa decorre o direito de recesso conferido aos acionistas privados na hipótese de o Estado assumir o controle acionário de uma companhia mediante desapropriação. Pinto Junior explica esse direito de recesso: “A regra está prevista no art. 236, parágrafo único, do mesmo diploma legal [Lei das S.A.], como solução compensatória ao sócio privado em razão da mudança na causa típica da sociedade anônima. A introdução de outros propósitos no interesse social constitui alteração nas bases essenciais do negócio societário. O fundamento do direito de recesso conferido aos acionistas dissidentes, quando ocorre a publicização superveniente da companhia, é substancialmente o mesmo para o caso de formação de grupo de sociedades, nos termos dos arts. 265 e ss. da Lei n. 6.404/1976. Tanto a assunção por ente público do controle acionário de companhia já em funcionamento, quanto a constituição de grupo de subordinação entre sociedades sujeitas a controle comum, implicam a reformulação do conceito de interesse social. O interesse de cada companhia isoladamente considerada deixa de ser a maximização de lucros e passa a abarcar a realização de outros objetivos mais amplos, com potencial de impactar negativamente os respectivos resultados. No sentido inverso, o ingresso de sócios privados na sociedade controlada pelo Estado não altera o perfil publicista do interesse social. Isso porque a situação de controle estatal já é do conhecimento antecipado dos novos investidores e provavelmente estará refletida no preço das ações adquiridas, ou então será compensada por outras vantagens como maior solidez e credibilidade do empreendimento capitaneado pelo poder público.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151-152, p. 256-280, 2009. p. 274).

<sup>465</sup> Pinto Junior ressalta que “[t]al solução é peculiar à legislação brasileira e nem sempre está presente nas tradições de outros países. Daí porque é possível encontrar alhures empresas estatais destituídas de qualquer missão pública. A importação de modelos de governança corporativa construídos sobre outra base teórica, que não compartilha dos mesmos valores do ordenamento jurídico brasileiro, acaba anulando o potencial de intervenção externa da sociedade de economia mista, assim como expurgando do processo decisório interno qualquer preocupação com as políticas públicas compreendidas no objeto social. O interesse público mencionado

A lei autorizadora da criação de uma sociedade de economia mista deve procurar definir, com a maior precisão possível, quais são as políticas de interesse público a serem perseguidas pela sociedade de economia mista, definição esta que deverá orientar a atuação do acionista controlador e dos administradores da companhia. É fundamental que haja uma definição clara do objeto social da sociedade de economia mista de modo que os acionistas privados minoritários possam ter maior clareza sobre os riscos do seu investimento, conforme sustenta Nelson Eizirik na seguinte passagem:

O acionista minoritário, ao adquirir ações da sociedade de economia mista, tem o mesmo objetivo de quando investe em empresa sob controle privado: maximizar o valor de seu investimento, mediante a obtenção do maior lucro possível. O Estado, ao aceitar o ingresso de investidores privados, necessariamente aceita o lucro como o fim da empresa estatal, o que não significa abrir mão de considerá-la como instrumento de políticas econômicas e sociais específicas; caso contrário, não se justificaria manter a participação do Estado na empresa, cabendo a sua privatização. Há, portanto, uma contradição potencial entre a expectativa de lucro dos acionistas minoritários e a intenção do controlador de utilizar a companhia como instrumento de política de Governo. Nesse contexto, a necessidade de conciliar tais objetivos distintos sugere, como regra essencial de governança corporativa de uma sociedade de economia mista, a exigência de que os custos de implementação de políticas de Governo sejam reconhecidos, quantificados e eventualmente suportados pelo acionista controlador. Essa regra assegura a utilização da empresa estatal como instrumento de política econômica e social sem afetar o resultado da sociedade e frustrar as expectativas e os direitos dos acionistas minoritários. Para que tais custos sejam reconhecidos, é essencial a definição de modo preciso e completo do objeto da sociedade de economia mista, no qual devem ser claramente explicitadas quais são as políticas econômicas, sociais ou governamentais que justificaram a sua criação. Assim, os acionistas minoritários poderão prever em que riscos estão incorrendo ao aplicarem seus recursos nessa companhia.<sup>466</sup>

No mesmo sentido, ao condenar a União Federal no Processo Administrativo Sancionador nº RJ2013/6635, a Comissão de Valores Mobiliários entendeu que a atuação da União como acionista controladora da Eletrobrás não poderia ser justificada com base no interesse público, conforme o seguinte trecho do voto da relatora:

Ademais, a referência a um interesse público específico e limitado, qual seja, aquele que justificou a criação da sociedade de economia mista, denota a preocupação do legislador de limitar a utilização heterodoxa da companhia ao conteúdo de uma

---

no art. 238 também não se resume às aspirações da comunidade local (cf. art. 166, parágrafo único), nem ao conceito mais amplo de bem público (cf. art. 154), que servem de referencial para orientar a atuação do acionista controlador e dos administradores. O primeiro é privativo da sociedade de economia mista (ou empresa pública unipessoal), enquanto os demais princípios norteadores possuem conotação genérica e aplicam-se indistintamente a qualquer companhia, não tendo o condão de atribuir uma missão pública determinada. A lei societária não impôs ao acionista controlador público nenhuma obrigação diferenciada na consecução do interesse público geral, que, portanto, merece a mesma atenção dispensada pelas empresas privadas.” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151-152, p. 256-280, 2009. p. 274-275).

<sup>466</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 307-308.

norma específica, conferindo previsibilidade e segurança jurídica aos investidores em geral.

A parte final do art. 238 [da Lei nº 6.404/76] somente se explica pela intenção do legislador de limitar o interesse público que pode mover o Estado. Isto porque seria desnecessário dizer ao Estado que deve agir orientado pelo interesse público – é premissa de toda ação do Estado se pautar por algum interesse público, de grande ou reduzida extensão, em especial, quando o Estado abre uma exceção à regra da livre iniciativa e resolve exercer uma atividade econômica por meio de uma empresa pública ou de economia mista. Assim, não haveria razão de expressar esta faculdade no art. 238, caso não fosse necessário limitar este interesse pelo qual se legitimam práticas heterodoxas do Estado como controlador.

O Estado, assim, não está autorizado a conduzir os negócios da companhia com base em qualquer interesse público, mas tão somente aquele enunciado na lei que criou a respectiva estatal. [...] <sup>467</sup>

Em resumo, diante dessas observações, a lucratividade deve ser equacionada com a perseguição do interesse da coletividade que autoriza a intervenção do Estado no domínio econômico. Para que a convivência entre esses dois aspectos seja mais bem estabelecida, exige-se que a lei autorizadora defina as políticas públicas a serem observadas pela sociedade de economia mista, bem como descreva – do modo mais claro e preciso possível – o seu objeto social.

Nesse sentido, Marcelo von Adamek entende existir um “falso dilema” entre interesse público e finalidade lucrativa na atuação dos administradores de sociedades de economia mista, que devem realizar o objeto social e perseguir o interesse público tipificado na lei que autorizou a constituição da companhia, conforme lição a seguir:

O que se vê, portanto, é a existência de um *falso dilema*, já que ao administrador não se coloca a opção de agir no sentido de realizar o objeto social, preterindo o lucro, *ou* dar prevalência a interesses externos, ainda que adjetivados de “relevantes interesses públicos”. O que deve sempre é atuar no sentido de realizar o objeto social e, ao desenvolver as atividades para lograr esse fim, aí então considerar os interesses externos e, em situações específicas, até mesmo dar prevalência à opção que, conquanto não seja a mais lucrativa, amolde-se às razões, legalmente tipificadas, que levaram à criação da sociedade de economia mista. Se o Poder Público entende necessário realizar filantropia estatal, promover o assistencialismo ou acudir situações especiais, que o faça isoladamente, à sua custa, e, se assim o desejar, por meio de empresa pública. No entanto, se o Poder Público convoca o particular para participar de um empreendimento, o mínimo que se poderia esperar é, de um lado, que se atenha àquilo que serviu de mote para a criação da sociedade de economia mista (razões de interesse público expressas na lei de autorização) e, de outro lado, que mantenha a companhia orientada a realizar o objeto social (ainda que, ao fazê-lo, leve em conta aqueles interesses externos legalmente relevantes, e não quaisquer outros, sobretudo de ordem política). E é também isso o que deve fazer o administrador da companhia (LSA, art. 154, *caput*), ao qual, além disso, aplicam-se todos os demais deveres, gerais e específicos, previstos na Lei das S/A, e que, pelos desvios, poderá ser chamado a responder (LSA, arts. 158 e 159) – em que

<sup>467</sup> BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/6635*. Acusada: União Federal. Relatora: Luciana Dias. Data do Julgamento: 26/05/2015. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/anexos/sancionador/2015/20150526\\_PAS\\_RJ20136635.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/anexos/sancionador/2015/20150526_PAS_RJ20136635.pdf)>. Acesso em: 10 jul. 2015.

pese isso normalmente só ocorra por razões menos nobres, quando da alternância de grupos políticos nos governos.<sup>468</sup>

A presença de acionistas privados nas sociedades de economia mista impõe a “fixação de um limite ao sacrifício da lucratividade da companhia para o cumprimento de sua missão pública” maior do que no caso das empresas públicas – cujo capital é inteiramente público.<sup>469</sup> Vera Helena de Mello Franco sustenta que a intensidade com que será perseguido o interesse público é diferente quando se está diante de uma empresa pública e de uma sociedade de economia mista, na qual há acionistas privados. De acordo com aquela autora, “[n]a empresa pública a realização do interesse público é impositiva, a finalidade lucrativa é admitida, enquanto necessária para a subsistência da empresa e enquanto meio para realizar aquele fim. Na sociedade de economia mista, contudo, a participação de capitais privados impõe uma atenuação àquele princípio”.<sup>470</sup>

Newton de Lucca afirma que a participação societária do capital privado dá-se com “prévio conhecimento de que a finalidade lucrativa, conquanto existente em princípio, não haveria de se sobrepor ao superior interesse público envolvido no empreendimento”; isto é, os acionistas privados estariam informados previamente sobre o sacrifício da lucratividade em prol do interesse público. Ademais, o autor sustenta que essa minimização do lucro em virtude da prevalência do interesse público perseguido pela sociedade de economia mista “[...] seria relativamente compensada, por outro lado, pela diminuição do risco empresarial na medida em que o Estado socorre com recursos públicos, quando necessário, as empresas por ele controladas”, concluindo que a persecução do lucro pelas sociedades de economia mista é admissível, embora não seja a finalidade prioritária destas companhias.<sup>471</sup>

A compreensão da atuação do Estado no setor empresarial requer, ainda, o entendimento de que a conduta do Poder Público não está pautada simplesmente por critérios econômicos, mas de economicidade. De acordo com o professor Washington Peluso Albino de Souza, o substrato do que se entende por economicidade encontra-se na definição de vantagens libertadas do sentido primitivo de rentabilidade econômica, de lucro materialmente

<sup>468</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 189-190. Grifos no original.

<sup>469</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151-152, p. 256-280, 2009. p. 269.

<sup>470</sup> FRANCO, Vera Helena de Mello. *Grupos econômicos sob controle estatal: conflito de interesses (a norma do artigo 238 da Lei das S.A. Aplicação. Limites)*. 1982. 281 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982. p. 183.

<sup>471</sup> DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 119-121.

traduzido. Assim, a economicidade extravasa o “modo de ser econômico”, superando os elementos característicos do agir econômico.<sup>472</sup>

Segundo Modesto Carvalhosa,

A *economicidade* é a técnica econômica aplicada no tratamento do fato ou do dado econômico, tendo como objetivo a realização do justo socioeconômico. Assim, atrelando as sociedades de economia mista aos fins sociais que justificaram a sua criação, o critério de *economicidade* deve imprimir – em termos de técnica econômica – os módulos de sua eficiência empresarial. Desse modo, o conteúdo de *economicidade* da atuação da sociedade de economia mista distingue-se do conteúdo meramente *econômico*, porque o critério da economicidade tem um fundamento ético-político e não meramente econômico. Juridicamente, a lei que cria a sociedade de economia mista indica os caminhos da sua atividade produtiva para direções que interessam precipuamente à coletividade e não aos interesses dos aparelhos do Estado (interesse público secundário) ou aos interesses de lucro. A *economicidade* constitui, assim, um *método diretivo* para as atividades das sociedades de economia mista, dispondo sobre o *mérito* do comportamento econômico destas. A *economicidade*, portanto, outorga à atividade das sociedades de economia mista a necessária *instrumentalidade* para a realização dos fins socioeconômicos para os quais foi criada. Assim, embora o fundamento da *economicidade* seja sempre ético-político, a sua formulação não pode prescindir da racionalidade econômica. Dessa forma, a *economicidade* constitui critério de eficácia econômica, na medida em que a sua elaboração deve levar em conta, necessariamente, a racionalidade das relações entre meios e fins. Deve o critério de *economicidade* indicar com que viabilidade os meios estão efetivamente ajustados aos fins da sociedade de economia mista. Temos então que, na sociedade de economia mista, os *fins* são sociopolíticos (interesse da coletividade), e os *meios*, econômicos. Apropriando-se desse critério, a sociedade de economia mista visa a realizar o rendimento social máximo dos recursos raros que concretamente dispõe, direcionando-os para além da obtenção do máximo de satisfação de lucro dos investidores no seu capital.

[...] Para isso, o *critério de economicidade*, enquanto expressão técnica de uma política econômica, determina à sociedade de economia mista situar-se num contexto transcendente das meras *relações de causa e efeito*, no que respeita ao mercado e seus preços e às suas margens. Coloca-se numa perspectiva superior ao interesse de lucro. Subvertem-se, no que respeita à atuação das sociedades mistas, os valores econômicos tradicionais, ou seja, individualistas, vindo a pesar nas suas opções os interesses da coletividade, que cabe ao Estado atender através de atividade empresarial. Essa finalidade socioeconômica da sociedade mista distancia-se inteiramente da perspectiva do homem liberal, que age de acordo com os seus padrões individuais. [...]<sup>473</sup>

Assim, o critério da economicidade que informa a atividade empresarial das sociedades de economia mista orienta a sua conduta no sentido de atendimento da coletividade, de modo que o preço torna-se um fato instrumento dos projetos formulados pelo Poder Público no campo dos interesses coletivos. Logo, a economicidade instrumentaliza a atividade das sociedades de economia mista, orientando-as ao atendimento das necessidades da coletividade.

<sup>472</sup> SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Teoria da Constituição Econômica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2002. p. 299-300.

<sup>473</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 436-438. Grifos no original.

Além da compreensão dos critérios de economicidade que regem a atuação das sociedades de economia mista, impõe-se, ainda, diferenciar a incidência do interesse público sobre as sociedades de economia mista prestadoras de serviço público<sup>474</sup> e sobre aquelas exploradoras de atividade econômica. Conforme abordado no segundo capítulo, as sociedades de economia mista classificam-se, quanto ao seu objeto, entre aquelas que exploram atividade econômica – que compete preferencialmente ao setor privado e que o setor público desenvolve apenas em caráter suplementar ou em regime de monopólio – e aquelas que prestam serviços públicos – domínio típico de atuação pública.<sup>475</sup>

A finalidade pública orientada por tal interesse público apresenta nuances distintas conforme o objeto da sociedade de economia mista,<sup>476</sup> de forma que a questão da lucratividade naquelas companhias coloca-se de modo diferente quando se analisa a prestação de serviços públicos e a exploração de atividade econômica.<sup>477</sup> Logo, há diferenças na conciliação entre o interesse público e a finalidade lucrativa inerente às sociedades anônimas segundo o objeto da sociedade de economia mista.

De acordo com Eros Grau,<sup>478</sup> Vera Helena de Mello Franco<sup>479</sup> e Newton de Lucca,<sup>480</sup> entre outros autores que se debruçaram sobre o tema, a equação entre interesse público e

<sup>474</sup> Ao referir-se ao sacrifício de resultados operacionais em nome do interesse público, Mario Engler Pinto Junior sustenta que “[a] incidência da regulação externa sobre a empresa estatal prestadora de serviço público não tem o condão de esvaziar o interesse público societário, transferindo sua cura exclusivamente ao regulador. Mesmo dentro dos limites do marco regulatório imposto exogenamente, haverá sempre espaço para a empresa estatal comportar-se de forma distinta de suas congêneres privadas. Em razão de seu diferencial finalístico, a companhia mista pode tomar a iniciativa de propor ao órgão regulador medidas que considere mais adequadas à proteção do interesse público, ainda que em detrimento da maximização de lucros. [...] A regulação estabelece padrões mínimos de conduta socialmente desejável para a empresa regulada. Em se tratando de sociedade de economia mista, nada impede que vá além do exigido pelo regulador para atendimento do interesse público e melhoria do bem-estar dos usuários, ainda que para isso seja necessário abrir mão de parcela da rentabilidade das operações. Nesse sentido, a empresa estatal pode decidir pela realização de investimentos que acelerem a universalização do serviço público, a despeito de não haver incentivo econômico para isso. O mesmo se diga em relação às atividades privadas regulamentadas, que também podem ser exercidas por empresas estatais, desde que presentes os requisitos do artigo 173 da Constituição Federal (relevante interesse coletivo ou motivo de segurança nacional).” (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 225-226).

<sup>475</sup> GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984. p. 44-46.

<sup>476</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010. p. 224-225; 231.

<sup>477</sup> GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984. p. 47.

<sup>478</sup> GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984.

<sup>479</sup> Veja-se a seguinte passagem da obra daquela autora: “[É] necessário distinguir as diferentes qualidades em que o Estado atua, valendo-se dos instrumentos jurídicos de direito privado. Se o Estado utiliza estes instrumentos, no exercício de seus poderes soberanos, exercendo uma atividade exclusivamente de direito público, a finalidade é a prestação de serviços públicos. O Estado emprega meios jurídicos de direito privado para o atendimento de necessidades públicas. A atividade aqui é de direito administrativo e a finalidade de lucro deve ser totalmente abolida. Outro é o raciocínio quando o Estado exerce ‘atividade econômica em caráter

lucratividade é estabelecida de modo diferente conforme o objeto da sociedade de economia mista seja a prestação de serviços públicos ou o exercício de atividade econômica. Em que pese os resultados financeiros positivos sejam buscados em ambos os casos, a lucratividade exerce papel mais relevante quando se trata de exercício de atividade econômica em sentido estrito.<sup>481</sup>

Na seção subsequente, a finalidade lucrativa e as exigências do interesse público serão analisadas sob a perspectiva da prestação de serviço público e do exercício de atividade econômica. Em ambos os casos, a produção de lucros está presente, distinguindo-se as sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica das prestadoras de serviços públicos quanto à intensidade da lucratividade que estão autorizadas a perseguir.<sup>482</sup>

#### 4.3.3.2 Lucratividade e objeto das Sociedades de Economia Mista: prestação de serviços públicos e exercício de atividade econômica

De acordo com a exposição constante da análise da legislação aplicável às sociedades de economia mista no terceiro capítulo desta dissertação, a prestação de serviço público está voltada à satisfação de necessidades, o que envolve a utilização de bens e serviços, afirmando-se que o serviço público integra a atividade econômica em sentido amplo. Logo, pode-se dizer que o serviço público é a espécie de atividade econômica cujo desenvolvimento

---

suplementar' ou 'atividade econômica em sentido estrito'. Neste caso, o Estado exerce atividade econômica, submetida integralmente ao direito privado, e deve exercê-la em absoluta igualdade de condições com os particulares, sob pena de praticar concorrência desleal." (FRANCO, Vera Helena de Mello. *Grupos econômicos sob controle estatal: conflito de interesses* (a norma do artigo 238 da Lei das S.A. Aplicação. Limites). 1982. 281 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982).

<sup>480</sup> Neste sentido, Newton de Lucca afirma, no trecho a seguir, que é necessário distinguir a finalidade das sociedades de economia mista conforme o seu objeto: "Não se poderá dizer, com efeito, que as sociedades de economia mista tenham por finalidade principal a obtenção de lucros ou que, ao revés, se destinem a atender primordialmente o interesse social. É que, como se sabe, tanto existem sociedades de economia mista numa como em outra situação, dependendo de ser o exercício da atividade econômica ou a prestação de um serviço público o objeto de sua atuação." (DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 112).

<sup>481</sup> Mario Engler Pinto Junior esclarece que a questão das políticas públicas demanda uma abordagem mais ampla quando se trata de atividade estatal em ambiente de mercado e sem barreiras à entrada de empreendedores privados, situação em que os objetivos vão além da universalização, embora sem excluí-la: "[...] Não faz sentido imaginar que, nessa hipótese, o papel da empresa estatal estaria restrito à geração de receita ao erário, através da distribuição de dividendos. A exploração da atividade econômica deve ser entendida como um meio para o Estado alcançar finalidades públicas, o que atribui à empresa estatal uma função tipicamente instrumental." (PINTO JUNIOR, Mario Engler. *A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151-152, p. 256-280, 2009. p. 263).

<sup>482</sup> GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984. p. 51.

compete, preferencialmente, ao setor público, que presta serviços públicos em regime de monopólio ou não.<sup>483</sup>

Ao prestarem serviços públicos, as sociedades de economia mista colocam-se na posição de concessionárias ou permissionárias de tais serviços, desenvolvendo as suas atividades sem intuito de especulação lucrativa, sendo-lhes assegurada, contudo, a cobrança de tarifas que permitam a justa remuneração do capital investido.<sup>484</sup> No tocante às margens de lucro, as sociedades de economia mista prestadoras de serviço público aproximam-se das companhias privadas que exercem esses mesmos papéis de concessionárias ou de permissionárias, que também estão sujeitas à imposição de um “lucro razoável considerado como “justa remuneração do capital”, pois o princípio administrativo de universalização dos serviços públicos exige moderação nas tarifas cobradas dos usuários, impondo limitação dos lucros a serem perseguidos pelas companhias prestadoras dos serviços.<sup>485</sup>

Para que se mantenha a integridade da sociedade de economia mista como unidade produtiva, é preciso que, no mínimo, ela encontre sustentabilidade financeira nas suas operações. A forma de averiguar tal sustentabilidade é detalhada por Pinto Junior a seguir:

A sustentabilidade financeira da companhia deve ser analisada levando em conta a totalidade dos negócios sociais, e não a rentabilidade de cada operação específica. Nem todo investimento realizado pela empresa estatal necessita ter taxa de retorno positiva, desde que o conjunto das operações seja superavitário. Para isso, a taxa de retorno global não pode ser inferior ao custo médio ponderado de capital, sob pena de não remunerar adequadamente os recursos investidos na companhia por acionistas e credores. [...]<sup>486</sup>

Logo, as sociedades de economia mista prestadoras de serviços públicos não estão vocacionadas a atuar em situação deficitária, admitindo-se, evidentemente, a produção de lucros e a realização de saldos positivos em balanço. Os princípios administrativos que regem a prestação de serviços públicos acabam por limitar tal lucro na medida em que impõem a cobrança de tarifas moderadas, mas, embora tais companhias não estejam autorizadas à prática de especulação lucrativa, elas atuam sob remuneração tarifária suficiente para a produção de lucros administrados pelo Poder Público.<sup>487</sup>

<sup>483</sup> GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984. p. 45.

<sup>484</sup> GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984. p. 51.

<sup>485</sup> DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livre-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986. p. 123-138.

<sup>486</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151-152, p. 256-280, 2009. p. 277.

<sup>487</sup> GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984. p. 56-57.

No que se refere à exploração de atividade econômica em sentido estrito, conforme abordado no terceiro capítulo, tal atribuição compete, preferencialmente, ao setor privado, cabendo ao setor público desenvolvê-la apenas em caráter suplementar – quando presentes os requisitos de segurança nacional ou relevante interesse coletivo previstos no artigo 173, *caput*, da Constituição da República Federativa do Brasil – ou em regime de monopólio nos termos do artigo 177 do texto constitucional.

Em tais hipóteses, ao atuarem no campo da iniciativa econômica, as sociedades de economia mista devem desenvolver suas atividades como se fossem companhias privadas,<sup>488</sup> uma vez que a própria Constituição, no seu artigo 173, Parágrafo Primeiro, inciso II, estabelece a sujeição de tais entidades ao regime jurídico próprio das empresas privadas.

Portanto, as sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica devem atuar em igualdade de condições com as companhias privadas também envolvidas na iniciativa econômica, o que implica reconhecer que elas devem buscar a realização de lucro, embora possam, excepcionalmente, atuar em situação deficitária (assim como as companhias privadas). O objeto de tais sociedades de economia mista – e o conseqüente regime jurídico aplicável a elas – exige que orientem suas atividades segundo a lógica do sistema capitalista, o qual dita a busca pela lucratividade.<sup>489</sup> O sistema econômico baseado na livre iniciativa requer igualdade de condições entre sociedades de economia mista e companhias privadas que explorem atividade econômica, sendo ambas pautadas por objetivos de obtenção de lucros.

Assim, tem-se que a obtenção de lucros é inteiramente compatível com a atuação das sociedades de economia mista, sejam exploradoras de atividade econômica ou prestadoras de serviço público, variando, no entanto, a intensidade com a qual estarão autorizadas a buscar a lucratividade, consoante exposto nesta seção. Evidentemente, essa autorização à realização de lucros não significa que eles se verifiquem em todas as sociedades de economia mista, o que pode ser atribuído às falhas de gestão e à ineficiência do controle que, muitas vezes, caracterizam tais companhias.<sup>490</sup>

---

<sup>488</sup> GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984. p. 51.

<sup>489</sup> GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984. p. 56-57.

<sup>490</sup> GRAU, Eros Roberto. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984. p. 58.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do que foi exposto até aqui, algumas conclusões sobre o tema em exame são possíveis. Essas conclusões extraídas do presente estudo serão expostas nos parágrafos a seguir, com a ressalva de que não se pretende, com isso, esgotar os questionamentos acerca do tema.

As sociedades de economia mista apresentam, ainda hoje, inúmeros pontos controvertidos no ordenamento jurídico brasileiro. Apesar dos esforços no sentido de estabelecer um regramento mais claro dessas companhias, as dificuldades oriundas da sua natureza híbrida não estão absolutamente superadas. A sujeição das sociedades de economia mista a normas de Direito Privado – na sua condição de sociedades anônimas – alia-se à incidência de normas de fiscalização e controle típicas do Direito Público, o que gera dúvidas e debates constantes sobre inúmeros aspectos da estrutura societária dessas companhias.

Em relação à importância histórica das companhias mistas para a economia brasileira, é forçoso reconhecer o papel de destaque que tais sociedades desempenharam no modelo desenvolvimentista de crescimento econômico, bem como no fortalecimento de setores de base inexplorados pela iniciativa privada. O papel do Estado como acionista controlador de grandes companhias exerceu influência também sobre as reformas do Direito Societário, inclusive no que se refere à adoção de um modelo institucionalista da sociedade anônima pela Lei nº 6.404/76. A ampla participação estatal no setor empresarial brasileiro demandou a adoção de uma abordagem institucionalista da sociedade anônima que fosse compatível com a perseguição de objetivos de interesse público.

Com efeito, no Brasil, tem-se o predomínio do institucionalismo, que informa uma série de aspectos do regramento das sociedades anônimas, em que pese restem características contratualistas na legislação, uma vez que o ordenamento jurídico brasileiro optou por uma via conciliatória entre ambas as interpretações do interesse social. Talvez essa opção no sentido de não se filiar isoladamente a nenhuma das teorias do interesse social advinha da própria dificuldade de estabelecer limites rígidos e absolutos entre elas, considerando-se a proximidade que há entre os resultados de muitas dessas vertentes apesar das suas formulações teóricas distintas. Logo, a classificação das inúmeras correntes sobre o interesse social segue sendo útil aos estudiosos do Direito Societário para definir parâmetros para orientação segundo uma ou outra linha, mas a adoção de uma postura absolutamente rígida em relação a tais interpretações não parece possível, tampouco favorável à evolução do debate sobre o interesse social.

Da mesma forma, não parece possível a adoção de um conceito absoluto do interesse social. Trata-se de campo bastante indeterminado, inexistindo uma definição única e em abstrato do que seja o interesse social. Ademais, propõe-se hoje, cada vez mais, uma interpretação abrangente do interesse social, apta a considerar os inúmeros interesses afetados pela sociedade anônima, os quais não se resumem aos interesses dos seus acionistas.

No Direito Societário contemporâneo, a preocupação com os deveres da grande companhia perante a sociedade é cada vez mais evidente, de modo que a discussão sobre o interesse social vem sendo permeada por considerações de tom publicista a respeito do papel da sociedade anônima. Esse tom publicista resta mais claro na análise das sociedades de economia mista, que são um exemplo da internalização do interesse público na sociedade anônima, cuja finalidade vai além da obtenção de lucros a serem distribuídos aos seus acionistas, alcançando a realização de políticas públicas que visam ao interesse coletivo.

A discussão acerca do interesse social das sociedades de economia mista aproxima-se da abordagem do “institucionalismo integracionista”, que considera os inúmeros interesses que confluem em torno das sociedades anônimas, procurando harmonizá-los. Nessa interpretação do interesse social, são considerados, além dos interesses dos acionistas, os interesses dos trabalhadores, dos consumidores, dos credores, da comunidade em geral. Todavia, tal abordagem evidentemente traz dificuldades concernentes à determinação de quais são os interesses a serem considerados. Como resposta a esses desafios, surge a teoria organizativa, a qual pode contribuir em muito para a discussão sobre as sociedades de economia mista, oferecendo uma nova abordagem da sociedade anônima.

Baseada na teoria da firma como organização econômica, a teoria organizativa propõe uma visão da sociedade como organização fundada na estrutura econômica criada com a separação de um patrimônio, permitindo uma melhor compreensão das sociedades que não se adaptam ao modelo do contrato plurilateral, tais como a subsidiária integral e as sociedades constituídas por lei (como é o caso das sociedades de economia mista). Move-se, assim, o fundamento do conceito de sociedade, que tinha por base a confluência dos interesses dos sócios representada no contrato plurilateral, para a noção de organização, o que gera o reconhecimento de que o objetivo maior de qualquer estrutura societária é reconhecer e internalizar interesses envolvidos pela sociedade e assegurar regras que permitam a composição de conflitos entre esses vários interesses. Diante dessa redefinição, o debate societário deixa de girar em torno da definição do interesse social e volta-se para outras discussões, especialmente a distinção entre os interesses interiorizáveis e não interiorizáveis na sociedade anônima.

Considerando a dificuldade de determinar o interesse social da companhia, apesar dos esforços das inúmeras teorias mencionadas, parece necessário recorrer ao conceito de fim social, que se aproxima do interesse social a partir da interpretação finalística que a legislação societária brasileira confere a este último conceito. Na Lei nº 6.404/76, as hipóteses de violação ao interesse da companhia são também hipóteses de frustração do fim social, conceito que, por sua vez, também é de difícil definição, uma vez que a sociedade anônima pode servir a múltiplas finalidades. Por sua vez, esse conceito de fim social relaciona-se ao objeto social da companhia, embora seja mais amplo do que este último.

Consequentemente, a discussão sobre o interesse social das companhias passa por uma análise dos seus fins e do seu objeto social. No caso específico das sociedades de economia mista, o seu fim social e o seu objeto contemplam finalidades aparentemente conflitantes, quais sejam: a perseguição do interesse público que motivou a sua constituição aliada à lucratividade. Portanto, o interesse social das sociedades de economia mista não se resume à exploração da atividade prevista no seu objeto social para aferição de lucros e distribuição aos seus acionistas, mas abrange finalidades mais amplas de interesse da coletividade. Contudo, isso não significa que tais companhias não devam perseguir o lucro; pelo contrário, as companhias mistas – em especial aquelas que exploram atividade econômica em regime de concorrência com a iniciativa privada – podem e devem desenvolver as suas atividades tendo em vista a lucratividade, que é compatível com a sua função social e com as razões que motivaram a sua criação.

Nesse sentido, a razão da existência dessas sociedades de economia mista é justamente a viabilidade de que se possa, simultaneamente, desenvolver com eficiência a atividade de interesse público e produzir resultados lucrativos a serem distribuídos aos acionistas. Se não existisse essa possibilidade, não haveria razão para a conjugação de recursos públicos e privados sob a forma de sociedade de economia mista, podendo-se fazer uso de formas exclusivamente públicas ou unicamente privadas de exercício da atividade econômica.

Esse interesse público, como visto, não exclui o escopo lucrativo inerente a todas as sociedades anônimas. Alguns autores, como é o caso de Modesto Carvalhosa, sustentam que a lucratividade é um meio necessário à finalidade das sociedades de economia mista – e não um fim propriamente dito daquelas companhias. Para compreensão da sua atuação, é preciso fazer uso do conceito de economicidade, que explica a atividade empresarial das sociedades de economia mista por critérios que extrapolam a mera atuação econômica pautada pelo lucro, justificando a orientação da sua conduta no sentido de atendimento dos interesses da coletividade.

Impõe-se reconhecer que a lucratividade almejada pelos acionistas privados integra o interesse social das sociedades de economia, com algumas limitações à perseguição do interesse público por essas companhias – as quais serão em menor ou maior grau conforme o objeto social cuide da prestação de serviços públicos ou da exploração de atividade econômica em sentido estrito. Isso se deve ao fato de que, no tocante às margens de lucro, as sociedades de economia mista prestadoras de serviço público – assim como as demais concessionárias ou permissionárias de serviços públicos – sujeitam-se ao princípio administrativo de universalização dos serviços públicos, que exige moderação nas tarifas cobradas dos usuários, impondo limitação dos lucros, o que não significa que esteja afastado o intuito lucrativo. Por outro lado, as sociedades de economia mista exploradoras de atividade econômica devem atuar em igualdade de condições com as companhias privadas também envolvidas na iniciativa econômica, buscando a realização de lucro.

No que se refere ao exercício do poder de controle, existe o dever do acionista controlador de sociedade de economia mista – papel desempenhado por pessoa jurídica de Direito Público – de orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação. Diferentemente do que leva a crer a redação do artigo 238 da Lei nº 6.404/76, não se trata de uma faculdade, mas de um dever do acionista controlador. No entanto, as políticas públicas a serem atendidas pelo Estado no seu papel de acionista controlador de sociedades de economia mista não são quaisquer políticas públicas, mas somente aquelas que justificaram a constituição da companhia, as quais devem estar especificadas na lei que autoriza a sua criação. O direcionamento da sociedade de economia mista para outras políticas que não aquelas contempladas pelo interesse público que justificou a constituição da companhia pode caracterizar abuso do poder de controle por parte do controlador estatal ou responsabilização dos administradores pela violação ao interesse social.

Conclui-se, portanto, que a sociedade de economia mista está vinculada ao interesse social que justificou a sua criação e foi previsto na lei autorizativa, de modo que inexistente uma autorização para que o poder público utilize a sociedade de economia mista para atender as finalidades públicas que lhe parecerem mais convenientes a qualquer tempo. A sociedade de economia mista encontra-se limitada ao objeto social descrito no seu estatuto social e às previsões da lei que autoriza a sua constituição, o que serve de proteção aos acionistas minoritários que nela investem levando em consideração aqueles objetivos. Como o objeto social das sociedades de economia mista é oriundo de lei de natureza administrativa, é vedado à assembleia geral alterar esse objeto previsto legalmente e baseado no interesse público primário que levou à constituição da companhia.

Desse modo, os administradores de sociedades de economia mista – na sua qualidade de agentes públicos – estão estritamente vinculados à observância do objeto social previsto na lei que autorizou a criação da companhia. É vedada a exploração de empreendimentos ou o exercício de atividades não previstas na lei, restringindo-se, assim, a expansão do setor público na sua intervenção no domínio econômico como empresário, que deve ocorrer apenas em caráter subsidiário conforme definido na Constituição da República Federativa do Brasil.

Diante dessas observações, conclui-se que a disciplina societária das sociedades de economia mista é complexa e exige atenção ao equacionamento entre interesse público e lucratividade. O estudo do interesse social, aliado à compreensão do fim social e do objeto social dessas companhias, pode contribuir em muito para o tema ao estabelecer os limites para a atuação dos sócios e dos administradores, e, assim, promover a realização do interesse coletivo sem que sejam lesados os interesses dos acionistas privados que contribuem para a consecução de finalidades públicas investindo no capital de sociedades de economia mista.

## REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira von. Notas sobre a Cogestão da Empresa no Direito Brasileiro, em especial nas Companhias com a Maioria do Capital Votante da União (Lei n. 12.353/2010). In: Rodrigo R. Monteiro de Castro; Walfrido Jorge Warde Jr.; e Carolina Dias Tavares Guerreiro. (Org.). *Direito Empresarial e Outros Estudos de Direito em Homenagem ao Professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2013. p. 337-370.

\_\_\_\_\_. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009.

ALLEN, William T. Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation. *Cardozo Law Review*, Nova York, v. 14, p. 261-281, 1992.

ASCARELLI, Tullio. *Corso di Diritto Commerciale*. 3. ed. Milão: Giuffrè, 1962.

\_\_\_\_\_. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Saraiva, 1945.

\_\_\_\_\_. *Saggi di Diritto Commerciale*. Milão: Giuffrè, 1955.

ASQUINI, Alberto. Perfis da Empresa. Tradução de Fábio Konder Comparato. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 35, n. 104, p. 109-126, 1996.

ATALIBA, Geraldo *et al.* Regime Jurídico das Empresas Estatais. *Revista de Direito Público*, São Paulo, n° 83, p. 139-195, jul./set. 1987.

ÁVILA, Humberto. Moralidade, Razoabilidade e Eficiência na Atividade Administrativa. *Revista Eletrônica de Direito do Estado*, Salvador, n. 04, Instituto Brasileiro de Direito Público, 2005. Disponível em: <[www.direitodoestado.com.br/rede](http://www.direitodoestado.com.br/rede)>. Acesso em: 26 maio 2014.

AXELROD, Robert. *The Evolution of Cooperation*. Nova York: Penguin Books, 1990.

BANCO DO BRASIL S.A. *Estatuto Social do Banco do Brasil S.A.* Disponível em: <<http://www.bb.com.br/portalbb/page3,136,3508,0,0,1,8.bb?codigoMenu=203&codigoNoticia=669&codigoRet=824&bread=5>>. Acesso em: 27 fev. 2014.

BARROSO, Luís Roberto. Regime jurídico das empresas estatais. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 242, p. 85-93, out.-dez. 2005.

BERLE, Adolph A. Corporate Powers as Powers in Trust. *Harvard Law Review*, Cambridge, M.A., v. 44, n. 7, p. 1049-1075, 1931.

BLAIR, Margaret M.; STOUT, Lynn A. A Team Production Theory of Corporate Law. *Virginia Law Review*, Charlottesville, v. 85, n. 2, p. 247-328, mar. 1999.

BM&FBOVESPA. Regulamento de Listagem do Novo Mercado. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Pdf/RegulamentoNMercado.pdf>>. Acesso em: 24.04.2014.

BONFIM, Natália Bertolo. *O Interesse Público nas Sociedades de Economia Mista*. 2011. 126 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

BORGES, Alice Gonzalez. O Estatuto Jurídico das Empresas Estatais na Emenda Constitucional nº 19/98. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, nº 217, p. 1-12, jul./set. 1999.

BOZEC, Richard; BRETON, Gaétan; CÔTÉ, Louise. The Performance of State-Owned Enterprises Revisited. *Financial Accountability and Management*, v. 18, p. 383-407, 2002.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 3692 de 26 de março de 2009. Dispõe sobre a captação de depósitos a prazo com garantia especial proporcionada pelo Fundo Garantidor de Crédito. Brasília, DF, Diário Oficial da União, 26.03.2009. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2009/pdf/res\\_3692\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2009/pdf/res_3692_v1_O.pdf)>. Acesso em: 03 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Comissão de Valores Mobiliários. *Decisão do Colegiado de 08/11/2011 no Processo Administrativo RJ 2011/3859 sobre Pedido de Autorização Especial para Alienação Privada de Ações em Tesouraria*. Interessada: Minerva S.A. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/decisoes/index.html>>. Acesso em: 16 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. Comissão de Valores Mobiliários. *Decisão do Colegiado de 26 fev. 2010 sobre Pedido de Concessão de Tratamento Confidencial*. Interessada: Autometal S.A. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/decisoes/index.html>>. Acesso em: 16 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. Comissão de Valores Mobiliários. *Decisão do Colegiado de 15.07.2010 sobre Pedido de Concessão de Tratamento Confidencial*. Interessada: Braskem S.A. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/decisoes/index.html>>. Acesso em: 16 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. Comissão de Valores Mobiliários. *Decisão do Colegiado de 10.01.2013 sobre Pedido de Exceção à Divulgação de Fato Relevante*. Interessado: Banco do Brasil S.A. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/decisoes/index.html>>. Acesso em: 16 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. Comissão de Valores Mobiliários. *Decisão do Colegiado de 27.03.2014 sobre Pedido de Exceção à Divulgação de Fato Relevante*. Interessados: Energia São Paulo Fundo de Investimento em Ações e Bonaire Participações S.A. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/decisoes/index.html>>. Acesso em: 16 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo CVM nº RJ 2006/0579*. Interessada: Copel – Companhia Paranaense de Energia. Diretor-Relator: Pedro Oliva Marcílio de Souza. Data do Julgamento: 21.03.2006. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/descol/respdecis.asp?File=5044-0.HTM>>. Acesso em: 01 nov. 2014.

\_\_\_\_\_. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador CVM nº 25/03*. Acusados: Aldo Luiz Mendes e outros. Relator: Eli Loria. Data do Julgamento:

25/03/2008. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador.html>>. Acesso em: 10 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador CVM nº 21/2004*. Acusados: Vicente de Paulo Diniz e outros (diretores do Banco do Brasil S.A.). Relator: Marcelo Fernandez Trindade. Data do Julgamento: 15/05/2007. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador.html>>. Acesso em: 10 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2005/1443*. Acusados: Carlos Eduardo Trois de Miranda e outros. Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Data do Julgamento: 21/03/2006. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador.html>>. Acesso em: 10 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador CVM nº 09/2006*. Acusados: Carla Cico e outros. Relator: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Data do Julgamento: 05/03/2013. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/sancionadores/sancionador.html>>. Acesso em: 10 mar. 2015.

\_\_\_\_\_. Comissão de Valores Mobiliários. *Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/6635*. Acusada: União Federal. Relatora: Luciana Dias. Data do Julgamento: 26/05/2015. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/anexos/sancionador/2015/20150526\\_PAS\\_RJ20136635.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/anexos/sancionador/2015/20150526_PAS_RJ20136635.pdf)>. Acesso em: 10 jul. 2015.

\_\_\_\_\_. Congresso Nacional. *Projeto de Lei do Senado nº 207 de 2009*. Institui 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, nos termos dos §§ 1º e 3º do art.173 da Constituição Federal. Disponível em: <[http://www.senado.gov.br/atividade/materia/detalhes.asp?p\\_cod\\_mate=91214](http://www.senado.gov.br/atividade/materia/detalhes.asp?p_cod_mate=91214)>. Acesso em: 03 nov. 2014.

\_\_\_\_\_. Decreto nº 84.128 de 29 de outubro de 1979. Dispõe sobre o controle de recursos e dispêndios de empresas estatais e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Poder Executivo. Brasília, DF, 30 out. 1979. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/1970-1979/D84128.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1970-1979/D84128.htm)>. Acesso em: 18 mar. 2014.

\_\_\_\_\_. Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Poder Executivo. Brasília, DF, 27 fev. 1967. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del0200.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0200.htm)>. Acesso em: 10 mar. 2014.

\_\_\_\_\_. Decreto-Lei nº 2.627 de 26 de setembro de 1940. Dispõe sobre as sociedades por ações. *Diário Oficial da União*, Rio de Janeiro, 01.10.1940. 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: 01.04.2014.

\_\_\_\_\_. Lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, D.F.,

09.12.1976. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm)>. Acesso em: 09 abr. 2014.

\_\_\_\_\_. Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. *Diário Oficial da União*, Brasília, D.F., 17.12.1976. 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 dez. 2013.

\_\_\_\_\_. Lei nº 9.457, de 05 de maio de 1997. Altera dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações e da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, D.F., 06.05.1997. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L9457.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9457.htm)>. Acesso em: 23.04.2014.

\_\_\_\_\_. Lei nº 10.303 de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, D.F., 01.11.2001, seção 1, p. 04-09. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/lei10303.asp>>. Acesso em: 10 dez. 2013.

\_\_\_\_\_. Lei nº 11.101 de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União*, Brasília, D.F., 09 de fevereiro de 2005. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm)>. Acesso em: 10.04.2014.

\_\_\_\_\_. Lei nº 12.353 de 28 de dezembro de 2010. Dispõe sobre a participação de empregados nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, D.F., 29 de dezembro de 2010. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2007-2010/2010/Lei/L12353.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2010/Lei/L12353.htm)>. Acesso em: 13 out. 2014.

\_\_\_\_\_. Ministério da Fazenda. Exposição de Motivos nº 196. Brasília, D.F., 24 de junho de 1976. Disponível em: <[http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404\\_Exposicao.asp](http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp)>. Acesso em: 27 mar. 2013.

\_\_\_\_\_. Ministério da Fazenda. Exposição de Motivos nº 197. Brasília, D.F., 24 de junho de 1976. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/redir.asp?subpage=lei>>. Acesso em: 09.04.2014.

\_\_\_\_\_. Superior Tribunal de Justiça. *Recurso Especial nº 894.730 / RS*. Recorrente: Rubilar dos Santos Orcina. Recorrido: Ministério Público Federal. Relatora: Ministra Laurita Vaz. Órgão Julgador: Quinta Turma. Data do Julgamento: 17/06/2010. Disponível em: <[www.stj.jus.br](http://www.stj.jus.br)>. Acesso em: 24 out. 2014.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Ação Cível Originária nº 765 / RJ (ACO 765 / RJ)*. Autor: Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos. Réu: Estado do Rio de Janeiro. Relator:

Ministro Marco Aurélio. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 13/05/2009. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Ação Cível Originária nº 959 / RN (ACO 959 / RN)*. Autor: Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos. Réu: Estado do Rio Grande do Norte. Relator: Ministro Menezes Direito. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 17/03/2008. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Ação Direta de Inconstitucionalidade 234 (ADI 234 / RJ)*. Relator: Min. Néri da Silveira. Requerente: Governador do Estado do Rio de Janeiro. Requerida: Assembleia Legislativa do Estado do Rio de Janeiro. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 22/06/1995. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 03 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Ação Direta de Inconstitucionalidade 238 (ADI 238 / RJ)*. Requerente: Governador do Estado do Rio de Janeiro. Requerida: Assembleia Legislativa do Estado do Rio de Janeiro. Relator: Min. Joaquim Barbosa. Requerente: Governador do Estado do Rio de Janeiro. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 24/02/2010. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 31.01.2015.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1642 (ADI 1642 / MG)*. Requerente: Governador do Estado de Minas Gerais. Requerida: Assembleia Legislativa do Estado de Minas Gerais. Relator: Ministro Eros Grau. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 03/04/2008. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3273 (ADI 3273 / DF)*. Requerente: Governador do Estado do Paraná. Requerido: Congresso Nacional. Relator: Ministro Carlos Ayres Britto. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 16/03/2005. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 14 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Agravo Regimental no Recurso Extraordinário nº 713731 (RE 713731 AgR / DF)*. Relator: Ministro Luis Roberto Barroso. Agravante: Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB). Agravada: SPAM Representações Ltda. Órgão Julgador: Primeira Turma. Data do Julgamento: 17/12/2013. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Agravo Regimental no Recurso Extraordinário 552.217 (RE 552.217 AgR / RS)*. Relator: Ministro Eros Grau. Agravante: Pinus Reflorestamento Indústria e Comércio Ltda. Agravada: Caixa Econômica Federal. Órgão Julgador: Segunda Turma. Data do Julgamento: 29/09/2009. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Agravo Regimental no Recurso Extraordinário com Agravo nº 689.588 (ARE 689.588 AgR / GO)*. Relator: Ministro Luiz Fux. Agravante: Caixa Econômica Federal. Agravado: Emanuel Benevides José Barbosa. Órgão Julgador: Primeira Turma. Data do Julgamento: 27/11/2012. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade 1491 (ADI 1491 MC / DF)*. Requerentes: Partido Democrático Trabalhista (PDT) e Partidos dos Trabalhadores (PT). Requeridos: Presidente da República e Congresso Nacional. Relator: Min. Ricardo Lewandowski. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 08/05/2014. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 03 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade 1846 (ADI 1846 / SC)*. Requerente: Governador do Estado de Santa Catarina. Requerida: Assembleia Legislativa do Estado de Santa Catarina. Relator: Min. Carlos Velloso. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 25/06/1998. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 04 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Recurso Extraordinário nº 91.035-2/RJ*. Recorrente: Banrio Crédito Imobiliário S/A. Recorrida: Francisca Carmen Ribeiro. Relator: Ministro Soares Muñoz. Data de julgamento: 26 de junho de 1979. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=184669>>. Acesso em: 21 out. 2014.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Recurso Extraordinário nº 627.051 / PE*. Relator: Ministro Dias Toffoli. Recorrente: Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos. Recorrido: Estado de Pernambuco. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 12/11/2014. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Supremo Tribunal Federal. *Recurso Extraordinário nº 599.628 (RE 599.628 / DF)*. Relator para o acórdão: Ministro Joaquim Barbosa. Recorrente: Centrais Elétricas do Norte do Brasil S/A. Recorrida: Sondotécnica Engenharia de Solos S/A. Órgão Julgador: Tribunal Pleno. Data do Julgamento: 25/05/2011. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/>>. Acesso em: 18 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. *Apelação Cível nº 0163141-12.2011.8.26.0100*. Apelante: Stanislau Ronaldo Paolucci. Apelada: Diana Paolucci S/A Indústria e Comércio. Relator: Des. Francisco Loureiro. Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data do Julgamento: 09/12/2014. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/>>. Acesso em: 26 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. *Apelação Cível nº 9159953-32.2009.8.26.0000*. Apelantes: Polo Fundo de Investimento em Ações e outros. Apelados: Petróleo Brasileiro S/A – Petrobras e outros. Relatora: Des.<sup>a</sup> Marcia Dalla Déa Barone. Órgão Julgador: 10ª Câmara de Direito Privado. Data do Julgamento: 18/02/2014. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/>>. Acesso em: 27 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. *Apelação Cível nº 9068348-73.2007.8.26.0000*. Apelantes : Roberto Ferreira Cordeiro de Melo e outros. Apelados: Semenge S/A Engenharia e Empreendimentos e outros. Relator: Des. Carlos Alberto Garbi. Órgão Julgador: 10ª Câmara de Direito Privado. Data do julgamento: 19/02/2013. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/>>. Acesso em: 27 fev. 2015.

\_\_\_\_\_. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação Cível nº 0159918-51.2011.8.26.0100. Apelante: Álvaro Portinho de Sá Freire Júnior. Apelados: Renata Rocha de Sá Freire Melles e outro. Relatora: Des.<sup>a</sup> Lígia Araújo Bisogni. Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Data do Julgamento: 04/12/2012. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/>>. Acesso em: 27 fev. 2015.

BRATTON, William W.; WACHTER, Michael L. Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and the Modern Corporation. *The Journal of Corporation Law*, v. 34, p.99-152, mar. 2008.

CARNELUTTI, Francesco. Sistema de Direito Processual Civil. 1a. ed. São Paulo: Classic Book, 2000.

CARVALHO, Ney. Nas Brumas do Tempo. In: AZEVEDO, Simone; BARCELLOS, Marta (Orgs.). *Histórias do Mercado de Capitais no Brasil*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Volume 4, Tomo I (Artigos 206 a 242). 5. ed. revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 2011.

\_\_\_\_\_. *Direito Econômico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

\_\_\_\_\_. O Desaparecimento do Controlador nas Companhias com Ações Dispersas. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos: Liber Amicorum* Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 520.

\_\_\_\_\_; EIZIRIK, Nelson. *A Nova Lei das S/A*. São Paulo: Saraiva, 2002.

CAVALCANTI, Themístocles Brandão. Sociedade de economia mista – sua natureza – seus problemas. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 103, p. 01-15, jan.-mar 1971. p. 02; 04.

CHENOT, Bernard. *Organisation Économique de l'État*. Paris: Dalloz, 1965.

CIRNE LIMA, Ruy. Organização Administrativa e Serviço Público no Direito Administrativo Brasileiro. *Revista de Direito Público*, São Paulo, nº 65, p. 129-133, 1981.

\_\_\_\_\_. *Princípios de Direito Administrativo*. 7a. ed. São Paulo: Malheiros, 2007.

COASE, Ronald H. *The Firm, the Market and the Law*. Chicago: The University of Chicago Press, 1988.

COMPARATO, Fábio Konder. A Reforma da Empresa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 50, abr.-jun. 1983.

\_\_\_\_\_. *Aspectos Jurídicos da Macro-Emprêsa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

\_\_\_\_\_. Estado, Empresa e Função Social. *Revista dos Tribunais*, v. 732, ano 85, p. 38-46, out. 1996.

\_\_\_\_\_. *Novos Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

\_\_\_\_\_. Ordem Econômica na Constituição Brasileira de 1988. *Revista de Direito Público*, São Paulo, v. 23, n. 93, jan.-mar. 1990.

\_\_\_\_\_. Sociedade de economia mista transformada em sociedade anônima ordinária – inconstitucionalidade. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 25, jan.-mar. 1999. p. 62.

\_\_\_\_\_; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Direito & Economia*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

COUTO E SILVA, Almiro do. Privatização no Brasil e o Novo Exercício de Funções Públicas por Particulares. *Revista Eletrônica da Reforma do Estado*, n. 16, Salvador, Instituto Brasileiro de Direito Público, Fev. 2009. Disponível em: <[www.direitodoestado.com.br/rere](http://www.direitodoestado.com.br/rere)>. Acesso em: 15 jul. 2013.

CORDEIRO, António Menezes. *Manual de Direito Bancário*. 4a. ed. revista e atualizada. Coimbra: Almedina, 2010.

COUTO E SILVA, Clóvis Veríssimo do. *A Obrigação como Processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006.

CRAVEIRO, Mariana Conti. Aspectos Societários da Participação do Estado em Sociedades Anônimas. 2007. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

CRETELLA JÚNIOR, José. *Administração Indireta Brasileira*. 4. ed. atualizada, reescrita e revista de acordo com a Constituição de 1988. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas: hierarquia e conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

DE LUCCA, Newton. *O Regime Jurídico da Empresa Estatal no Brasil*. 1986. Tese (Livro-Docência em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1986.

DELVOLVÉ, Pierre; LAUBADÉRE, André de. *Droit Public Économique*. 5a ed. Paris: Dalloz, 1986.

DODD, E. Merrick. For Whom are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, Cambridge, M.A., v. 45, n. 7, p. 1145-1163, 1932.

DUGUIT, Léon. *Traité de Droit Constitutionnel*. 3a. ed. Paris: Fontemoing, 1927.

EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge: Harvard University Press, 1996.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada*. Volume III (Artigos 189 a 300). São Paulo: Quartier Latin, 2011.

\_\_\_\_\_. *A Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

\_\_\_\_\_. As Lições do “Caso Vale”. *Revista Brasileira do Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, v. 6, n. 16, jan.-abr. 1980.

\_\_\_\_\_. O Estado como Acionista Controlador de Companhias Integrantes do Mercado Acionário – o “Caso Vale”. In: EIZIRIK, Nelson. *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

\_\_\_\_\_. NETTO, Horacio de Mendonça. O Privilegiamento de Informações e o Caso Petrobrás. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, v. 4, n. 10, p. 07-19, jan.-abr. 1978.

ELHAUGE, Einer. Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest. *New York University Law Review*, Nova York, v. 80, n. 3, p. 733-869, jun. 2005.

ESTORNINHO, Maria João. *A Fuga para o Direito Privado*. Coimbra: Almedina, 1999.

FERREIRA, Waldemar Martins. *A Sociedade de Economia Mista em seu Aspecto Contemporâneo*. São Paulo: Max Limonad, 1956.

FERREIRA FILHO, Manoel Gonçalves. Empresa Pública; Sociedade de Economia Mista; Princípio da Igualdade. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 144, p. 191-202, abr./jun. 1981.

FERRO-LUZZI, Paolo. *I Contratti Organizzativi*. Milão: Giuffrè, 1976.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembléias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2. ed. revista e aumentada. São Paulo: Malheiros, 2014.

\_\_\_\_\_. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009.

FRANCO, Vera Helena de Mello. *Grupos econômicos sob controle estatal: conflito de interesses (a norma do artigo 238 da Lei das S.A. Aplicação. Limites)*. 1982. 281 p. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982.

FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of the Corporation is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, Nova York, 13 de setembro de 1970.

FUNNELL, Warwick; ROBERTSON, Jeffrey. The Dutch East-India Company and accounting for social capital at the dawn of modern capitalism (1602–1623). *Accounting, Organizations and Society*, n. 37, p. 342-360, 2012. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/journal/03613682>>. Acesso em: 11 fev. 2014.

GARRIGUES Y DÍAZ-CAÑABATE, Joaquín. *Problemas Atuais das Sociedades Anônimas*. Tradução, prefácio e notas do Prof. Norberto da Costa Caruso MacDonald. Porto Alegre: Sérgio Fabris, 1982.

GELTER, Martin. The Dark Side of Shareholder Influence: Managerial Autonomy and Stakeholder Orientation in Comparative Corporate Governance. *Harvard International Law Journal*, Cambridge, M.A., v. 50, n. 1, p. 129-194, 2009.

GILSON, Ronald J.; HANSMANN, Henry; PARGENDLER, Mariana. Regulatory Dualism as a Development Strategy: Corporate Reform in Brazil, the U.S. and the E.U. *Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 390*; *Columbia Law and Economics Working Paper No. 368*; *Yale Law & Economics Research Paper No. 399*; *ECGI - Law Working Paper No. 149/2010*; *Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 80*. Mar. 2010. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1541226>>. Acesso em: 22 maio 2013.

\_\_\_\_\_; WHITEHEAD, Charles K. Deconstructing Equity: public ownership, agency costs, and complete capital markets. *Columbia Law Review*, Nova York, v. 108, p. 231-264, 2008.

GOMES, Tiago Franco da Silva. A Atuação da Empresa Estatal nos Mercados. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 14. ed. revista e atualizada. São Paulo: Malheiros, 2010.

\_\_\_\_\_. Constituição e Serviço Público. In: GRAU, Eros Roberto; GUERRA FILHO, Willis Santiago (Org.). *Direito Constitucional: estudos em homenagem a Paulo Bonavides*. São Paulo: Malheiros, 2001.

\_\_\_\_\_. Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 23, n. 55, p. 35-59, jul./set. 1984.

\_\_\_\_\_. Sociedade de Economia Mista – Nulidade de Acordo de Acionistas que Importa em Mudança de seu Acionista Controlador. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 222, p. 348-367, out.-dez. 2000.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. SQUIRE, Richard. Law and the Rise of the Firm. *Harvard Law Review*, v. 119, n. 5, p. 1333-1403, mar. 2006.

\_\_\_\_\_. The End of History for Corporate Law. *Georgetown Law Journal*, Washington, D.C., v. 89, n. 2, p. 439-468, jun. 2001.

HAURIOU, Maurice. *Teoria da Instituição e da Fundação: ensaio de vitalismo social*. Tradução de José Ignácio Coelho Mendes Neto. Porto Alegre: Sergio Antônio Fabris, 2009.

IHERING, Rudolf von. Del Interés en los Contratos. In: IHERING, Rudolf von. 3 Estudios Jurídicos: Del Interés en los Contratos; La Posesión; La Lucha por el Derecho. Buenos Aires: Bibliográfica Omeba, 1960.

INOUE, Carlos F. K. V.; LAZZARINI, Sérgio G.; MUSACCHIO, Aldo. Leviathan as a Minority Shareholder: firm-level implications of State equity purchases. *Academy of Management Journal*, v. 56, n. 6, p. 1775-1801, dez. 2013.

JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milão: Giuffrè, 1972.

\_\_\_\_\_. L'interesse Sociale Rivisitato (quarant'anni dopo). *Giurisprudenza Commerciale*, Milão, v. 27, parte 1, fascículo 6, p. 795-812, 2000.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, 1976.

JÈZE, Gaston. *Principios Generales del Derecho Administrativo*. v. II. Buenos Aires: Depalma, 1949.

KEAY, Andrew. Ascertaining the Corporate Objective: an entity maximisation and sustainability model. *The Modern Law Review*, v. 71, n. 5, p. 663-698, set. 2008.

\_\_\_\_\_. The Ultimate Objective of the Company and the Enforcement of the Entity Maximisation and Sustainability Model. *Journal of Corporate Law Studies*, v. 10, p.35-71, abr. 2010.

KRAAKMAN, Reinier *et al.* *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach*. 2. ed. Nova York: Oxford University Press, 2009.

LAMY FILHO, Alfredo. *Fundamentos da Reforma das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Associação de Estudos de Direito de Empresa, 1976.

\_\_\_\_\_. O Estado Empresário. In: DIREITO, Carlos Alberto Menezes (Ed.). *Estudos em Homenagem ao Professor Caio Tácito*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

\_\_\_\_\_; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

LAZZARINI, Sérgio G. *Capitalismo de Laços: os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

\_\_\_\_\_. Mudar tudo para não mudar nada: analisando a dinâmica de redes de proprietários no Brasil como “mundos pequenos”. *RAE-eletrônica*, v. 6, n. 1, jan.-jun. 2007. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=205114655007>>. Acesso em: 12 ago. 2014.

\_\_\_\_\_; MUSACCHIO, Aldo. *Reinventando o Capitalismo de Estado*. 1a. ed. São Paulo: Portfólio-Penguin, 2015.

\_\_\_\_\_; \_\_\_\_\_. Aldo; PARGENDLER, Mariana. In Strange Company: the puzzle of private investment in State-controlled firms. *Harvard Business School Working Paper n. 13-071*, fev. 2013.

LUPION, Ricardo. Empresa – Interesse Social e Função Social: conteúdo e distinções. *Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, ano 9, n. 02, p. 141-163, maio-ago. 2012.

\_\_\_\_\_. Interesse Social da Empresa: uma perspectiva luso-brasileira. *Revista do Instituto do Direito Brasileiro*, Lisboa, ano 2, n. 12, p. 13853-13870, 2013. Disponível em: <<http://www.idb-fdul.com/>>. Acesso em: 20 fev. 2015.

MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 8. ed. atualizada. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1981.

\_\_\_\_\_. *Direito Administrativo Brasileiro*. 34. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. 27. ed. revista e atualizada até a Emenda Constitucional 64, de 4.2.2010. São Paulo: Malheiros, 2010.

\_\_\_\_\_. Modalidades de Descentralização Administrativa e seu Contrôlo. *Revista de Direito Público*, São Paulo, nº 04, p. 51-72, abr.-jun. 1968.

\_\_\_\_\_. Natureza Essencial das Sociedades Mistas e Empresas Públicas. *Revista de Direito Público*, São Paulo, nº 71, p. 111-117, 1984.

\_\_\_\_\_. *Prestação de Serviços Públicos e Administração Indireta*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

\_\_\_\_\_. *Sociedades Mistas, Empresas Públicas e o Regime de Direito Público*. Salvador: Instituto Brasileiro de Direito Público, 2007. Disponível em: <[www.direitodoestado.com.br/redae](http://www.direitodoestado.com.br/redae)>. Acesso em 15 ago. 2014.

MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. Parecer, Sociedades de Economia Mista – Autarquias – Fábrica Nacional de Motores – Emissão de Debêntures. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 29, p. 454-463, jul.-set. 1952.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. Sociedades de Economia Mista e Reforma Administrativa. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, nº 217, p. 91-103, julho/setembro 1999.

MUKAI, Toshio. A Sociedade de Economia Mista na Lei das S.A. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 136, p. 297-303, abr.-jun. 1979.

MUKWIRI, Jonathan; SIEMS, Mathias. The Financial Crisis: a reason to improve shareholder protection in the EU? *Journal of Law and Society*, v. 41, n. 1, mar. 2014.

NENOVA, Tatiana. *Control Values and Changes in Corporate Law in Brazil*. EFMA 2002 London Meetings. Set. 2001. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=294064](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=294064)>. Acesso em: 12 ago. 2014.

NETTO, Horácio de Mendonça; EIZIRIK, Nelson Laks. O Privilegiamento de Informações e o Caso Petrobras. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, v. 10, p. 7, 1978.

NÓBREGA, Mailson da. WALD, Arnoldo. Privatizações, Minoritários e Moralidade Administrativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 110, p. 146-147, abr.-jun. 1998.

NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: introdução ao direito econômico*. 7a. ed. revista, atualizada e ampliada. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

PARGENDLER, Mariana. Cinco Mitos sobre a História das Sociedades Anônimas no Brasil. In: KUYVEN, Luiz Fernando Martins (coord.). *Temas Essenciais de Direito Empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012.

\_\_\_\_\_. *Evolução do Direito Societário: lições do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2013.

\_\_\_\_\_. State Ownership and Corporate Governance. *Fordham Law Review*, v. 80, n. 6, p. 2917-2973, 2012.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A Reforma da Lei das S/A. *Jornal do Brasil*, 24 de agosto de 1975. In: LAMY FILHO, Alfredo. *Fundamentos da Reforma das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Associação de Estudos de Direito de Empresa, 1976.

PELA, Juliana Krueger. *As Golden Shares no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. As Sociedades de Economia Mista e as Empresas Estatais perante a Constituição de 1988. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 73, p. 5-21, jan.-mar. 1989.

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. 01-15, abr.-jun. 1953.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 151-152, p. 256-280, 2009.

\_\_\_\_\_. *Empresa Estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2010.

\_\_\_\_\_. O Antitruste e as Empresas Estatais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 138, p. 178-192, abr.-jun. 2005.

\_\_\_\_\_. *O Estado como Acionista Controlador*. 2009. 516 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. O Novo Mercado da Bovespa e o Compromisso da Sociedade de Economia Mista com Práticas de Boa Governança Corporativa. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 54-60, out.-dez. 2002.

PREDIGER, Carin. *A Atuação do Estado na Ordem Econômica da Constituição de 1988 sob a Ótica da Subsidiariedade Estatal ou Horizontal*. 2005. 153 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2005.

RATHENAU, Walther. Do Sistema Acionário – uma análise negocial. Tradução de Nilson Lautenschleger Junior. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano XLI, n. 128, p. 199-223, out.-dez. 2002.

RIPERT, Georges. *Aspects Juridiques du Capitalisme Moderne*. 2. ed. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1951.

ROBINS, Nick. The Corporation that changed the world: how the East India Company shaped the modern multinational. *Asian Affairs*, Londres, v. 43, n. 1, p. 12-26, mar. 2012.

\_\_\_\_\_. The world's first multinational. *New Statesman*, Londres, Essay 1, p. 31-33, dez. 2004.

ROBLOT, René. *Traité Élémentaire de Droit Commercial*. V. 1. Paris: LGDJ, 1982.

ROE, M. J. German co-determination and German securities markets. *Columbia Journal of European Law*, 5/199-202 e 209-211, 1999.

ROMANO, Santi. *Princípios de Direito Constitucional Geral*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977.

\_\_\_\_\_. *L'Ordenamento Giuridico*. Florença: Sansoni, 1951.

SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller. Proteção ao Acionista Minoritário no Brasil: Breve Histórico, Estrutura Legal e Evidências Empíricas. In: *Estudos em Memória de José Luís Saldanha Sanches*. Lisboa: 2011. Disponível em: <[http://works.bepress.com/bruno\\_meyerhof\\_salama/59/](http://works.bepress.com/bruno_meyerhof_salama/59/)>. Acesso em: 10 maio 2013.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *A Sociedade Unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995.

\_\_\_\_\_. *O Novo Direito Societário*. 3. ed. revista e ampliada. São Paulo: Malheiros, 2006.

\_\_\_\_\_. *Regulação da Atividade Econômica: princípios e fundamentos jurídicos*. São Paulo: Malheiros, 2001.

\_\_\_\_\_. Sociedade Anônima: Interesse Público e Privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, jul.-set. 2002.

SANTOS, Theophilo de Azeredo. *As Sociedades de Economia Mista no Direito Brasileiro: doutrina, jurisprudência e legislação*. Rio de Janeiro: Forense, 1964.

SHAHABIAN, Matthew R. The Government as Shareholder and Political Risk: procedural protections in the bailout. *New York University Law Review*, v. 86, p. 351-386, abr. 2011.

SIMIONATO, Frederico Augusto Monte. *Sociedades Anônimas & Interesse Social*. Curitiba: Juruá, 2004.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. *Teoria da Constituição Econômica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2002.

SPINELLI, Luis Felipe. A teoria da firma e a sociedade como organização: fundamentos econômico-jurídicos para um novo conceito. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 146, p. 165-188, 2007.

SUNDARAM, Anant K.; INKPEN, Andrew C. The Corporate Objective Revisited. *Thunderbird School of Management Working Paper*, out. 2001. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=293219](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=293219)>. Acesso em: 21 jul. 2014.

SUNDFELD, Carlos Ari. Entidades Administrativas e Noção de Lucro. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 6, p. 263-268, 1994.

TÁCITO, Caio. *Temas de Direito Público, Estudos e Pareceres*. Volume 1. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

TONINELLI, Pier Angelo. *The Rise and Fall of State Owned Enterprise in the Western World*. Nova York: Cambridge University Press, 2000.

TOPIK, Steven. The Evolution of the Economic Role of the Brazilian State, 1889-1930. *Journal of Latin American Studies*, Cambridge, n. 11, v. 2, p. 325-342, nov. 1979.

TREBAT, Thomas J. *Brazil's State-Owned Enterprises: a Case Study of the State as Entrepreneur*. Cambridge: Cambridge University Press, 1983.

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*. V. I. 2. ed. revista e atualizada. Rio de Janeiro: Forense, 1953.

WALD, Arnaldo. As Sociedades de Economia Mista e a Nova Lei das Sociedades Anônimas. *Revista da Procuradoria Geral do Estado de São Paulo*, São Paulo, n. 17, p. 63-89, dez. 1980.

\_\_\_\_\_. Do Regime Legal da Venda das Ações de Sociedades de Economia Mista Pertencentes à União Federal. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, v. 6, n. 16, p. 27-33, jan.-abr. 1980.

\_\_\_\_\_. Interesses Societários e Extra-Societários na Administração das Sociedades Anônimas: a perspectiva brasileira. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 55, p.09-17, jul.-set. 1984.

WHITE, Mark D. Political Manipulation of a Public Firm's Objective Function. *Journal of Economic Behavior & Organization*, v. 49, p. 487-499, 2002.

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

ZANINI, Carlos Klein. *A Dissolução Judicial da Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005.