



Centro Universitário de Brasília - UniCEUB  
Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais - FAJS

**NATÁLIA BALDOINO MARQUES**

**O CONFLITO ENTRE INTERESSE PÚBLICO E PRIVADO NA  
SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA EM CASOS JULGADOS PELA  
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Brasília

2020

**NATÁLIA BALDOINO MARQUES**

**O CONFLITO ENTRE INTERESSE PÚBLICO E PRIVADO NA  
SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA EM CASOS JULGADOS PELA  
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Monografia apresentada à Banca Examinadora da  
Faculdade de Direito do Centro Universitário de  
Brasília como requisito parcial para obtenção do  
grau de Bacharel em Direito.

Orientadora: Profa. Cleíse Nascimento Martins  
Costa

Brasília

2020

**NATÁLIA BALDOINO MARQUES**

**O CONFLITO ENTRE INTERESSE PÚBLICO E PRIVADO NA  
SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA EM CASOS JULGADOS PELA  
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Monografia apresentada à Banca Examinadora da  
Faculdade de Direito do Centro Universitário de  
Brasília como requisito parcial para obtenção do  
grau de Bacharel em Direito.

Orientadora: Profa. Cleíse Nascimento Martins  
Costa

**Brasília, \_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2020.**

**BANCA EXAMINADORA**

---

**Professora Cleíse Nascimento Martins Costa**

---

**Prof. Paulo Henrique Franco Palhares**

## RESUMO

A discussão desse trabalho tem como base a análise da aplicação do art. 238 da Lei nº 6.404/76 considerando julgados da Comissão de Valores Mobiliários. O referido artigo admite que o acionista controlador de uma Sociedade de Economia Mista, o Estado, supostamente viole seus deveres e responsabilidades quando está orientando as atividades da companhia de forma a buscar o interesse público que legitimou a criação da própria. Nesse cenário, surge o conflito de interesses públicos e privados dentro desse tipo de companhia, criado pela união do capital público e privado. Esse conflito está presente em todas as decisões negociais da companhia, porém o problema está em estabelecer se há, e quais seriam, os limites da autorização legal prevista no referido artigo. Para responder esse questionamento o presente trabalho se utiliza principalmente de doutrina, legislação e julgados para estabelecer os conceitos centrais do artigo, quais sejam, Sociedade de Economia Mista, deveres fiduciários e interesse público, além de ao final destacar 03 (três) casos analisados pela CVM, nos quais esses conceitos foram abordados. Ao final, a conclusão do trabalho é que a mistura de interesse público e privado não leva extinção da sociedade, pelo contrário, porém quando há conflitos claros desses interesses a CVM tem entendido no sentido de reprimir a atuação do Estado, imputando uma violação aos deveres fiduciários do controlador, valorizando o interesse público.

**Palavras-chave:** Sociedade de Economia Mista. Acionista Controlador. Interesse Público. Interesse Privado. Comissão de Valores Mobiliários.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b>	1
<b>1 UM PANORAMA SOBRE A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA</b>	3
1.1 Conceito	5
1.2 Natureza Jurídica	9
1.3 A Estrutura Regulatória	10
1.4 O Papel Determinante do Acionista Controlador	11
1.5 A Administração da Sociedade de Economia Mista	13
1.6 Nomeação dos Administradores: Análise Normativa dos Requisitos	14
1.7 Responsabilidade dos Administradores: Civil e Administrativa	16
<b>2 OS DEVERES FIDUCIÁRIOS DO ACIONISTA CONTROLADOR</b>	19
2.1 Conflito de Interesses e Abuso de Direito de Voto	20
2.2 Dever de Lealdade	22
2.3 O Abuso do Poder de Controle	23
<b>3 O CONFLITO ENTRE INTERESSE PÚBLICO E PRIVADO NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA</b>	25
3.1 O Conceito de Interesse Público	28
3.2 O Interesse Privado	30
3.3 O Conflito	31
<b>4 ANÁLISE DE JULGADOS DA SESSÃO DE JULGAMENTO DA CVM</b>	34
4.1 Abuso do Direito De Voto X Interesse Público	34
4.2 Dever de Lealdade X Interesse Público	40
4.3 Petrobras e o Controle da Meta Inflação	44
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	48
<b>REFERÊNCIAS</b>	51

## INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, sociedades como a Petrobras, Eletrobrás, Banco do Brasil e outras foram destaque na mídia diante de enormes esquemas de corrupção e balanços econômicos controversos, que retiraram milhões de reais destas companhias, causando grande prejuízo. E, apesar de todas as discussões legais, constitucionais, morais, políticas e econômicas sobre a intervenção do Estado na economia, fato é que, as Sociedades de Economia Mista (SEM), atualmente, ainda estão entre as maiores companhias do país, mesmo diante de todos os esquemas de corrupção e a limitação para sua criação e atuação.

Essa forte presença no mercado demonstra o quanto é interessante e instigante essa relação entre Estado, acionista privado e mercado, sendo a análise dessas sociedades um tema extremamente relevante.

O objetivo deste trabalho não é analisar as condutas de corrupção dentro dessas companhias, que se demonstram claramente ilegais, mas sim a dinâmica entre o interesse público e privado decorrente da atuação estatal e dos acionistas privados, e quais seriam os limites da atuação do Estado nesses casos, em situações que não ocorrem à margem da lei, mas que impactam o interesse privado da companhia.

No primeiro capítulo serão analisadas as peculiaridades como conceito, natureza jurídica, regulação, estrutura desse “subtipo” societária, buscando delimitar suas peculiaridades.

Em seguida, o segundo capítulo busca estabelecer o que são alguns dos deveres fiduciários do acionista controlador perante os demais acionistas, como o conflito de interesses, dever de lealdade e vedação ao abuso de poder, que consequentemente também se aplicam ao Estado, quando este exerce essa função de Estado-empresário.

O terceiro capítulo aborda conceitos de interesse público e privado. O primeiro, o qual legitima a atuação do Estado e a criação da SEM, possui um conceito considerado aberto, porém com limites e requisitos para sua configuração no caso concreto. Já o interesse privado se caracteriza basicamente pela busca pelo lucro.

Por último, será analisado o conflito, interesse público e privado, que se pode traduzir para o conflito entre interesse do acionista controlador e dos demais acionistas minoritários, em caso julgados pela sessão de julgamento da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a

autarquia de regime especial responsável pela regulação do mercado financeiro, no qual atuam as SEMs.

## 1 UM PANORAMA SOBRE A SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA

Em uma breve síntese histórica, o surgimento da Sociedade de Economia Mista, SEM, é atribuído a criação da Companhia das Índias Orientais, sociedade empresarial colonial surgida na Holanda, criada com capital do Estado, mas que possuía investimentos privados. Contudo, a popularização desse tipo de organização societária ocorreu com o advento da Revolução Industrial, principalmente na Europa, em um momento em que os países buscavam captar investimentos privados para o desenvolvimento de serviços públicos.

Buscando a captação de capital privado primeiro surgiu o regime de concessão, considerado o primeiro capítulo econômico do direito administrativo. Nesse modelo havia uma transferência de riscos do empreendimento para o concessionário, mas se tornou recorrente a necessidade de intervenção do poder público para assegurar a consecução dos interesses gerais, para manter o equilíbrio econômico. Quando o Estado teve que começar a participar dos riscos do empreendimento o modelo se tornou desinteressante. Entretanto, com a falha desse modelo, prosperou, no início do século XX, a Sociedade de Economia Mista, com a associação de capitais públicos e privados.<sup>1</sup>

No Brasil, o processo de industrialização teve grande participação estatal, uma vez que a industrialização começou tardiamente, sendo necessário o financiamento e desenvolvimento de atividades pelo Estado. Considerando, a ausência de capital estrangeiro, a necessidade de organização de determinado setores e as crises enfrentada, era inviável, no século XX, deixar o processo de industrialização nas mãos da iniciativa privada<sup>2</sup>.

Há uma divergência entre qual seria a primeira SEM a ser criada no nosso país, alguns afirmam que seria o Banco do Brasil, criada em 1808, no qual a Coroa Portuguesa detinha o controle acionário, com a permissão de sócios com capital primário em participação minoritária. Outros afirmam que seria a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), na década de 40. Uma vez que, nesse caso a sociedade empresária estaria inserida no sistema capitalista, porém superado debate, este não afeta a discussão neste trabalho.

---

<sup>1</sup>VENANCIO FILHO, Alberto. Título X: Sociedades de Economia Mista. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p.1381-1390. p. 1382.

<sup>2</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 40.



Interessante destacar que, na assembleia geral de Constituição da Companhia Siderúrgica Nacional o presidente da Comissão Organizadora, Guilherme Guinle, afirmou:

A preocupação dominante foi a de estabelecer uma empresa baseada numa finança sã, sob os moldes de uma organização industrial capaz de remunerar os capitais nela empenhados. A companhia terá o caráter de pessoa de direito privado, por pertencer à categoria das Sociedade de Economia Mista, em que, ao lado do capital e da atividade dos acionistas particulares, se encontra a participação da União Federal na constituição e administração da companhia.<sup>3</sup>

Após a criação da CSN, surgiram, a Companhia do Rio do Doce, em 1942, Petrobrás, em 1953, e Eletrobrás, em 1953.

A tipificação Sociedade de Economia Mista surgiu apenas em 1967, com o Decreto Lei nº 200, o qual estabelecia no seu art. 5º inciso III as características desse tipo societário, elencando os seguintes elementos: a) personalidade jurídica de direito privado; b) criação por lei; c) exploração de atividade econômica; d) forma de sociedade anônima; e f) maioria das ações com direito a voto sejam de propriedade a União ou entidade da Administração Indireta.

Nessa tipificação já notamos a principal diferença entre uma SEM e Empresa Pública, pois na última o patrimônio e capital é exclusivo da União. Além dessa diferença, destaca-se que a competência para julgar casos relacionados a Empresa Pública, em regra, é da justiça federal, enquanto a competência da SEM é da justiça estadual, por último a Empresa Pública pode adotar qualquer tipo societário, já SEM deve adotar o tipo S.A..

Apesar de muitos, como Bilac Pinto, Walter T. Alvares e Arno Schilling, terem acreditado no desaparecimento das SEMs, em virtude da suposta impossibilidade de convivência e harmonia entre interesses públicos de finalidade social e interesses privados que visam lucro, de acordo com dados da Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST), existem, dados do ano de 2019, 203 Empresas Estatais Federais sediadas no Brasil e no exterior, das quais boa parte é Sociedade de Economia Mista<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup>VENANCIO FILHO, Alberto. Título X: Sociedades de Economia Mista. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p.1381-1390. p. 1382.

<sup>4</sup> Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST). *Panorama das Estatais*. Disponível em: <http://www.panoramadasestatais.planejamento.gov.br/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=paineldopanoramadasestatais.qvw&lang=en-US&host=QVS%40srvbsaiasprd07&anonymous=true>. Acesso em: 6 nov. 2019.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em pesquisa realizada em agosto de 2018, na B3 havia um total de 441 companhias listadas, das quais 31 eram SEM, ou seja, 7%. Porém, as SEMs representavam 15% do valor de mercado de todas as empresas listadas<sup>5</sup>. Como bem afirmou o TCU, “o Brasil é o país das empresas estatais”<sup>6</sup>.

## 1.1 Conceito

A Constituição Federal (CF) no Título VII trata sobre a Ordem Econômica e Financeira no art. 173 estabelece a possibilidade da intervenção do Estado na economia, apenas quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou quando há relevante interesse coletivo. Essa intervenção ocorrerá por meio de empresa pública ou Sociedade de Economia Mista, com estatuto estabelecido por lei.

Assim, o art. 173 é o marco constitucional para autorização da criação e o funcional da SEM, estabelecendo os parâmetros gerais. Contudo, esse marco não apresenta um conceito expreso para o instituto, e ainda na doutrina não há um consenso sobre o conceito exato para o instituto. Logo, o que será explorado nesse capítulo o conceito apresentado de acordo com cada característica da sociedade.

Considerando as peculiaridades da SEM Luiz Gastão Paes de Barros Leães<sup>7</sup>, em trabalho pioneiro publicado em 1965, aponta que existem quatro correntes doutrinárias, que destacam características, sobre o conceito de Sociedade de Economia Mista, sendo estas: a) a associação do capital público com o privado; b) a direção da companhia por ambos os investidores (público e privado); c) o interesse público visado pela sociedade; d) a criação legal, mediante lei derogadora do direito comum.

Contudo, há críticas para todas as correntes. Quanto a primeira corrente Barros Leães entende que não se pode afirmar que toda a associação entre capital público e privado formam

---

<sup>5</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Governança Corporativa em Empresas Estatais listadas no Brasil. São Paulo: IBGC, 2018. Disponível em: <[https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24002/IBGC\\_Pesquisa\\_GC\\_Estatais\\_listadas\\_2018.pdf](https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24002/IBGC_Pesquisa_GC_Estatais_listadas_2018.pdf)>. Acesso em: 13 abr. 2020.

<sup>6</sup>Sociedades de economia mista e interesse público. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-do-justen/sociedades-de-economia-mista-e-interesse-publico-29062018>. Acesso: em 14 nov. 2019.

<sup>7</sup> LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Direito comercial*. São Paulo: Bushatsky, 1976, p. 205 e s.

necessariamente uma Sociedade de Economia Mista, nesse caso o conceito pecava pelo excesso.

Nesse sentido, o Supremo Tribunal Federal no julgamento do RE 91.035<sup>8</sup>, de relatoria do Ministro Soares Muñoz entendeu que, a simples combinação entre capital público e privado não caracteriza Sociedade de Economia Mista, essa não se confunde com sociedade sob controle acionário do Poder Público, é imprescindível a autorização legal, por meio de lei criadora para que a sociedade seja de economia mista.

A segunda corrente também é criticada pelo fato da gestão do ente Estatal ser essencial e não o controle ou a participação social.

A terceira corrente é a que sofre menos críticas. Essa corrente destaca a participação conjunta entre particulares e entes públicos no capital, ainda, na gestão da empresa e o terceiro elemento seria o objeto fim das sociedades de economia mista, que seria o interesse público, também chamado de interesse geral ou interesse coletivo. Contudo, o termo interesse geral sofre críticas, como a do Professor da Faculdade de Direito de São Paulo, Barros Leães, pois no seu entendimento o termo seria ambíguo, visto que nas sociedades de economia mista o fim lucrativo estaria submetido ao interesse maior da coletividade, se diferenciando das sociedades privadas<sup>9</sup>.

Por último, a quarta corrente, também chamada de legalista, traz um conceito limitado, pois para ser Sociedade de Economia Mista bastaria ser criada e definida por lei como tal, sem necessidade de preencher outras qualificadoras.

Contudo esta corrente também é atacada, pois a Lei não cria a Sociedade de Economia Mista, mas sim, apenas autoriza a sua criação, “sendo que esta se concretiza com o arquivamento dos atos constitutivos no Registro Público, pelo qual a companhia adquire personalidade jurídica de direito privado”<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> STF. RECURSO EXTRAORDINÁRIO: 91.035/RJ. Relator: Ministro Rafael Mayer. Julgado em 02 mar. 1982. Disponível em: <http://stf.jus.br/portal/jurisprudencia/listarJurisprudencia.asp?s1=%2891035%2EENUME%2E+OU+91035%2EACMS%2E%29&base=baseAcordaos&url=http://tinyurl.com/wvnmwcu>. Acesso em: 14 nov. 2019.

<sup>9</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: art. 206 a 242. São Paulo: Editora Saraiva, 2014, p. 426. v. 4. t. 1

<sup>10</sup> BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas Sociedades de Economia Mista*. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. p.70.

Além da divergência sobre a característica essencial dessas sociedades, há dois ramos do direito apresentam conceitos para o mesmo tema, quais seja, o direito societário e o direito administrativo.

No direito societário, Modesto Carvalhosa<sup>11</sup>, aponta que Sociedade de Economia Mista é criada por Lei, formada por um capital votante majoritário subscrito pelo Estado em conjunto com um capital minoritário privado, tem como objeto social a prestação de serviço público ou exploração de atividade econômica, em sentido estrito, realizando este objeto por meio de negócios jurídicos privados, ou seja, contratos privados, ainda mantém essa natureza privada quanto às relações extracontratuais, visando a finalidade do interesse público primário, também chamado de coletivo, seguindo o que prevê a Lei Societária que a disciplina, no art. 238.

Ainda, Ricardo Negrão afirma que a Sociedade de Economia Mista tem características próprias relacionado ao controle, objeto e criação que compõe o conceito desta, que seria um sociedade anônima sujeita aos princípios da Administração Pública e controlada pelo Poder Público, sendo criada por lei com objetivo de atender aos imperativos de segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, nos termos da Constituição, tendo como objeto a atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou prestação de serviços.<sup>12</sup>

Logo, percebe-se que no direito societário os conceitos apresentados possuem como foco o controle acionário pelo Poder Público e o objeto das companhias, qual sejam prestação de serviço público ou exploração da atividade econômica.

Já doutrinadores de direito público ao apresentarem o conceito para essas sociedades destacam sua característica de ente da administração pública indireta. Como no conceito apresentado por Gabriel de Britto Campos, que afirma que a Sociedade de Economia Mista é integrante da Administração Pública indireta, mas com personalidade de direito privado, criada apenas após autorização legal por lei específica, com patrimônio próprio e capital misto (público e privado), com uma organização típica de sociedade anônima, com a maioria do capital votante pertencente ao Estado ou a ente da Administração Pública Indireta, destinada ao desempenho de atividade econômica ou prestação de serviços públicos.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: art. 206 a 242. São Paulo: Editora Saraiva, 2014, p. 426. v. 4. t. 1

<sup>12</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: art. 206 a 242. São Paulo: Editora Saraiva, 2014, p. 440. v. 4. t. 1.

<sup>13</sup> CAMPOS, Gabriel de Britto. *Curso de direito administrativo*. Brasília: Fortium, 2006, p. 114

Nesse sentido, ainda destaca Irene Patrícia Nohara que a Sociedade de Economia Mista é empresa estatal dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada após autorização legal específica, com a participação do Poder Público e de pessoas físicas em seu capital, com organização de sociedade anônima formada com intuito de prestar serviços públicos e desenvolver atividade econômica.<sup>14</sup>:

A partir de 2016 com a edição da Lei nº 13.303, a qual dispõe sobre o estatuto jurídico das empresas estatais, criou-se um conceito legal mais concreto. Antes da Lei a base legal para um possível conceito legal era o Decreto-Lei nº 200, de 25.2.67, no art. 5º, inciso III e o art. 173 da CF.

Contudo, o conceito apresentado pelo decreto estava a muito obsoleto, no qual SEM seria aquela com maioria das ações votantes pertencentes à União, porém a doutrina e jurisprudência já aplicavam no caso de maioria das ações em controle dos estados e municípios.

O art. 4ª da Lei 13.303/2016 acrescentou a SEM controlada pelos estados e municípios e apresentou um novo conceito legal.

Art. 4º Sociedade de Economia Mista é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por Lei, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administração indireta<sup>15</sup>.

Maria Sylvia Zanella Di Pietro<sup>16</sup>, comentando a nova lei, afirma que o artigo é semelhante ao antigo 5º, III do Decreto-Lei nº 200, deixa claro 3 pontos essenciais, primeiro é que a Sociedade de Economia Mista é pessoa jurídica de direito privado, segundo, que é criada apenas quando há uma autorização legal prévia, e, por último tem a forma de S.A. com a maioria das ações com direito a voto pertencente à União, Estados, Distrito Federal, Municípios ou a entidades da Administração Indireta. A inovação da lei em face do decreto é que não consta mais a finalidade “de exploração de atividade econômica”. Contudo, é necessário que a lei que autoriza a sua criação deixe claro qual o interesse público relevante ou a razão de segurança nacional a que se destina, nos termos do art. 2º, §1º, portanto, a

---

<sup>14</sup> NOHARA, Irene Patrícia. *Direito Administrativo*. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2019, p. 687

<sup>15</sup> BRASIL. *Lei no 13.303, de 30 de junho de 2016*. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da Sociedade de Economia Mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm). Acesso em: 25 maio 2020.

<sup>16</sup> DI PIETRO, Maria Zanella. *Direito Administrativo*, 31 ed. Rio de Janeiro: Forense Ltda, 2018, p. 610

vinculação da criação da Sociedade de Economia Mista está vinculada a uma justificativa de interesse público relevante ou a razão de segurança nacional.

A importância de se estabelecer um conceito é pelo fato do termo “Sociedade de Economia Mista” constar em diversas passagens do ordenamento jurídico, porém podendo ser utilizada de diferentes formas.

Na realidade percebe-se que todos os conceitos, tanto doutrinários como legais, na realidade apresentam o conjunto de requisitos para formação ou criação de um SEM quais sejam: a) autorização da criação por meio de lei; b) forma de sociedade anônima; c) a maioria do capital votante pertencente ao Estado (União, estados e municípios); e d) com personalidade jurídica privada. A Constituição, art. 173, §1º, acrescenta a característica de explorar atividade e de prestação de serviços relacionados a segurança nacional ou relevante interesse coletivo.

## 1.2 Natureza Jurídica

A Sociedade de Economia Mista integra a estrutura do Estado, uma vez que faz parte Administração Pública Indireta. Nos termos da definição legal, mesmo antes da lei das empresas estatais, apresenta a companhia como pessoa jurídica de direito privado.

A doutrina tradicional defende que ao integrar uma Sociedade de Economia Mista o poder público declina de suas prerrogativas estatais e passa a atuar como simples particular, ou seja, como pessoa jurídica de direito privado. Logo, o Estado como acionista possui características de pessoa privada, se submetendo às leis comerciais e, conseqüentemente, ao estatuto social das sociedades anônimas<sup>17</sup>.

Modesto Carvalhosa, ao contrário da doutrina tradicional, afirma que a SEM teria natureza institucional e pública, pois integra a estrutura do estado como pessoa de direito público da administração indireta, uma vez que, sua administração é formada por agente públicos nomeados por atos administrativos.<sup>18</sup>

Como consequência da sua natureza de direito público, o autor aponta, que na realidade a SEM não se configura como uma simples sociedade anônima, pois na realidade ela seria um tipo *sui generis*. Então, diante desse conflito, conclui que a Sociedade de

---

<sup>17</sup> STUBER, Walter Douglas. *Natureza Jurídica da Subsidiária de Sociedade de Economia Mista*. Revista de Direito Administrativo; v. 150. p. 18-34. 1982.

<sup>18</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*: art. 206 a 242. São Paulo: Editora Saraiva, 2014, p. 431. v. 4. t. 1.

Economia Mista seria uma pessoa jurídica de direito privado *sui generis*, visto que possui uma finalidade pública e é ente da Administração do Pública, com uma gestão, controle e fiscalização pública.

Portanto, diante de todo o exposto, apesar de ainda ser um tema controvertido, conclui-se que possui natureza jurídica de pessoa jurídica de direito privado atuando por meio de um tipo societário *sui generis*.

### 1.3 A Estrutura Regulatória

Uma vez que, a SEM possui como tipo societário obrigatório a S.A., esta pode ser de capital aberto ou fechado, nos termos do art. 4º da Lei 6.404/76. Quando de capital aberto suas ações são negociadas no mercado de capitais.

Ou seja, quando a companhia possui capital aberto desenvolve relações com investidores do mercado de valores mobiliários, o qual possui normas específicas que visam a proteção da companhia e dos investidores, no caso de companhia com o capital fechado há a relação se restringe aos próprios membros da sociedade<sup>19</sup>. O foco desta monografia são as Sociedades de Economia Mista que possuem capital aberto, que são as mais comuns.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é a instituição responsável pela regulação e fiscalização do mercado de capitais, logo as SEMs de capital aberto se submetem a este órgão especial. Ainda que a conclusão não fosse lógica, o art. 235, §1ª da LSA é claro em estabelecer “As companhias abertas de economia mista estão também sujeitas às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários”.

A Lei nº 6.385/76, a qual criou a CVM, possuía o objetivo de estimular o mercado de capitais, fiscalizando as companhias e regulando o mercado. Antes da sua criação da comissão especializada o Banco Central do Brasil era o responsável pela fiscalização do mercado de capitais.

A CVM possui como principal função a proteção dos investidores, atuando de forma preventiva e punitiva em face das condutas praticadas por companhias no mercado, regulando, fiscalizando, controlando e julgado administrativamente, as operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários, conforme art. 8º e 9ª da Lei.

---

<sup>19</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A: pressupostos, elaboração, aplicação*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, v. 1, p. 84

De acordo com art. 5º da Lei, com redação dada pela Lei 10.411/02, a CVM é uma autarquia de regime especial, vinculada ao antigo Ministério da Fazenda, atual Ministério da Economia, possui personalidade jurídica e patrimônio próprio, sem subordinação hierárquica, com administração independente e autonomia financeira e orçamentária. Diante de tal independência, também *status* de agência reguladora independente<sup>20</sup>

De acordo com art. 4ª da Lei que criou a autarquia, conforme apontado por Figueiredo<sup>21</sup> a CVM possui as seguintes funções: a) assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão; b) proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais; c) evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação no mercado, destinadas a criar condições artificiais; d) assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e sobre as companhias que os tenham emitido, conhecido como política do *disclosure*; e) assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários; f) estimular a formação de poupança e sua aplicação em valores mobiliários; g) promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimula as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

Para alcançar esses objetivos, a CVM possui poder de polícia, permitindo que esta aplique sanções para quem descumpra normas da Lei das Sociedades Anônimas e da Lei nº 6.385/76 que dispõe sobre mercado de valores.

Por abranger todas essas competências, fiscalizar a relação entre investidores e companhia, foram escolhidas decisões do colegiado da CVM que envolvem processos sancionadores envolvendo disputas entre investidores e a companhia, com destaque para o sócio controlador.

#### **1.4 O Papel Determinante do Acionista Controlador**

Nas sociedades anônimas o poder de controle se divide em três níveis, quais sejam, o investimento, a direção e o controle<sup>22</sup>. Assim, o poder de controle não se confunde com a

---

<sup>20</sup> JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *A análise econômica do direito e a regulação do mercado de capitais*. São Paulo: Editora Atlas, 2014. p. 105

<sup>21</sup> FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. *Lições de direito econômico*. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 390

<sup>22</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 41.



participação acionária, porém é geralmente exercido sob essa forma. Ainda, o controle não pode ser confundido com administração, pois o que caracteriza o controle não é administração ou gestão da companhia, mas sim o poder de influência nos negócios sociais.

A atual figura do acionista controlador, como centro das decisões empresariais, surgiu apenas em 1976, com a Lei 6.404. Antes, no Decreto-Lei 2.627/40 o que havia era o voto circunstancialmente majoritário em cada assembleia<sup>23</sup>, sequer havia a figura do acionista majoritário.

A partir de 1976 o acionista controlador é aquele acionista ou grupo de acionista que possui o poder-dever de dirigir as atividades sociais. O conceito é apresentado pelo art. 116 da LSA, o qual define acionista controlador como pessoa natural ou jurídica, ou grupo vinculado por meio de acordo de acionista ou sob controle comum, com direitos de acionistas que assegurem, de modo permanente, o predomínio nas deliberações sociais, por consequência, o poder de eleger a maioria dos administradores, logo exerce domínio sobre o funcionamento da sociedade, por meio deste poder<sup>24</sup>, o controle do acionista pode ser interno ou externo.

O controle interno é aquele relacionado à propriedade acionária, ou seja, é acionista controlador, neste caso, quem possui a maioria dos votos possíveis em decisões da companhia. Pode ser dividido em 5 categorias, na primeira o acionista ou o grupo possui quase a totalidade dos votos, não é muito comum de acontecer. Há também o controle majoritário, quando se possui a maioria do capital votante, no qual apenas uma minoria qualificada pode interferir no exercício do poder de controle, caso não haja essa minoria qualificada, o controle majoritário diz-se absoluto.<sup>25</sup>

O controle minoritário é aquele que surge na ausência de um acionista ou grupo que titularize mais da metade dos votos. Ocorre que, para a configuração do controle minoritário é essencial que haja dispersão das ações da companhia no mercado, como efeito, não há uma concentração de ações de propriedade de uma pessoa, física ou jurídica, ou de um grupo. Nesses casos é comum ter inúmeros acionistas que são especuladores e rendeiros, sem qualquer tipo de interesse pela gestão da companhia. Para assumir o controle uma minoria se

---

<sup>23</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1997. p. 615. v. 2

<sup>24</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1997. p. 429. v. 2

<sup>25</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 44-16

organiza e comparece às assembleias, conseguindo a maioria dos votos, como consequência, acaba assumindo o poder de controle da companhia<sup>26</sup>.

O último tipo de controle é o administrativo, que ocorre em caso que nenhum acionista ou grupo tem nem o interesse minoritário capaz de direcionar os negócios da companhia. Nesse caso, o controle é realizado pelos administradores, por meio de suas prerrogativas, chamado também de controle gerencial.

Além do controle interno, existem também o controle externo, é aquele não exercido por meio do direito de voto, como credores, fornecedores e outras pessoas podem se encontrar numa situação peculiar que lhes permita dizer a última palavra sobre os rumos da companhia, sendo por isso seus controladores<sup>27</sup>. Esse controle pode ocorrer, por exemplo, em situação de endividamento da companhia.

Portanto, como acionista controlador da SEM o Estado, por meio do controle interno, possui o poder de direcionar as decisões a companhia e seu funcionamento, além de eleger a maioria dos administradores.

## **1.5 A Administração da Sociedade de Economia Mista**

Nas Empresas Estatais a administração é atribuição do conselho de administração e da diretoria, conjuntamente com a assembleia geral e conselho fiscal.

Nas sociedades anônimas privadas o conselho de administração é órgão facultativo que possui caráter deliberativo, que possui uma parcela da competência da assembleia geral, com objetivo de agilizar a tomada de decisões que são de interesse da companhia. Nas sociedades de economia mista este órgão é obrigatório, nos termos do art. 239 da LSA.

A análise do Conselho de administração é de suma importância, pois o acionista controlador, pela nomeação dos administradores, possui forte influência sobre a administração da companhia.

Como afirma Calixto Salomão, o acionista controlador firmou seu poder ao ter presença marcante em um órgão administrativo que atua como intermediário entre a diretoria

---

<sup>26</sup> TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial : teoria geral e direito societário – volume 1*. São Paulo: Saraiva jus, 2017. p. 522

<sup>27</sup> PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do poder de controle acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 13-14.

e a assembleia geral, o qual possui poder de tomar as principais decisões sociais, como fixar a orientação geral dos negócios da companhia, art. 142, I da LSA<sup>28</sup>.

O conselho de administração é órgão competente para fixar a política comportamental da companhia, orientando os negócios, responsável pela fiscalização, convocação da assembleia geral e outros, nos moldes do art. 142 da Lei das S.A.. Enquanto, a diretoria atua em um plano externo, pois os administradores diretores assumem deveres e obrigações em nome da companhia.<sup>29</sup> Os membros do Conselho de administração e das Diretorias são denominados de administradores.

O motivo pelo qual as decisões na SEM devem ser tomadas por um órgão colegiado é pelo fato de existência de grupos de acionistas conflitantes, com interesses distintos. Assim, nos termos do art. 239 da Lei das S.A. na SEM o conselho de administração é obrigatório, considerado que o Estado possui a maioria do capital votante é assegurando aos minoritários possuem direito de eleger um dos conselheiros, ou em número maior caso previsto pelo processo de voto múltiplo.

## **1.6 Nomeação dos Administradores: Análise Normativa dos Requisitos**

Em regra, o conselho de administração é composto de no mínimo 3 membros, eleitos pela assembleia geral, já a diretoria será composta por no mínimo dois membros, eleitos pelo conselho de administração. A LSA estabelece requisitos necessários para que os membros ocupem essas posições, também são aplicáveis nas empresas públicas, além dos requisitos específicos apontados em seguida.

Os dois primeiros requisitos estão relacionados a necessidade de o administrador ser pessoa natural, reputação ilibada e residir no país obrigatoriamente no caso de diretores, ou caso não resida no país, a posse do conselheiro é condicionada a constituição de representante no país, art. 146.

---

<sup>28</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 297

<sup>29</sup> MAIA, Fernanda Caroline. A Administração das Empresas Estatais. *Revista de Direito Administrativo Contemporâneo*. v. 27, nov. 2016. Disponível em: [http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao\\_e\\_divulgacao/doc\\_biblioteca/bibli\\_servicos\\_produtos/bibli\\_boletim/bibli\\_bol\\_2006/RDAdmCont\\_n.27.04.PDF](http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao_e_divulgacao/doc_biblioteca/bibli_servicos_produtos/bibli_boletim/bibli_bol_2006/RDAdmCont_n.27.04.PDF). Acesso em: 25 nov. 2019.

Entretanto, apesar de estabelecer os dois requisitos positivos, ainda prevê que serão inelegíveis, de acordo com rol taxativo, “aqueles impedidos por Lei especial ou condenados por específicos, como, por exemplo, crime falimentar ou contra a economia popular (art. 147, 10 § 1.º), ou aqueles declarados inabilitados por ato da Comissão de Valores Mobiliários (§ 2.º)”<sup>30</sup>.

Todos os requisitos e impedimentos apresentados são aplicados a todas as sociedades anônimas que constituam conselho de administração e diretoria. Contudo, a Lei das Estatais, Lei nº13.303/2016, apresenta outros requisitos, estabelecidos no art. 17, requisitos como: a) experiência profissional; b) formação acadêmica compatível; c) não ser inelegível, nos termos da Lei complementar nº 64, de 1990.

Ainda, ficou vedado a contratação de pessoas elencados no §2º do artigo, quais sejam:

a) representante de órgão regulador, o qual a SEM se subordina e outros casos de determinados tipos de agentes públicos; b) caso sejam agentes partidários, com atuação nos últimos 36 meses; c) quem exerça cargo em entidade sindical; d) partes que já contrataram com a companhia; e e) qualquer um com algum interesse conflitante com a pessoa político-administrativa controladora ou a própria companhia.

A única possibilidade de dispensa dos requisitos previstos no *caput* do artigo, está estabelecida no §5º. Nesse caso, o pretendente ao cargo de administrador deve ser: a) empregado que tenha ingressado por meio de concurso público; b) mais de 10 anos de trabalho efetivo na companhia; e c) tenha exercido anteriormente cargo de gestão superior que comprove sua capacidade para assumir o novo cargo.

Pode-se concluir que, a intenção da nova regulação foi apresentar requisitos objetivos para a nomeação de administradores na SEM, visto que, os requisitos apresentados na legislação societária como a reputação ilibada estavam relacionados a um julgamento de valor subjetivo por parte da assembleia geral ou do conselho administrativo.

A exigência de uma maior qualificação e experiência pode ser reflexo de um cenário em que se busca maior confiabilidade nas instituições da Administração Pública, considerando escândalos de corrupção recentes se torna necessário criar uma ideia de eficiência da máquina estatal.

---

<sup>30</sup> MAIA, Fernanda Caroline. *A Administração das Empresas Estatais*. Revista de Direito Administrativo Contemporâneo. v. 27, nov. 2016. Disponível em: [http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao\\_e\\_divulgacao/doc\\_biblioteca/bibli\\_servicos\\_produto/bibli\\_boletim/bibli\\_bol\\_2006/RDAdmCont\\_n.27.04.PDF](http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao_e_divulgacao/doc_biblioteca/bibli_servicos_produto/bibli_boletim/bibli_bol_2006/RDAdmCont_n.27.04.PDF). Acesso em: 25 nov. 2019

## **1.7 Responsabilidade dos Administradores: Civil e Administrativa**

No sistema jurídico brasileiro foi adotado a Teoria Organicista, a qual estabelece que a manifestação de vontade da pessoa jurídica se dá por meio de apresentação dos seus órgãos, em uma analogia com os órgãos da pessoa física.

Nas sociedades anônimas existem vários órgãos administrativos, como Assembleia geral, Conselho de Administração, Diretoria e Conselho fiscal, cada um responsável por desenvolver uma função dentro da companhia.

Como apontado anteriormente os responsáveis atuantes dentro do Conselho de administração e Diretoria são os administradores. Esses administradores após nomeados, enquanto apresentam as companhias possuem deveres, apontados no art. 153 e seguintes da LSA.

Nesse sentido a nova lei que regula a SEM, apesar de apresentar os requisitos para a nomeação de administrados, em nada inovou nos deveres. Sendo assim, os deveres são aqueles inerentes a todos os administradores como: a) diligência de homem ativo, como se estivesse atuando no próprio negócio; b) lealdade; c) informar; d) sigilo; e e) atuar de acordo com os interesses da companhia e outros.

O dever que se destaca é o dever de agir de acordo com o interesse social da companhia, visto que a discussão do trabalho está relacionada ao conflito de interesses dentro da companhia. O que não se confunde com o conflito de interesses estabelecida no art. 156 da LSA, o qual ocorre nos casos em que há um conflito entre a companhia e o administrador, e nesse caso abrir mão dos interesses da companhia para satisfazer os seus.

No exercício da sua atividade o administrador deve praticar seus atos para realizar os fins da companhia. Logo, sendo um órgão da S.A. ele apresenta a vontade da mesma buscando executar o seu fim, sendo assim, como regra quem responde pelos atos praticados pelos administradores, salvo caso este viole seus poderes e deveres.

Desse modo, o administrador quando age de acordo com seus poderes e responsabilidades quem responde pelos atos é a própria companhia, na medida que seria um ato dela. Contudo, caso o administrador atue com dolo ou culpa, a responsabilidade passa a

ser pessoal. Desse modo a responsabilidade é subjetiva, devendo ser essencial a comprovação do dolo ou da culpa.

Contudo, conforme afirma Marlon Tomazette, quando o ato do administrador extrapola os poderes concedidos pelo estatuto surge uma presunção *juris tantum* de culpa. A responsabilidade continua subjetiva nesses casos, mas há uma inversão do ônus da prova, incumbindo ao administrador comprovar que não agiu com culpa ou dolo<sup>31</sup>.

Entretanto, o administrador poderá ser isento de responsabilidade caso demonstre que agiu de boa-fé e no interesse da sociedade, conforme art. 159, §6º da LSA, aplicando no Brasil a teoria do *business judgment rule*.

A referida teoria tem como premissa que “as decisões ou julgamentos dos negócios honestos e tomados de boa-fé e com base em investigações razoáveis não serão questionáveis judicialmente, ainda que a decisão seja enganada, infeliz ou até mesmo desastrosa”<sup>32</sup>.

Portanto, a responsabilidade dos administradores pela legislação societária é uma exceção, sendo necessário comprovar que o ato extrapolou os deveres e poderes, além de ter ocorrido com culpa e dolo.

Contudo, além da responsabilidade decorrente da legislação societária, os administradores da SEM também possuem responsabilidade perante a Administração Pública, pois são partes integrantes da Administração Indireta. Os administradores estão na categoria de agentes administrativos, uma espécie do gênero agentes públicos.

Quando aceitam o cargo de dirigentes de empresas estatais, entes da Administração indireta do Estado, “passar a ter vinculação funcional com órgãos públicos da Administração direta, controladores da entidade.”<sup>33</sup>

Vinculados a Administração Pública os administradores ainda respondem perante o poder público nos termos da Lei nº 8.112/1990, Regime Jurídico de Servidores Públicos da União. Ou seja, possuem uma responsabilidade civil, penal e administrativa pelo exercício irregular de suas atribuições.

---

<sup>31</sup> TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. São Paulo: Saraiva jus, 2017. v. 1. p. 594.

<sup>32</sup> SILVA, Alexandre Couto. *Responsabilidade dos administradores de S/A*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 143.

<sup>33</sup> VENANCIO FILHO, Alberto. Título X: Sociedades de Economia Mista. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p.1381-1390. p. 1389

Ainda respondem nos termos da a Lei nº 8.429/1992, dispõe sobre as sanções imputáveis aos agentes públicos quando há enriquecimento ilícito no exercício do mandato, cargo, emprego ou função dentro da Administração Pública direta, indireta ou funcional.<sup>34</sup>

---

<sup>34</sup> VENANCIO FILHO, Alberto. Título X: Sociedades de Economia Mista. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p.1381-1390. p. 1389

## 2 OS DEVERES FIDUCIÁRIOS DO ACIONISTA CONTROLADOR

O Estado, como qualquer acionista controlador, está em uma posição diferenciada dos demais acionistas, pois é o titular do poder de controle e determina a direção das atividades da companhia o que o leva a dispor do patrimônio de terceiros, porém essa condição é acompanhada da obrigação dos deveres fiduciários, que, salvo as condutas expressamente previstas no art. 117 da LSA, são cláusulas abertas que estabelecem apenas padrões de conduta.

A atuação do acionista de forma a buscar a efetivação do interesse social é a linha tênue entre o abuso de poder e o exercício legítimo do controle, nos termos do art. 116 § único da LSA.

Por muito tempo o interesse social era entendido à luz da teoria contratualista clássica, oriunda do liberalismo do século XIX, que equiparava interesse social ao interesse dos sócios, principalmente pela obtenção de lucro por meio do objeto social<sup>35</sup>. Contudo, a transição para o Estado Social, diante de novas discussões sobre a personalidade jurídica, levou ao surgimento da teoria institucionalista, a qual aponta que a sociedade seria um sujeito de interesse próprio e autônomo, além dos interesses dos sócios<sup>36</sup>.

A CF de 88 parece ter adotado o modelo institucionalista, pois ao mesmo tempo que protege a livre iniciativa, estabelece como condição ao exercício da atividade econômica a justiça social, valorização do trabalho humano, defesa do meio ambiente, a função social da propriedade e outros, nos termos do art. 170.

O primeiro capítulo buscou esclarecer a dinâmica dentro da SEM, apontando suas características peculiares. Neste capítulo será explorado alguns deveres fiduciários, previstos no art. 115, 116 e 117 da Lei Societária, responsáveis por buscar um equilíbrio entre os diversos interesses dentro da sociedade, que serão essenciais para compreensão dos julgados abordados posteriormente.

---

<sup>35</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de s/as*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 287.

<sup>36</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de s/as*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p.120.



## 2.1 Conflito de Interesses e Abuso de Direito de Voto

Apesar de não estar elencado no rol de direitos essenciais previstos no art. 109 da LSA., pois pode ser suprimido pelo estatuto quando há criação de ações preferenciais nas quais esse direito tenha sido expressamente retirado ou quando o acionista se encontra em mora, o direito ao voto é ainda possui grande importância, sendo o instrumento que confere direitos políticos ao titular da ação nas deliberações da assembleia geral, como prevê o art. 110 da LSA.

De acordo com Carvalho o direito ao voto pertence a “categoria dos direitos próprios ou reservados aos titulares de determinadas espécies e classes de ações”. Assim, este direito está relacionado a parcela propriedade do acionista sobre determinada parcela do capital da companhia<sup>37</sup>.

Em regra, cada ação ordinária dá direito a um voto e esse direito é exercido nas assembleias gerais, ordinárias ou extraordinárias, que são o foro deliberativo dos acionistas, caracterizando-as como órgão decisório máximo da companhia.

O art. 122 da LSA estabelece quais os temas que são de competência da assembleia geral, assim com o direito de voto o acionista pode influenciar em decisões como: a) reforma do estatuto social; b) eleição ou destituição de administradores; c) tomar contas e deliberar sobre demonstrações financeiras apresentadas por administradores; d) autorizar a emissão de debêntures; e) suspender exercício dos direitos de acionistas; e entre outros temas.

Contudo, esse direito vem acompanhado de um encargo ou ônus, devendo ser exercido de acordo com o interesse da sociedade. Conforme aponta, José Marcelo Martins Proença, o direito de voto deverá ser exercido *ex causa societatis*, ou seja, o sócio deve contribuir para a formação do interesse social. Ainda, ressalta o autor, que o interesse social está explícito no objeto da companhia, nos seus fins lícitos de lucratividade e de utilidade social ou coletiva, logo possui uma natureza objetiva<sup>38</sup>.

Logo, quando o acionista exercer o direito de voto buscando o interesse pessoal e não o interesse da companhia, haverá um abuso desse direito, nos termos do art. 115 da LSA. Em

---

<sup>37</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de sociedades anônimas*: artigos 75 a 137. 6. Ed. São Paulo: Saraiva, 2014.p. 474. v. 2

<sup>38</sup> FINKELSTEIN, Maria Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins. *Série Gvlaw - Direito societário*: sociedades anônimas, 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 72

alguns casos esse abuso é presumido e o acionista é proibido de votar na assembleia geral as seguintes questões: (i) ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social; (ii) a aprovação de suas contas como administrador; (iii) em quaisquer assembleias que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou (iv) em que tiver interesse conflitante com o da companhia, nos termos do §1º.

A doutrina possui duas interpretações sobre o instituto. A primeira conhecida como teoria do conflito formal, considera que, basta que o acionista tenha um interesse extrassocial, sendo este contrário ou não ao da companhia, para que seu voto seja considerado nulo. Para Salomão Filho essa teoria se aplicaria apenas para controladores e administradores<sup>39</sup>.

Essa teoria é a adotada pelo Código das Melhores Práticas do IBGC<sup>40</sup>.

[...]O sócio que, por qualquer motivo, tiver interesse conflitante com o da organização em determinada deliberação:

- i. deve comunicar imediatamente o fato e abster-se de participar da discussão e da votação dessa matéria;
- ii. se estiver representando terceiros, só deve ser autorizado a votar caso o instrumento de mandato tenha sido dado por um acionista não conflitado e expresse, explicitamente, qual o voto a ser proferido, devendo abster-se de participar da discussão; [...]

A aplicação teoria do conflito formal ao acionista controlador poderia haver violar o princípio majoritário nas deliberações sociais, o qual estabelece que a sociedade manifesta sua vontade pela decisão da maioria dos participantes, uma vez que, suprimido o direito de voto do controlador haveria o risco violar criaria um controle pela minoria.

Contudo, a teoria do conflito material é a majoritária, uma vez que se considera que a o previsto no art. 115 teria uma função repressiva e não preventiva. Para essa teoria, o conteúdo do voto proferido deve ser analisado para comprovar que o interesse individual prevalece, não apenas a posição de conflito. Ainda, é necessário comprovar um prejuízo, efetivo ou potencial para a companhia.

<sup>39</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 94 e ss.

<sup>40</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código De Melhores Práticas De Governança Corporativa*. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4382648/mod\\_resource/content/1/Livro\\_Codigo\\_Melhores\\_Praticas\\_GC.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4382648/mod_resource/content/1/Livro_Codigo_Melhores_Praticas_GC.pdf). Acesso em: 20 de mai. de 2020.

No caso da SEM, considerando que sua criação deve ser autorizada por Lei, qual estabelece exatamente os objetivos da companhia, o seu interesse social, que legitima a sua criação, está necessariamente relacionado aos imperativos da segurança nacional ou relevante interesse coletivo, nos termos do art. 173 da CF.

Considerando o ônus imposto ao acionista, caso este atue de forma egoísta privilegiando seu próprio interesse em detrimento ao interesse coletivo da companhia, este responderá pelos danos causados, quando comprovado o abuso, ainda, podendo levar à anulação da deliberação. Caso se verifique um conflito de interesses o acionista possui o dever de se abster da votação.

A doutrina classifica o voto exercidos nessas circunstâncias em dois tipos. O primeiro, o voto irregular, ocorre quando o acionista age com dolo de causar um dano a própria companhia ou demais acionista. Já o segundo tipo, o voto conflitante, ocorre quando há apenas interesses conflitantes. Independe de qual seja o caso, há a possibilidade de responsabilizar civilmente o acionista<sup>41</sup>.

## **2.2 Dever de Lealdade**

Outro dever inerente a todos os acionistas, também aos administradores, é o dever de lealdade, impõe que os interesses da companhia sobreponham o interesse individual, o que significa exercício de qualquer dos seus direitos não pode implicar em prejuízo para a companhia e outros acionistas <sup>42</sup>.

Uma das aplicações do dever de lealdade é justamente a vedação do voto diante do conflito de interesse. Contudo, para o acionista controlador esse dever não se limita a impedimento do direito de voto. Nos termos do art. 116, parágrafo único da LSA, o acionista controlador “tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.

---

<sup>41</sup> FINKELSTEIN, Maria Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins. *Série Gvlaw - Direito societário: sociedades anônimas*, 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 73

<sup>42</sup> TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. 3. ed.. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. v. 1. p. 532

Trata-se de um dever que possui ampla aplicação, pois pode ser facilmente ajustado “às situações factuais de antijuridicidade, detectáveis, a todo o tempo, no exercício do poder-dever de controle societário”<sup>43</sup>, tendo como medida a boa-fé objetiva, incluindo principalmente o dever de diligência exigido a qualquer outro acionista.

### 2.3 O Abuso do Poder de Controle

Conforme aponta Calixto Salomão “O controle extremamente concentrado é um dado histórico e determinante da realidade societária brasileira. Em face dessa realidade, o legislador brasileiro procurou ser realista”<sup>44</sup>.

Com a criação do acionista controlador pela Lei nº 6.404, foi o fim do princípio da igualdade de todos os acionistas, então foram divididos entre acionistas controladores e minoritários.

Assim, conforme apontado anteriormente, o poder de controle de um ou mais acionistas confere a estes a qualidade de comandar a sociedade, por meio de eleição dos administradores e direção das atividades, como titular da maioria dos votos em assembleia geral. Ou seja, o acionista controlador é o centro decisório da sociedade.

Contudo, grandes poderes acompanham grandes responsabilidades, o sócio controlador, caso abuse do seu poder de controle é punido, nos termos do art. 117 da LSA, respondendo pelos danos causados por esse abuso. No caso do Estado como sócio controlador da SEM não é diferente, conforme previsto no art. 15 a Lei 13.303/16.

Art. 15. O acionista controlador da empresa pública e da Sociedade de Economia Mista responderá pelos atos praticados com abuso de poder, nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 .

§ 1º A ação de reparação poderá ser proposta pela sociedade, nos termos do art. 246 da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 , pelo terceiro prejudicado ou pelos demais sócios, independentemente de autorização da assembleia geral de acionistas.

---

<sup>43</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: artigos 75 a 137*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 626. v. 2

<sup>44</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 297

§ 2º Prescreve em 6 (seis) anos, contados da data da prática do ato abusivo, a ação a que se refere o § 1º<sup>45</sup>.

Os controladores estão vinculados aos deveres de lealdade, de diligência e de transparência. Assim, a responsabilidade decorre da violação desses deveres, além de não se abster de agir no caso de conflito de interesse.

Percebe-se que a lei possui o objetivo de evitar que o interesse social, a base do poder de controle, seja violado diante de interesses privados do controlador. Sendo assim, as práticas abusivas elencadas no art. 117 são apenas um rol exemplificativo e não exaustivo. Compete à CVM, como órgão regulatório e sancionador, analisar o caso e identificar se a conduta foi ou não uma violação aos deveres fiduciários, nos termos da Instrução CVM nº 323/2000.

De acordo com Carvalhosa existe tanto o abuso de poder, que é violação do parágrafo único do art. 116, que é próprio do acionista controlador, como também o abuso no exercício do controle da companhia que inclui controladores diretos e indiretos <sup>46</sup>.

A responsabilidade pelo abuso de poder pode ocorrer na esfera civil e na administrativa, por meio da CVM. Em ambos os casos é necessário comprovar que houve um prejuízo, que pode ser material ou imaterial.

---

<sup>45</sup> BRASIL. *Lei no 13.303, de 30 de junho de 2016*. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da Sociedade de Economia Mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm). Acesso em: 25 maio 2020.

<sup>46</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônima: artigos 75 a 137*. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 626. v. 2

### 3 O CONFLITO ENTRE INTERESSE PÚBLICO E PRIVADO NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

As sociedades de economia mista possuem uma natureza *sui generis*, ou seja, híbrida pois possui parte do seu capital social controlado pelo Estado, podendo ser a União, Estados, DF e Municípios, sendo este o acionista controlador com a maioria do capital votante e outra parte de capital vem de investimentos de acionistas privados.

Desse modo, considerando essa mistura surgem divergências entre os interesses do acionista controlador, interesse público, e interesse dos acionistas minoritários, interesse privado, visando geralmente o lucro.

Em primeiro lugar, cumpre apontar que o art. 173 da CF estabelece que atuação das SEMs será excepcional para a exploração direta de atividade econômica, em sentido estrito, não se confunde com atividade econômica em sentido amplo que é dividida em, além da atividade econômica em sentido estrito, e em serviços públicos, o qual a prestação incumbe ao Poder Público, nos termos do art. 175 da CF.

Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em Lei.<sup>47</sup>

Ainda, apesar do art. 238 da LSA estabelecer que o acionista controlador “poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação”. Na realidade, após a CF/88, pelo art. 173, assim como a Lei nº 13.303/2016, no art. 27, a qual regulamenta o artigo da Constituição, a criação de uma SEM só se justifica por uma finalidade social prevista em lei, seja esta, um motivo de segurança nacional ou relevante interesse coletivo.

Art. 27. A empresa pública e a Sociedade de Economia Mista terão a função social de realização do interesse coletivo ou de atendimento a imperativo da segurança nacional expressa no instrumento de autorização legal para a sua criação.

---

<sup>47</sup> BRASIL. [Constituição (1988)]. *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em: 25 maio 2020.

§ 1º A realização do interesse coletivo de que trata este artigo deverá ser orientada para o alcance do bem-estar econômico e para a alocação socialmente eficiente dos recursos geridos pela empresa pública e pela Sociedade de Economia Mista, bem como para o seguinte:

I - ampliação economicamente sustentada do acesso de consumidores aos produtos e serviços da empresa pública ou da Sociedade de Economia Mista;

II - desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços da empresa pública ou da Sociedade de Economia Mista, sempre de maneira economicamente justificada.<sup>48</sup>

Além dos requisitos do art. 173 da CF, o interesse público envolver também: a) o alcance do bem-estar econômico; b) alocação eficiente de recursos; c) universalização do acesso aos produtos e serviços aos consumidores; e d) desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços.

Logo, não se trata de uma mera faculdade a persecução do interesse público, na realidade, a existência do interesse legitima a criação da SEM e admite a intervenção do Estado na economia de forma paritária aos entes particulares.

Diante do exposto, pode-se destacar o objeto previsto na Lei de criação de algumas SEMs, como da Petrobras, criada pela Lei nº 2.004, de outubro de 1953:

Art. 5º Fica a União autorizada a constituir, na forma desta Lei, uma sociedade por ações, que se denominará Petróleo Brasileiro S. A. e usará a sigla ou abreviatura de Petrobrás.

Art. 6º A Petróleo Brasileiro S. A. terá por objeto a pesquisa, a lavra, a refinação, o comércio e o transporte do petróleo proveniente de poço ou de xisto – de seus derivados bem como de quaisquer atividades correlatas ou afins.

Parágrafo único. A pesquisa e a lavra, realizadas pela Sociedade, obedecerão a plano por ela organizado e aprovados pelo Conselho Nacional do Petróleo, sem as formalidades, exigências de limitações de área, e outras julgadas dispensáveis, em face da decreto-Lei nº 3.236, de 7 de maio de 1941, autorizando-as o Conselho em nome da União.<sup>49</sup>

<sup>48</sup> BRASIL. *Lei no 13.303, de 30 de junho de 2016*. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da Sociedade de Economia Mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm). Acesso em: 25 maio 2020.

<sup>49</sup> BRASIL. *Lei no 2.004, de 3 de outubro de 1953*. Dispõe sobre a Política Nacional do Petróleo e define as atribuições do Conselho Nacional do Petróleo, institui a Sociedade Anônima, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L2004.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L2004.htm). Acesso em: 25 maio 2020.

Eletrobrás, criada pela Lei nº 3.890-A, de abril de 1961:

Art. 17. A ELETROBRÁS cooperará com os serviços governamentais incumbidos da elaboração e execução da política oficial de energia elétrica, especialmente:

III - promovendo, junto aos órgãos competentes, a ampliação de empreendimentos já existentes, ou a execução de outros, a serem iniciados, se capazes de acelerar o desenvolvimento da indústria de energia elétrica do País, principalmente em face das limitações impostas pelo balanço de pagamentos.<sup>50</sup>

Telebrás, criada pela Lei nº 5.792, de julho de 1972:

Art. 3<sup>o</sup> Fica o Poder Executivo autorizado a constituir uma Sociedade de Economia Mista denominada Telecomunicações Brasileiras S/A. - TELEBRÁS, vinculada ao Ministério das Comunicações, com a finalidade de:

I - planejar os serviços públicos de telecomunicações, de conformidade com as diretrizes do Ministério das Comunicações;

II - gerir a participação acionária do Governo Federal nas empresas de serviços públicos telecomunicações do país;

III - promover medidas de coordenação e de assistência administrativa e técnica às empresas de serviços públicos de telecomunicações e aquelas que exerçam atividades de pesquisas ou industriais, objetivando a redução de custos operativos, a eliminação de duplicações e, em geral a maior produtividade dos investimentos realizados;

IV - promover a captação em fontes internas e externas, de recursos a serem aplicados pela Sociedade ou pelas empresas de serviços públicos de telecomunicações, na execução de planos e projetos aprovados pelo Ministério das Comunicações;

V - promover, através de subsidiárias ou associadas, a implantação e exploração de serviços públicos de telecomunicações, no território nacional e no exterior.

VI -promover e estimular a formação e o treinamento de pessoal especializado, necessário às atividades das telecomunicações nacionais;

VII -executar outras atividades afins, que lhe forem atribuídas pelo Ministério das Comunicações.<sup>51</sup>

<sup>50</sup> BRASIL. *Lei no 3.890-A, de 25 de abril de 1961*. Autoriza a União a constituir a empresa Centrais Elétricas Brasileiras S. A. - ELETROBRÁS, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L3890Acompilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L3890Acompilada.htm). Acesso em: 25 maio 2020.

<sup>51</sup> BRASIL. *Lei no 5.792, de 11 de julho de 1972*. Institui política de exploração de serviços de telecomunicações, autoriza o Poder Executivo a constituir a empresa Telecomunicações Brasileiras S/A. - TELEBRÁS, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L5792.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L5792.htm). Acesso em: 25 maio 2020



Assim, o interesse público é essencial para a existência da companhia, determinado até mesmo o seu objeto social, ou seja, sua atuação. Logo, além do conflito entre acionistas, controlador e minoritário, o próprio Estado, como acionista controlador, tem o interesse financeiro em obter dividendos e ainda perseguir o interesse público, que legitimou a criação da companhia.

### 3.1 O Conceito de Interesse Público

Demonstrada a vinculação da atividade da SEM ao interesse público, cumpre agora apontar qual o conceito para o termo vago que é interesse público. Contudo, visto a omissão legal, não há um conceito concreto e completo para o termo, uma vez que, trata-se de conceito jurídico indeterminado, ou seja, é impreciso e demanda um certo grau de interpretação para ser preenchido no caso concreto.

Como muito bem descreve Calixto Salomão Filho é uma definição multifacetada, podendo ser ora política e ora econômica, de acordo com o momento histórico do país, o que não permite uma precisão do termo. Aponta ainda, que há sérias dúvidas se é possível um conceito verdadeiro e coerente para o interesse público para fins de intervenção do Estado na economia<sup>52</sup>.

Porém, a ausência de um conceito estático não seria um defeito, pois para Marçal Justen Filho, a ausência de um conceito determinado, seria na realidade um atributo destinado a permitir a sua aplicação adequada no caso concreto, propiciando uma aproximação do ordenamento jurídico com a realidade<sup>53</sup>.

Logo, considerando que é até mesmo necessário que o conceito seja flexível dependendo do caso para se adequar a realidade, ainda é necessário, pelo menos, um conceito em termos gerais, visto que é essencial, na análise do tema, determinar o seu alcance, para restringir e evitar abusos e excessos por parte do Estado como acionista controlador da SEM.

Celso Antônio Bandeira de Mello, doutrina tradicional de Direito Administrativo, conceitua interesse público como “o interesse resultante do conjunto de interesses que os

---

<sup>52</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto . *Regulação da atividade econômica: princípio e fundamentos jurídicos*. 2. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2008, p. 23.

<sup>53</sup> JUSTEN FILHO, Marçal. Conceito de Interesse Público e a “personalização” do direito administrativo. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 26, pp. 115-136, 1999. p.116

indivíduos pessoalmente têm quando considerados em sua qualidade de membros da sociedade e pelo simples fato de o serem.”<sup>54</sup>.

Ainda, Alice Gonzalez Borges<sup>55</sup>, ex-membro do Conselho Superior do Instituto Brasileiro de Direito Administrativo, conceitua interesse público como a soma de interesses individuais sobre um bem da vida que “lhes significa um valor, proveito ou utilidade de ordem moral ou material que cada pessoa deseja adquirir, conservar ou manter em sua própria esfera de valores”. Afirma que interesse só é público quando dele participam e compartilham um número considerável de pessoas do modo que passa a ser identificado não como interesse de um indivíduo, mas do grupo ou de uma comunidade, pelo menos de forma predominante.

A doutrina de empresarial se utiliza do conceito já apresentado pelo direito administrativo, não inovando. Conforme aponta, Alberto Venancio Filho<sup>56</sup>, no direito administrativo o interesse público é a motivação da atuação do Estado, é o interesse de um coletivo. De acordo com o autor o interesse público tem como base “interesse particular de cada indivíduo, e assim cabe ao acionista controlador orientar as atividades da companhia para que os fins sociais sejam atendidos, agindo a companhia não apenas no interesse próprio, mas no interesse da coletividade”.

O que se nota de todos os conceitos apresentados é que, o núcleo central do interesse público é o conjunto de interesses individuais de uma população, ou seja, em cada caso o Estado deve verificar qual seja o conjunto de interesses naquele caso que legitimaria sua atuação pelo interesse público. A abordagem é de cunho quantitativo e não qualitativo.

Além de uma limitação para o escopo de atuação do Estado o interesse público também é uma tarefa a ser prestada pelo Estado.

Todos os conceitos apontados estão relacionados ao que se chama de interesse público primário. Contudo, existe ainda um segundo conceito denominado de interesse público secundário, o qual, está relacionado aos interesses do Estado na figura de pessoa jurídica titular de direitos e obrigações com interesses particulares, como qualquer sujeito,

---

<sup>54</sup> MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. 26ª ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2009, p. 61

<sup>55</sup> BORGES, Alice Gonzalez. Supremacia do interesse público: desconstrução ou reconstrução? *Revista de Direito do Estado*, Rio de Janeiro, a. 1, pp 137-153, jul./set. 2006, pp. 36-37

<sup>56</sup> VENANCIO FILHO, Alberto. Título X: Sociedades de Economia Mista. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p.1381-1390. p. 1387

mas a defesa desse interesse secundário só poderá ocorrer quando não conflitar com o interesse primário.

O interesse público primário é o que legitima a existência da SEM e deve ser perseguido por esta, ou seja, o interesse da coletividade e não o interesse exclusivo do ente estatal.

Ainda, todos esses interesses estão condicionados a seguir os direitos fundamentais, ou seja, o interesse público é imediatamente submisso ao princípio da dignidade da pessoa humana, pois não há interesse público que autoriza a violação de direitos fundamentais.

Portanto, conclui Natália Bertolo Bonfim<sup>57</sup>, em sua dissertação de mestrado, não se deve restringir a aplicação do conceito diante da sua indeterminação. Na visão da autora o interesse público nas SEMs se confundiria com a sua finalidade, devendo ser o elemento que norteia a atuação do Estado na economia.

### **3.2 O Interesse Privado**

A questão quanto ao conceito de interesse público é extensa, ao contrário, o interesse particular é aquele relacionado à finalidade econômica da sociedade. Como uma das características da SEM é a combinação de capital público e privado, o capital público vem do Estado e o privado, de investidores particulares.

O objetivo principal do acionista privado é o retorno pelo investimento realizado seja por meio da distribuição de lucros e dividendos ou pela valorização no preço da ação, ou seja, possui um interesse de cunho financeiro.

Nesse sentido, Mário Engler Pinto Junior defende que a finalidade lucrativa é inerente as sociedades que escolhem atuar por meio de ações, o fato da empresa estatal possuir uma “missão pública” não afasta essa finalidade. O professor ainda, afirma que no direito administrativo, onde é absoluto o princípio da supremacia do interesse público em face do interesse privado, essa afirmação é de difícil afirmação. Contudo, o interesse particular não

---

<sup>57</sup> BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas Sociedades de Economia Mista*. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011. p. 70.

pode impedir, de maneira nenhuma, a efetivação do interesse público, mas caso essa consecução cause alguém prejuízo existe o dever de indenizar<sup>58</sup>.

Inclusive, a finalidade lucrativa se evidencia pelo fato a imposição legal que a SEM seja constituída obrigatoriamente sob a forma de sociedades anônimas. Alfredo Lamy Filho, então discorre que, considerando que o art. 2<sup>a</sup>, §1<sup>o</sup> estabelece que toda companhia é mercantil e se rege pelas leis e usos do comércio, logo, tem por objeto o lucro em sua atividade. Os acionistas são atraído pela perspectiva de lucro<sup>59</sup>.

Nesse passo, tanto quanto as empresas privadas, as SEMs devem obter lucro para o fim de remunerar seus acionistas privados, que não são nada além do que investidores e têm a justa expectativa de receber, a título de distribuição de lucros, os dividendos decorrentes da bem sucedida exploração da atividade econômica exercida pela SEM. Não sendo assim, nenhum investidor terá incentivo para se associar ao Estado na condição de acionista de SEM, já que certamente ele não terá o intuito de ver seu patrimônio diluído ou expropriado para que a SEM possa atingir tão somente o seu fim social, descuidando-se do fim lucrativo que anima seus acionistas privados<sup>60</sup>

Desse modo, a finalidade lucrativa é intrínseca a atividade econômica desenvolvida pela SEM, pois, ao escolher esse modo de intervenção da economia, o Estado, está atuando como as demais companhias do mercado. Assim, está suscetível também aos riscos da atividade como os particulares, compartilhando lucros e perdas.

### 3.3 O Conflito

Estando definido o conceito para os interesses que atuam em conjunto pela junção de capital público e privado estes, pelas suas características próprias, encontram-se constantemente em potencial conflito. De um lado um acionista controlador que possui direitos e deveres, responsável por determinar os rumos da companhia, e de outro lado acionistas minoritários, que são protegidos pelo sistema.

---

<sup>58</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 354.

<sup>59</sup> LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A. Exposições e Pareceres*. São Paulo: Renovar, 2007, p. 128

<sup>60</sup> SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de Sociedades de Economia Mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) - Escola de Direito do Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2017. p. 37

As tensões próprias de sociedades anônimas, entre acionistas, são potencializadas em um SEM, pois, os acionistas minoritários buscam a maximização dos resultados, como consequência, maiores dividendos, e acionista controlador, Estado, além de buscar os lucros ainda persegue o interesse público, seu interesse primário.

Destaca-se que não há uma incompatibilidade entre os interesses, visto que, conforme apontado, a SEM é muito utilizado, inclusive estão entre as maiores companhias, ou seja, as que possuem maior valor no país. A finalidade pública não se opõe a geração de lucros, pois a atividade empresarial será executada visando o lucro.

Conforme aponta, Nelson Eizirik o fundamento da SEM “reside na viabilidade de desenvolver-se eficazmente atividade de interesse público e ao mesmo tempo produzir lucros que possam ser apropriados por seus acionistas”<sup>61</sup>.

Embora ocorra uma convivência harmônica “não se ignora que poderão ocorrer situações em que será necessário sacrificar a lucratividade da SEM para que se possa dar concretude ao interesse público que motivou a sua criação”<sup>62</sup>. Ou seja, a doutrina admite que há situações em que prevalecerá o interesse do Estado, o acionista controlador, colocando em segundo plano o interesse financeiro da companhia e dos acionistas minoritários.

Por último, Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas<sup>63</sup>, na sessão sobre Sociedades de Economia Mista recomenda que o estatuto social identifique de forma “clara e precisa o interesse público que justificou a criação da sociedade” e que o Conselho Administrativo monitore as atividade da companhia e ainda estabeleça “políticas, mecanismos e controles internos para apuração dos eventuais custos do atendimento do interesse público e eventual ressarcimento da companhia ou dos demais acionistas e investidores pelo acionista controlador”.

---

<sup>61</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. v. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 313.

<sup>62</sup> SANTOS, Renato Ferreira dos. *O papel do Estado como acionista controlador de Sociedades de Economia Mista: limites e restrições à perseguição do interesse público*. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) - Escola de Direito do Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2017. p. 42

<sup>63</sup> Código Brasileiro de Governança Corporativa - *Companhias Abertas*. Disponível em: [ww.anbima.com.br/data/files/F8/D2/98/00/02D885104D66888568A80AC2/Codigo-Brasileiro-de-Governanca-Corporativa\\_1\\_.pdf](http://ww.anbima.com.br/data/files/F8/D2/98/00/02D885104D66888568A80AC2/Codigo-Brasileiro-de-Governanca-Corporativa_1_.pdf). Acesso em: 22 mai. 2020.

Contudo, se questiona se a possibilidade do Estado de se desviar da finalidade econômica, agindo em prol do seu interesse primário, não levaria a uma questão polêmica, de que nesses casos, qual seria o limite da atuação do acionista controlador?

## **4 ANÁLISE DE JULGADOS DA SESSÃO DE JULGAMENTO DA CVM**

Esse último capítulo tem o objetivo de analisar como a CVM, órgão regulador e fiscalizador das sociedades anônimas de capital aberto tem decidido diante de casos em que há um conflito de interesse, ou seja, quais seriam os limites quantitativos e qualitativos da atuação do acionista controlador na busca do interesse público.

O Colegiado da CVM é responsável pela análise de processos administrativos sancionadores, que podem impor a aos agentes de mercados, controladores, administradores, acionistas e outros sanções e responsabilidade. As sessões são realizadas semanalmente reunindo o Presidente e quatro diretores.

### **4.1 Abuso Do Direito De Voto X Interesse Público**

Em maio de 2015, a Comissão de Valores Mobiliários julgou o Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2013/6635, de relatoria da Diretora Luciana Dias, e o colegiado da CVM decidiu, por unanimidade, aplicar multa no valor de R\$ 500.000 a União, acionista controladora da Centrais Elétricas Brasileiras S.A., também conhecida como Eletrobrás, por ter votado de forma favorável pela renovação das concessões de distribuição e transmissão de energia elétrica de companhias controladas por ela.

O caso é relevante, pois foi a primeira vez que a União foi condenada, como acionista controladora de uma empresa estatal, ao pagamento de multa pecuniária por voto em conflito de interesses.

Para melhor contextualizar o cenário, destaca se que a Eletrobrás é um SEM de capital aberto que tem como empresa a geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, o que ocorre por meio de concessões firmadas com o Estado nos termos, art. 21, XII, b, e art. 173 da CF, regidas pelas Leis nº 8.987/95 e 9.074/95, podem ou não ser renovadas.

O fim do contrato de concessão faz com que os bens, direitos e privilégios concedidos ao concessionário retornem para o cedente, conforme art. 35 e 36 da Lei nº 8.987, devendo o cedente indenizar eventuais investimentos não amortizados ou depreciados ao concessionário.

O caso teve início com a edição da MP 579, em setembro de 2012, convertida posteriormente na Lei nº 12.783 de 2013, a qual facultava as concessionárias que atuam no setor elétrico a renovação de suas concessões com previsão de vencimento para 2017.

A MP tinha como objetivo a redução do custo de energia elétrica para o consumidor e aumentar a competitividade do setor. Contudo, para isso, condicionou a renovação das concessões o Poder Público a determinados termos.

A primeira das imposições estabelecia que a remuneração por tarifas seria prevista em portarias do Ministério de Minas e Energia, em valores inferiores aos que vinham sendo praticados, como forma de política pública que buscava a redução de tarifas de energias cobradas do público consumidor.

A segunda condição dizia respeito aos critérios de cálculo da indenização devida pela União com o fim de amortização de ativos, no qual as companhias de aderisse a essa condição renunciaram a qualquer pretensão de cobrança de valores adicionais sob essa rubrica.

Como resultado, as concessionárias que renovassem as concessões, logo aceitassem as novas condições, receberiam uma remuneração menor do que nos contratos anteriores. Ainda, MP também previa que para renovação a concessionária deveria renunciar direitos preexistentes não compatíveis com o disposto na medida.

Diante dessas condições, claramente desfavoráveis, quase nenhuma concessionária decidiu aderir a renovação da concessão, salvo as companhias que integram o grupo Eletrobrás.

As controladas da Eletrobrás renovaram as concessões com a União, após votação em assembleia geral extraordinária, com 850.220.669 votos favoráveis, advindos da União e as pessoas jurídicas ligadas, principalmente Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, BNDES, e 61.590.353 votos contrários, dos acionistas minoritários.

Logo, os acionistas minoritários apresentaram reclamação, na qual alegavam que

[...] a União, sendo, ao mesmo tempo, devedora da indenização e acionista da Eletrobras, teria fortes incentivos ex ante para valer-se de sua condição de controladora e auferir vantagens não extensíveis aos demais acionistas. Partindo do pressuposto de que a decisão da Companhia de renovar ou não as concessões definiria diretamente o valor da indenização a receber, os



acionistas minoritários concluíam que a União tenderia a aprovar a opção que lhe fosse individualmente mais vantajosa<sup>64</sup>.

Diante deste cenário, os acionistas minoritários requereram a instauração do processo administrativo perante a CVM, alegam que o voto em assembleia proferido pela União, que aderiu aos termos postos na MP 579, teria sido proferido em conflito de interesses. Uma vez que, no entendimento dele a União seria beneficiada com a adesão aos termos da MP 579, assim teria conflito de interesses com a Eletrobrás, logo não poderia ter participado da votação na assembleia. Ainda alegaram que teria atuado com abuso de poder.

A Superintendência de Relações com Empresas (SEP) formulou pedido de termo de acusação apenas com base na alegação de conflito de interesse, apontando que seria necessário apenas demonstrar um potencial conflito para impedir o direito de voto.

Acusação adverte que “a avaliação da legalidade do voto da União na [AGE] independe da conclusão sobre [se] renovar as concessões era, de fato, a melhor opção para a Eletrobras sob o ponto de vista financeiro” (fl. 821). A questão se volta não para os efeitos concretos do voto da União sobre a Companhia, mas para a identificação dos seus incentivos neste caso específico.<sup>65</sup>

A SEP, diante da análise das reclamações, concluiu na acusação que caso a União fosse uma acionista qualquer e a Eletrobrás uma companhia qualquer, haveria um conflito de interesses no caso. Pois, com a renovação haveria renúncia a qualquer direito preexistente, principalmente quanto às indenizações, o que beneficiaria a União.

Logo, acusou a União de descumprir o art. 115, §1º da LSA, por ter votado a favor da renovação antecipada dos contratos de concessão. Ainda, destacou que o conflito não seria afastado, pois a conduta da União não é enquadrada no regime jurídico específico estabelecido no art. 238 da LSA.

---

<sup>64</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Sessão de julgamento do PAS RJ 2013/6635*. 26 maio 2015. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526\\_PAS\\_RJ20136635.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20136635.pdf). Acesso em: 25 maio 2020.

<sup>65</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Sessão de julgamento do PAS RJ 2013/6635*. 26 maio 2015. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526\\_PAS\\_RJ20136635.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20136635.pdf). Acesso em: 25 maio 2020.

A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM, emitiu parecer afirmando que no caso não haveriam elementos para configurar o abuso do direito de voto, nos termos do art. 115, §1º da LSA uma vez que não ficou demonstrado benefício particular ou o interesse conflitante. Afirma que há uma presunção de constitucionalidade da MP 579 e não apenas a Eletrobrás estava vinculada a MP, mas todas as companhias geradoras e distribuidoras de energia elétrica.

Em sua defesa a União apresentou parecer jurídico formulado por Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik antes da assembleia realizada, a pedido da administração. A conclusão do parecer foi no sentido de que não havia qualquer conflito de interesses entre a União e a Sociedade de Economia Mista, pois estas deveriam atuar na defesa do interesse público primário, os pareceristas destacam que o interesse seria único, incindível e indissociável, portanto se confundiam.

Ainda, destacam que por se tratar de economia mista é dever do controlador votar em todas as assembleias gerais, pois o Estado representa o interesse público primário que é objeto da própria sociedade, não podendo se abster da votação. Logo, afirmam que há uma inaplicabilidade da proibição de voto do Estado Controlador por conflito de interesses.

Assim, concluíram que a renovação dos Contratos de Concessão seguindo os termos previstos na MP visava garantir um interesse público, qual seja, a continuidade, eficácia da prestação de serviços e modicidade tarifária. Desse modo, considerando a perseguição do interesse público também não há como falar em abuso do poder de controle.

Em seu voto, a Diretora Relatora, Luciana Dias, afirma que o art. 238 da LSA permite que controlador público tenha uma lógica diferente do controlador privado, não sendo possível questionar as decisões que visam promover o interesse público primário relacionado a criação da companhia. Contudo, não implica dizer que são concedidos poderes amplos e ilimitados para o controlador público.

De acordo com a Relatora, o Estado não está autorizado a utilizar qualquer interesse público para conduzir os negócios da companhia, mas somente aquele relacionado a sua criação. Fazendo uma distinção entre interesse secundário, aquele que o Estado exerce como pessoa jurídica autônoma e que “quando os defende, age como qualquer indivíduo agiria”, e interesse primário, que são os interesses da coletividade, a Relatora conclui que a proteção do art. 238 se aplica apenas quando a controlador agir de acordo com os interesses públicos primários, especificamente no interesse público primário que deu origem a companhia.

Não há como excluir a aplicação do art. 115, 1º da LSA, uma vez que Estado está submetido a os mecanismos que um acionista controlador, ainda mais considerando sua característica de regulador e formulador de políticas públicas, deve haver uma distinção clara entre essas duas funções de modo que a companhia não seja beneficiada pela regulamentação e ao mesmo tempo tenha independência.

No Brasil, de acordo com a Relatora, não há uma separação clara entre essas funções do Estado, pois na realidade os responsáveis por políticas públicas setoriais têm grande influência na gestão das companhias estatais, o que ocorreu nos autos discutidos, pois as pessoas que estavam envolvidas na elaboração da das portarias que regulavam a indenização da MP 579 eram as mesmas que compareceram nas reuniões do conselho administrativo relacionadas a análise dos impactos da MP. Logo, fica demonstrado o conflito de interesse.

Ainda destaca, que no exercício do controle o Estado não pode deixar de buscar a finalidade lucrativa da companhia, é permitido apenas que essa não seja o objetivo principal, mas não pode ser suprimido, uma vez que buscar o lucro é um traço característico das sociedades anônimas.

A Relatora, por último, ressalta que no caso de o acionista controlador impedir seu voto ocorre apenas quando há um interesse externo que “pode fazer com que ele não tome uma decisão no melhor interesse da companhia, privilegiando esses interesses externos”, uma vez que na maioria das decisões tomadas pelo controlador ele está na melhor posição para decidir sobre a gestão da companhia.

Dessa forma, essa limitação evita que se impeça o Estado de votar em qualquer assembleia de uma SEM, sob alegação que há conflito de interesses.

Diante do exposto, a Relatora conclui que:

- i) o art. 115, §1º, da Lei no 6.404, de 1976 se aplica a situações de conflito de interesses em que de um lado esteja uma Sociedade de Economia Mista e, de outro, um controlador público, mesmo quando o objeto da deliberação seja mais amplo que a matéria na qual o conflito foi identificado e inclua questões que possam ser entendidas como pertinentes às razões que justificam a criação da companhia, como os contratos de concessão; e
- ii) o objeto da AGE dizia respeito à situação que configura conflito de interesses; dessa forma, a aplicação do art. 115, §1º, da Lei no 6.404, de 1976, ao caso concreto implica o impedimento de voto por parte da União

nas decisões que tratavam da renovação dos contratos de concessão, razão pela qual verificou-se a infração ao aludido dispositivo.<sup>66</sup>

Então, como forma de condenação a Relatora aplica a penalidade de multa no valor de R\$ R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), “por infringir o disposto no art. 115, §1o, da Lei no 6.404, de 1976, ao votar na AGE pela renovação das concessões de distribuição e transmissão de energia elétrica de companhias controladas pela Eletrobrás”.

Contudo, a decisão de entendeu pela anulação do voto proferido em assembleia, não implicou na ilicitude dos novos contratos de concessão firmados, ou na desconstituição dos mesmos, por dois motivos. Primeiro, é que a realização da assembleia era um ato facultativo do conselho de administração, ou seja, o conselho, formado por maioria de administradores indicados pelo Estado, poderia firmar os contratos sem a autorização da assembleia.

O segundo motivo é que para que de anulasse os contratos firmados era necessária uma análise do mérito da decisão empresarial tomada, o que não ocorreu, o que foi analisado foi meramente se o voto do acionista foi dado mesmo diante de um conflito de interesses, o que é vedado pela LSA.

A decisão possui um caráter altamente técnico e se configura como inovadora. Contudo, foi reformada pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, o qual figura como uma instância superior que analisa recursos interpostos em face das decisões do colegiado da CVM, em junho de 2017, em julgamento que teve que ser desempatado pela presidente do CRSFN, a qual foi indicada pela Fazenda Nacional e usou o voto de qualidade para afastar a condenação da União, afastando o entendimento que no caso se configura conflito de interesse.

Entretanto, por meio do Comunicado ao Mercado no 07/2017 a CVM afirmou que “respeita a instância decisória do CRSFN e o resultado final do julgamento, que seguiu o devido processo legal, no entanto reafirma o posicionamento de seu Colegiado à época do julgamento em primeira instância”. O que sugere que a decisão tomada no julgamento do PAS RJ2013/6635, pode vir a se repetir em casos semelhantes.

---

<sup>66</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Sessão de julgamento do PAS RJ 2013/6635*. 26 maio 2015. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526\\_PAS\\_RJ20136635.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20136635.pdf). Acesso em: 25 maio 2020.

## 4.2 Dever De Lealdade X Interesse Público

No julgamento do Processo Administrativo Sancionador nº RJ2012/1131 o Estado de São Paulo foi condenado ao pagamento de multa pecuniária no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) pela violação do dever de lealdade, art. 116, § único da LSA, enquanto acionista controlador da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A, EMAE, pois deixou de agir em atendimento ao interesse dos demais acionistas da sociedade.

A EMAE é a companhia responsável pela produção e comercialização de energia elétrica e pela prestação de serviços de operação e manutenção das usinas que produzem a energia elétrica.

O Estado de São Paulo é titular de 97,6% das ações ordinárias da companhia, bem como é titular de 50,3% das ações ordinárias da Sabesp, Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo, que possui como principais atividades “ (i) planejar, executar e operar serviços de saneamento básico em todo o território do Estado de São Paulo, (ii) comercializar esses serviços e os benefícios que direta ou indiretamente decorrerem de seus empreendimentos. ”, conforme art. 2º do seu Estatuto Social.<sup>67</sup>

O processo administrativo foi instaurado pela Superintendência de Relações com Empresa, que em seu termo de acusação afirmou a Sabesp causou prejuízo a EMAE, pois 25% da água utilizada para abastecimento público da região metropolitana do estado vinha de reservatórios desta última companhia, o que reduzia o nível dos reservatórios afetando a produção de energia elétrica levando a um prejuízo por ano estimado em R\$ 120 milhões.

Acusação alegou que não havia qualquer sistema de compensação, a Sabesp tinha apenas o custo da manutenção do equipamento de captação. Então, conclui que houve omissão do acionista controlador da EMAE, Estado de São Paulo “diante da gratuidade na retirada de água dos Reservatórios configura infração ao dever de lealdade do controlador, tendo em vista que ‘nenhum ato normativo estatal determinou essa ausência de remuneração, ao que se tem notícia’ ”

---

<sup>67</sup> ESTATUTO SOCIAL DA SABESP. Disponível em: [http://www.sabesp.com.br/sabesp/filesmng.nsf/9EF66D4F306F4052832572F00068827D/\\$File/estatutosocialdasabesp.pdf](http://www.sabesp.com.br/sabesp/filesmng.nsf/9EF66D4F306F4052832572F00068827D/$File/estatutosocialdasabesp.pdf). Acesso em: 04 abr. 2020.

[...] quando o acionista controlador encontra-se em situação na qual auferir benefícios que não são partilhados proporcionalmente com os demais acionistas, ele passa a sujeitar-se ao dever de lealdade, que limita sua capacidade de buscar a satisfação de seus interesses” (fl. 507). No seu entendimento, “[n]a condição de acionista controlador, ele poderia ter interrompido as transações fora de condições comutativas ou ao menos as submetido à assembleia, para deliberação pelos demais acionistas.<sup>68</sup>

Em sua manifestação, para fins do art. 11 da Deliberação nº 538 de 2008, por meio do Secretário de Estado de Fazenda, o Estado de São Paulo alegou principalmente que:

[...] (iii) o Estado não agiria sob impulso da mesma racionalidade maximizadora do controlador de uma empresa privada, muito menos quando este busca espoliar acionistas minoritários em benefício próprio (tunneling); pensar dessa forma revelaria desconhecimento da realidade que vigora no setor público empresarial: a empresa estatal teria um papel instrumental na persecução do interesse público, o que até justificaria o sacrifício de sua finalidade lucrativa, nos termos do art. 238, da Lei nº 6.404, de 1976; [...]

(xi) no que diz respeito à capacidade de orientar os negócios de uma controlada, o controle acionário exercido pelo Estado seria relativamente mais fraco que aquele exercido pelo setor privado, sobretudo devido à maior autonomia dos administradores públicos; isso faria com que o principal conflito de agência na empresa estatal fosse aquele característico de uma estrutura de propriedade acionária diluída (i.e., sem acionista controlador definido), qual seja, um potencial desalinhamento de interesses entre acionistas e administradores, e não entre acionista controlador e acionistas minoritários; o risco de expropriação de acionistas minoritários por motivação econômica seria, portanto, substancialmente menor na empresa estatal do que na empresa privada com capital concentrado. [...]

(i) a modalidade omissiva de abuso de poder de controle exigiria a comprovação de dolo específico, manifestado na intenção deliberada de frustrar a consecução do objeto social com o propósito de auferir vantagem econômica indevida; sem o reforço desse elemento subjetivo, a omissão do titular do controle acionário poderia, quando muito, ser considerada culpável, tornando inviável a punição por suposta infração ao art. 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976;

Contudo a acusação afirmou que, apesar do interesse público legitimar que o estado priorize de acordo com suas políticas públicas o abastecimento de água em detrimento da

---

<sup>68</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Sessão de julgamento do PAS RJ 2012/1131*. 26 maio 2015. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526\\_PAS\\_RJ20121131.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20121131.pdf). Acesso em: 25 maio 2020.

produção de energia elétrica, não significaria que um deve ser realizado às custas dos prejuízos de outra companhia.

Em seu voto a Relatora, Diretora Luciana Dias, primeiro destaca que o fornecimento de águas pela EMAE para fins diversos de seu objeto social é previsto em seu estatuto ,art. 2o, inciso III<sup>69</sup>, e também pela legislação do Estado de São Paulo<sup>70</sup>. Logo, a conduta em si de uso das águas para abastecimento não seria ilegal.

Ainda, aponta que no caso não há como se questionar o interesse público primário. Cabe ao Estado definir sua política de abastecimento público de água e a geração de energia, decidindo “privilegiar um ou outro de acordo com suas prioridades”.

A perseguição do interesse público não é objeto deste voto, uma vez que não se está discutindo se o Estado deveria ou não ter orientado a EMAE a resistir às retiradas de água pela Sabesp. Dar aos recursos hídricos a destinação que melhor atenda ao interesse público é uma obrigação do Estado e, por isso, ele pode e deve orientar as companhias que controla sobre a melhor forma de distribuir tais recursos, conforme autoriza o art. 238 da Lei no 6.404, de 1976.<sup>71</sup>

Não se questiona que uma Sociedade de Economia Mista deve, conforme previsão legal, perseguir o seu objeto social, que possui como fundamento um interesse público. Assim, quando um acionista minoritário investe nesse tipo de companhia deve estar ciente do seu objeto social e que o ente que a controla, nos termos do art. 238 da LSA, poderá priorizar a busca pelo interesse público ao lucro, conforme apontado no voto.

Contudo, continua a Relatora, o Estado, como controlador, está vinculado aos limites de poder e deveres impostos pela lei, não podendo simplesmente ignorar os interesses privados dos demais acionistas, pois ainda depende dos recursos privados para explorar sua atividade.

---

<sup>69</sup> “estudar, planejar, projetar, construir, manter e operar barragens de acumulação, sistemas hidráulicos e outros empreendimentos, destinados ao aproveitamento múltiplo das águas, para si ou para terceiros”

<sup>70</sup> Portarias n° 732, de 2000, e n° 2.104, de 2010, do Departamento de Águas e Energia Elétrica de São Paulo – DAEE,

<sup>71</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Sessão de julgamento do PAS RJ 2012/1131*. 26 maio 2015. Disponível em:

[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526\\_PAS\\_RJ20121131.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20121131.pdf). Acesso em: 25 maio 2020.

No caso analisado, a redução do nível dos reservatórios decorrente da retirada prejudica o potencial produtivo da EMAE. Nos anos de 2012 e 2013 a companhia teve apenas prejuízos na maior parte dos exercícios.

Diante de todo esse cenário, está demonstrado o conflito entre um interesse privado, a violação do dever de lealdade que levou ao prejuízo econômico causado à EMAE, principalmente aos demais acionistas, diante da perda da capacidade de produção de energia, e interesse público, uma política abastecimento de água na região metropolitana de São Paulo.

A Relatora concluiu que, o Estado ao ser omissivo em estabelecer uma política de compensação para a EMAE violou seus deveres fiduciários de controlador, que o obrigam a utilizar seu poder de modo a fazer a companhia realizar seu objeto cumprindo a função social, respeitando os demais acionistas.

Pelas razões e argumentos expostos anteriormente, concluo que o acionista controlador tem o dever de agir proativamente com todos os mecanismos que estão à sua disposição, orientando a atuação da companhia e dos administradores para consecução do objeto social e resguardando lealmente os direitos e os interesses dos demais acionistas da companhia. A omissão do controlador nesta função é reprovável nos termos do art. 116, parágrafo único, da Lei no 6.404, de 1976.<sup>72</sup>

A sua culpabilidade ficou comprovada diante da omissão do Estado em apresentar qualquer proposta ou solução, primeiro, perante o longo período em que a discussão a respeito da indenização, desde 1975 quando foi firmado um convênio que autorizava a retirada de mais de 2m<sup>3</sup>/s, sob a condição da celebração de um convênio para regular a compensação das perdas.

A segunda evidência que demonstra que era necessário a atuação do controlador, conforme apontado pela Relatora, foi a frágil situação financeira da EMAE e as tentativas dos administradores de resolverem o problema, levando a questão para conselhos administrativos do Estado de São Paulo, que não solucionaram o problema.

---

<sup>72</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Sessão de julgamento do PAS RJ 2012/1131*. 26 maio 2015. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526\\_PAS\\_RJ20121131.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20121131.pdf). Acesso em: 25 maio 2020.



Como resultado final, o interesse privado prevaleceu, o que levou a aplicação da sanção de multa no valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), quando por unanimidade a sessão de julgamento, Pablo Renteria, Roberto Tadeu Antunes Fernandes e o Presidente da CVM, Leonardo P. Gomes Pereira, acompanharam as razões apresentadas pela Relatora do caso, Diretora Luciana Dias.

### **4.3 Petrobras e o Controle Da Meta Inflação**

O Procedimento Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/2386 foi instaurado diante da reclamação de investidores, para apurar a responsabilidade de membros do conselho administrativo da Petrobras sobre suposta violação da política de preços da companhia.

Começou a ser julgado em 13 de dezembro de 2018, mas apenas o relatório e voto do Diretor Relator Pablo Renteria foram apresentados na sessão de julgamento. Após apresentação do voto do Diretor Henrique Balduino Machado Moreira, requereu vista dos autos para melhor análise, porém até o momento não ocorreu a retomada do julgamento.

Contudo, apesar de ainda não ter sido julgado, o caso é extremamente interessante, primeiramente, pelo fato da Petrobrás ser umas das maiores companhias do Brasil e ser um caso que envolve responsabilidade de administradores, abuso de controle e interesse público.

Em agosto de 2013, alguns investidores apresentaram reclamação perante a CVM alegando que os preços que a Petrobras praticava no período de 2011 a 2014 no mercado interno apresentavam grande defasagem com os preços praticados pelo mercado internacional, ou seja, havia uma falta de reajustes dos preços de derivados gasolina e diesel, os preços eram abaixo dos preços praticados internacionalmente, o que causava prejuízos para companhia desde 2011.

Nesse período, a Companhia atuava como importadora líquida de gasolina e diesel, vendendo em território nacional quantidades superiores à sua capacidade de produção, sendo, assim, obrigada a suprir a demanda excedente com importações. Por essa razão, e considerando a defasagem então existente entre os preços domésticos e internacionais, a Petrobras

incorreu reiteradamente em prejuízos significativos em seu segmento de abastecimento.<sup>73</sup>

Essa foi uma política adotada pela companhia desde 2002, quando houve uma forte desvalorização do real, até esse momento era adotada uma política de paridade entre o preço internacional e preço interno. Ocorre que, no período de 2008 a 2011 os resultados dessa política foram positivos, mas a partir de 2011 a companhia passou a ter prejuízos.

Os acionistas afirmavam que a conduta da companhia era ilegal, e que tinha como objetivo o controle inflacionário em face do interesse social, o que implicaria não responsabilidade dos administradores e do controlador.

Em sua manifestação a Petrobras, entre outras alegações, afirmou que como Sociedade de Economia Mista, nos termos do art. 238 da LSA, estaria autorizada a priorizar o interesse público, no caso seria “proteção dos interesses dos consumidores quanto a preço e a ampliação da competitividade do país no mercado internacional”, teria como base legal a Lei nº 9.478/97.

O parecer formulado pela PFE concluiu que o uso da companhia para controle inflacionário, não violaria o fim público estabelecido na criação da companhia, assim, no caso não haveria abuso de poder. Além de que, era necessário comprovar que essa política adotada pela companhia violasse o direito essencial dos acionistas minoritários de participar dos lucros sociais. Por último, destacou que não caberia a CVM analisar o mérito da política, considerando a regra da proteção à decisão negocial, conhecida como *business judgment rule*, pois foi uma decisão informada, de boa-fé e desinteressada.

A SEP acompanhou os argumentos apresentados pela Procuradoria.

Por esses motivos, a área técnica discordou das razões apresentadas nas reclamações dos investidores, não reconhecendo a ilegalidade da política adotada pela companhia.

Assim a SEP, responsável pela formulação da acusação no âmbito dos procedimentos administrativos concluiu que não havia razão para imputar qualquer violação, logo, responsabilidade ao acionista controlador ou aos membros do conselho administrativo, pela

---

<sup>73</sup> RENTERIA, Pablo. *Manifestação de Voto. Processo Administrativo Sancionador CVM no RJ2015/2386*. 13 dez. 2018. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2018/20181213\\_PAS\\_CVM\\_RJ2015\\_2386\\_voto\\_di\\_retor\\_pablo\\_renteria.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2018/20181213_PAS_CVM_RJ2015_2386_voto_di_retor_pablo_renteria.pdf). Acesso em: 25 maio 2020.

prática da política de controle da meta inflação, uma vez que a política se enquadra em um interesse público, se enquadrando na previsão legal do art. 238 da LSA.

Nos termos do voto:

[...] Em definitivo, a presente acusação não diz respeito à possível ilegalidade ou abusividade da política de preços da Petrobrás. Não se trata, em outras palavras, de examinar se os conselheiros ora acusados agiram contra o interesse social ao permitirem que a Companhia incorresse em prejuízos em razão da manutenção dos preços domésticos de combustíveis abaixo dos valores de referência internacionais.

20. Tal questão, repita-se, não foi objeto de acusação, pois, segundo a análise técnica da CVM, tal prática estaria amparada nos fins públicos perseguidos pela Petrobras, notadamente na proteção dos “interesses do consumidor quanto a preço, qualidade e oferta dos produtos”, que, nos termos do inciso III do art. 1º da Lei no 9.478, de 1997, constitui um dos objetivos da Política Energética Nacional.<sup>74</sup>

A acusação no caso se limitou a imputar aos administradores a violação do art. 155 *caput* da LSA, pelas supostas irregularidades quanto a discrepância entre as metas estabelecidas pela companhia e sua efetiva aplicação. Contudo, o relator votou pela absolvição de todos os acusados.

Após a exposição de motivos para absolvição dos acusados, o relator aponta que a discussão das matérias que não foram incluídas na acusação é de suma importância, cabendo à autarquia estabelecer quais seriam os limites “da discricionariedade de que goza o acionista controlador ou a administração para orientar as atividades da companhia para o atendimento do interesse público que justificou a sua criação, conforme estabelecido no art. 238 da Lei no 6.404, de 1976”.

Continuando o raciocínio o relator destaca o exame pela CVM deve estabelecer se o dispositivo legal justifica a implementação de políticas públicas que causam prejuízos a companhia, “sem contraprestação ou compensação por parte do acionista controlador”. Ainda, além dos limites, a discussão deveria se estender sobre a responsabilidade quando buscam objetivos diversos, sob argumento de perseguição de interesse público.

---

<sup>74</sup> RENTERIA, Pablo. *Manifestação de Voto. Processo Administrativo Sancionador CVM no RJ2015/2386*. 13 dez. 2018. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2018/20181213\\_PAS\\_CVM\\_RJ2015\\_2386\\_voto\\_di\\_retor\\_pablo\\_renteria.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2018/20181213_PAS_CVM_RJ2015_2386_voto_di_retor_pablo_renteria.pdf). Acesso em: 25 maio 2020.

Na sua visão, o controle inflacionário, seria um “manifesto desvio de função”. Demonstrando que, caso houvesse análise de mérito quando a política, provavelmente seu voto seria pela condenação da União e dos administradores. Por fim, aponta que essas questões devem ser discutidas, porém extrapolam os limites da acusação.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante toda a exposição e pesquisa chego a conclusão que o interesse público e o privado são diferentes, mas não necessariamente opostos, pois podem conviver em harmonia, como convivem em Sociedades de Economia Mistas, as quais ainda são muito rentáveis no mercado mobiliário.

Logo, não há como se afirmar que a junção de capital público com capital privado está fadada ao fim, como alguns afirmam desde sua criação, na realidade, muitas vezes tem se mostrado benéfica para ambos os lados.

Contudo, considerando as suas peculiaridades esses interesses eventualmente entram em conflito. O desequilíbrio surge, como nos casos analisados, quando há um prejuízo financeiro para a parte considerada mais vulnerável, o acionista minoritário, diante de alguma atuação do acionista controlador, o Estado.

Nesses casos, estaremos diante de um conflito de normas, entre o que prevê o final do art. 238 da LSA e os deveres fiduciários do acionista controlador previstos nos art. 115, 116 e 117 da mesma lei.

Nos julgados escolhidos para análise desse trabalho, os conflitos surgiram quando a ação do acionista controlador causou, de forma clara um prejuízo aos acionistas minoritários.

No caso da Eletrobrás, o prejuízo decorreu da renovação de contratos com cláusulas julgadas claramente desfavoráveis para as concessionárias que eram controladas pela SEM, por meio de voto da União em Assembleia geral, o que levou a condenação em multa. Já no caso a EMAE o Estado de São Paulo, como acionista controlador, foi condenado pela sua omissão diante dos prejuízos que a companhia tinha pelo uso da água para abastecimento pela Sabesp, e por último, no caso da Petrobras não houve uma condenação do acionista controlador, mas o Relator demonstra que poderia haver uma condenação por abuso de poder caso essa acusação estivesse nos autos.

Em todos os casos foi reconhecido que existia um interesse público na direção dos negócios da companhia, mas também foi reconhecido o interesse privado dos acionistas relacionado ao prejuízo financeiro que a companhia obteve.

Contudo, apesar de terem apontado qual seria o interesse público no caso concreto, em todos os casos os Diretores da CVM não buscaram estabelecer qual seria conceito para

interesse público e interesse privado utilizado no caso e porque um interesse deveria prevalecer diante do outro. Os fundamentos foram embasados principalmente na análise dos deveres fiduciários do acionista controlador e nas consequências das políticas adotadas. Assim, nessa questão há uma insuficiência de argumentação.

As três decisões demonstram uma tendência pela prevalência do interesse privado nesses conflitos, pois em duas houve condenação ao pagamento de multa e na última o relator deixa bem claro a sua posição pela condenação caso a acusação tivesse sido realizada pela área técnica. Desse modo, deixam claro que os limites qualitativos e quantitativos da atuação do Estado de acordo com o interesse público é a violação dos deveres fiduciários, sistema responsável pela proteção dos acionistas minoritários, ou seja, que o Estado pode atuar de acordo com o interesse público que motivou a criação da companhia conforme permite o art. 238 da LSA, mas deve ainda respeitar os seus deveres fiduciários.

Pode-se afirmar, com certeza, que quando um investidor decide investir seu capital privado em uma SEM tem a plena consciência que além de buscar o lucro aquela companhia direciona seus negócios também buscando o interesse público, assim deve ocorrer uma análise de riscos. Contudo, isso não quer dizer que a busca por esse interesse deve violar os direitos garantidos a esse acionista minoritário.

O Estado como empresário desempenha um papel *sui generes*, diferente do seu papel habitual na administração pública. No cenário empresarial não há uma supremacia do interesse público. O interesse público é, apenas, mais um dos interesses que deve balizar a atuação do acionista controlador.

As decisões do colegiado apresentaram uma boa fundamentação legal e técnica, mas entendo que um dos motivos que, pode ter levado o colegiado a condenar o Estado como acionista controlador diante dos conflitos, seja a intenção de proteger o mercado mobiliário, garantindo uma maior segurança para o investidor que atua como acionista minoritário.

Uma vez que, legitimar que o acionista controlador viole seus deveres, causando prejuízos, protegido pela alegação de interesse público, poderia desestimular a entrada de capital privado nessas companhias, acabando com a sua própria natureza, levando a se tornarem meras Empresas Públicas.

Por outro lado, também não é possível eliminar o interesse público das decisões negociais tomadas pelo acionista controlador, visto que é requisito essencial para a criação desse tipo societário, sem isso a sociedade também perderia a sua natureza.

Diante de toda essa análise concluo que, os precedentes julgados pela CVM são importantes, pois demonstram que o Estado está submetido a uma regulação, logo, não pode se utilizar da alegação de interesse público para agir de forma descoordenada ignorando o interesse privado. Assim, trazem uma maior segurança para os futuros investidores e acionistas minoritários.

Contudo, ainda são um pequeno passo, pois em nenhum dos casos o prejuízo sofrido pelos acionistas minoritários, pela violação do dever fiduciário pelo Estado, foi reparado. Desse modo, os julgados ainda representam um guia de condutas e não uma solução efetiva.

Ainda, não acredito que seja possível estabelecer parâmetros objetivos por meio dos quais possa se concluir de imediato que uma conduta demonstra uma violação certa dos deveres fiduciários e não atuação em prol de um interesse público. Deve ser feita a análise individual de cada caso.

## REFERÊNCIAS

- BONFIM, Natália Bertolo. *O interesse público nas Sociedades de Economia Mista*. 2011. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.
- BORGES, Alice Gonzalez. Supremacia do interesse público: desconstrução ou reconstrução? *Revista de Direito do Estado*, Rio de Janeiro, a. 1, p. 137-153, jul./set. 2006.
- BRASIL. [Constituição (1988)]. *Constituição da República Federativa do Brasil*. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em: 25 maio 2020.
- BRASIL. *Lei nº 2.004, de 3 de outubro de 1953*. Dispõe sobre a Política Nacional do Petróleo e define as atribuições do Conselho Nacional do Petróleo, institui a Sociedade Anônima, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L2004.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L2004.htm). Acesso em: 25 maio 2020.
- BRASIL. *Lei nº 3.890-A, de 25 de abril de 1961*. Autoriza a União a constituir a empresa Centrais Elétricas Brasileiras S. A. - ELETROBRÁS, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L3890Acompilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L3890Acompilada.htm). Acesso em: 25 maio 2020.
- BRASIL. *Lei nº 5.792, de 11 de julho de 1972*. Institui política de exploração de serviços de telecomunicações, autoriza o Poder Executivo a constituir a empresa Telecomunicações Brasileiras S/A. - TELEBRÁS, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L5792.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L5792.htm). Acesso em: 25 maio 2020.
- BRASIL. *Lei nº 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 25 maio 2020.
- BRASIL. *Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm). Acesso em: 25 maio 2020.
- BRASIL. *Lei nº 8.112, de 11 de dezembro de 1990*. Dispõe sobre o regime jurídico dos servidores públicos civis da União, das autarquias e das fundações públicas federais. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l8112cons.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8112cons.htm). Acesso em: 25 maio 2020.
- BRASIL. *Lei nº 8.429, de 2 de junho de 1992*. Dispõe sobre as sanções aplicáveis aos agentes públicos nos casos de enriquecimento ilícito no exercício de mandato, cargo, emprego ou função na administração pública direta, indireta ou fundacional e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l8429.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8429.htm). Acesso em: 25 maio 2020.
- BRASIL. *Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002*. Altera e acresce dispositivos à 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. Disponível em:  
[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10411.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10411.htm). Acesso em: 25 maio 2020.

BRASIL. *Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016*. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da Sociedade de Economia Mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em:  
[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm). Acesso em: 25 maio 2020.

BRASIL. *Decreto Lei nº 200, 25 de fevereiro de 1967*. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. 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: 25 maio 2020.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. *Recurso Extraordinário nº 91.035*. Acordam os Ministros do Supremo Tribunal Federal, em Primeira Turma, à unanimidade de votos e na conformidade das notas taquigráficas, conhecer do recurso e dar-lhe provimento. Sociedade de Economia Mista. Com ela não se confunde a sociedade sob o controle acionário do Poder Público. É a situação especial que o Estado se assegura, através da lei criadora da pessoa jurídica, que a caracteriza como Sociedade de Economia Mista. Relator: Ministro Rafael Mayer. Julgado em 02 de março de 1982. Disponível em:  
<http://stf.jus.br/portal/jurisprudencia/listarJurisprudencia.asp?s1=%2891035%2EENUME%2E+OU+91035%2EACMS%2E%29&base=baseAcordaos&url=http://tinyurl.com/wvnmwcu>. Acesso em: 14 nov. 2019.

CAMPOS, Gabriel de Britto. *Curso de direito administrativo*. Brasília: Fortium, 2006.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: artigos 75 a 137*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. v. 2.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: arts. 206 a 242*. São Paulo: Editora Saraiva, 2014. v. 4. t. 1.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1997. v. 2.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Sessão de julgamento do PAS RJ 2013/6635*. 26 maio 2015. Disponível em:  
[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526\\_PAS\\_RJ20136635.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20136635.pdf). Acesso em: 25 maio 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Sessão de julgamento do PAS RJ 2012/1131*. 26 maio 2015. Disponível em:  
[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526\\_PAS\\_RJ20121131.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ20121131.pdf). Acesso em: 25 maio 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Instrução CVM nº 323/2000, de 19 de janeiro de 2000*. Define hipóteses de exercício abusivo do poder de controle e de infração grave. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst323.html>. Acesso em: 25 maio 2020.

- COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983.
- COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008.
- DI PIETRO, Maria Zanella. *Direito administrativo*. 31 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 3.
- ESTATUTO SOCIAL DA SABESP. Disponível em:  
[http://www.sabesp.com.br/sabesp/filesmng.nsf/9EF66D4F306F4052832572F00068827D/\\$File/estatutosocialdasabesp.pdf](http://www.sabesp.com.br/sabesp/filesmng.nsf/9EF66D4F306F4052832572F00068827D/$File/estatutosocialdasabesp.pdf). Acesso em: 04 abr. 2020.
- FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. *Lições de direito econômico*. Rio de Janeiro: Forense, 2010.
- FINKELSTEIN, Maria Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins. *Série Gvlaw - Direito societário: sociedades anônimas*, 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.
- FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código Brasileiro de Governança Corporativa: companhias abertas* São Paulo: IBGC, 2016. Disponível em:  
[ww.anbima.com.br/data/files/F8/D2/98/00/02D885104D66888568A80AC2/Codigo-Brasileiro-de-Governanca-Corporativa\\_1\\_.pdf](http://www.anbima.com.br/data/files/F8/D2/98/00/02D885104D66888568A80AC2/Codigo-Brasileiro-de-Governanca-Corporativa_1_.pdf). Acesso em: 22 maio 2020.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em:  
[https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4382648/mod\\_resource/content/1/Livro\\_Codigo\\_Melhores\\_Praticas\\_GC.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4382648/mod_resource/content/1/Livro_Codigo_Melhores_Praticas_GC.pdf). Acesso em: 20 maio 2020.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança corporativa em empresas estatais listadas no Brasil*. São Paulo: IBGC, 2018. Disponível em:  
[https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24002/IBGC\\_Pesquisa\\_GC\\_Estatais\\_listadas\\_2018.pdf](https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24002/IBGC_Pesquisa_GC_Estatais_listadas_2018.pdf). Acesso em: 13 abr. 2020..
- JAKOBI, Karin Bergit; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira. *A análise econômica do direito e a regulação do mercado de capitais*. São Paulo: Editora Atlas, 2014.
- JUSTEN FILHO, Marçal. Conceito de Interesse Público e a “personalização” do direito administrativo. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 26, pp. 115-136. 1999.
- LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: pressupostos, elaboração, aplicação*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. 1.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Direito comercial*. São Paulo: Bushatsky, 1976.

MAIA, Fernanda Caroline. A Administração das Empresas Estatais. *Revista de Direito Administrativo Contemporâneo*. v. 27, nov. 2016. Disponível em: [http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao\\_e\\_divulgacao/doc\\_biblioteca/bibli\\_servicos\\_produtos/bibli\\_boletim/bibli\\_bol\\_2006/RDAdmCont\\_n.27.04.PDF](http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao_e_divulgacao/doc_biblioteca/bibli_servicos_produtos/bibli_boletim/bibli_bol_2006/RDAdmCont_n.27.04.PDF). Acesso em: 25 nov. 2019.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 26. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2009.

NOHARA, Irene Patrícia. *Direito Administrativo*. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2019, p. 687

PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. *Alienação do poder de controle acionário*. São Paulo: Saraiva, 1995.

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

RENTERIA, Pablo. Manifestação de Voto. *Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2015/2386*. 13 dez. 2018. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2018/20181213\\_PAS\\_CVM\\_RJ2015\\_2386\\_voto\\_diretor\\_pablo\\_renteria.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2018/20181213_PAS_CVM_RJ2015_2386_voto_diretor_pablo_renteria.pdf). Acesso em: 25 maio 2020.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São Paulo: Malheiros, 2011.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica: princípio e fundamentos jurídicos*. 2. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2008.

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

Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais (SEST). *Panorama das Estatais*. Disponível em: <http://www.panoramadasestatais.planejamento.gov.br/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=paineldopanoramadasestatais.qvw&lang=emUS&host=QVS%40srvbsaiasprd07&anonymous=true>. Acesso em: 6 nov. 2019.

SILVA, Alexandre Couto. *Responsabilidade dos administradores de S/A*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

Sociedades de economia mista e interesse público. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-do-justen/sociedades-de-economia-mista-e-interesse-publico-29062018> >. Acesso em: 14 nov. 2019.

STUBER, Walter Douglas. Natureza jurídica da subsidiária de Sociedade de Economia Mista. *Revista de Direito Administrativo*, v. 150. p. 18-34.1982.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito*. São Paulo: Saraiva Jus, 2017. v. 1.

VENANCIO FILHO, Alberto. Título X: Sociedades de Economia Mista. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p.1381-1390.