



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA**

**Faculdade de Direito**

**FERNANDA HORMUNG VÍCTOR**

**O CONFLITO DE INTERESSES NAS SOCIEDADES DE  
ECONOMIA MISTA À LUZ DA LEI Nº 13.303/2016**

**Brasília**

**2019**



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA**

**Faculdade de Direito**

**FERNANDA HORMUNG VICTOR**

**O CONFLITO DE INTERESSES NAS SOCIEDADES DE  
ECONOMIA MISTA À LUZ DA LEI Nº 13.303/2016**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel, no Programa de Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, elaborada sob a orientação do Prof. Me. Angelo Gamba Prata de Carvalho.

**Brasília**

**2019**

## **FICHA CATALOGRÁFICA**

Hormung Victor, Fernanda

O conflito de interesses nas empresas estatais à luz da Lei nº 13.303/2016; orientador Angelo Gamba Prata de Carvalho. -- Brasília 2019.

Monografia (Graduação – Graduação em Direito) -- Universidade de Brasília, 2019.

## **REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA**

VICTOR, Fernanda Hormung. 2019. O conflito de interesses nas empresas estatais à luz da Lei nº 13.303/2016. Monografia, Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, DF.

**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA**  
**Faculdade de Direito**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel, no Programa Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília.

Fernanda Hormung Victor

**BANCA EXAMINADORA**

---

Professor Mestre Angelo Gamba Prata de Carvalho (Orientador)  
Universidade de Brasília

---

Professora Mônica Tiemy Fujimoto  
Universidade de São Paulo

---

Professor Vitor Boaventura Xavier  
Universidade de Brasília

---

Professor Doutor Bruno Burini (Suplente)  
Universidade de Brasília

Brasília, 6 de dezembro de 2019.

A meu pai, Luiz Fernando Victor, com a certeza de que, entre as ideias que apresento aqui, muitas têm raízes em suas extensas lições. Sei que discordaria de muitas dessas, mas estaria orgulhoso de sua filha. Essa é a única vaidade que me permito e com a qual me contento eternamente.

“Na ânsia perpétua de compartilhar com ele as luzes da ribalta”

*J. D. Salinger, Carpinteiros, levantem bem alto a cumeeira & Seymour, uma apresentação marca a entrada*

## AGRADECIMENTOS

Se consegui escrever estas páginas, é porque elas estão repletas da solidariedade e da contribuição de gente que esteve ao meu lado ou que me carregou no colo durante toda a criação. Assim, enfrento a grata tarefa de reconhecer e agradecer a cada uma dessas pessoas que caminha ou caminhou comigo até aqui.

Primeiramente, agradeço ao Angelo Gamba Prata de Carvalho, pela seriedade e tranquilidade com a qual impulsionou a produção desse texto. Soube identificar e trabalhar minhas limitações com cuidado e respeito, a quem também parabeno pelo resultado e pela excelência no cumprimento de sua missão.

Agradeço a minha mãe, Stella Maris, pelo cuidado e dedicação que são os alicerces da minha vida e o segredo de todos os meus sucessos, minha proteção e guia, eu não ando só. Quem me revelou que o amor de mãe é o mais poderoso dos sentimentos.

A minha família, especialmente aos meus irmãos Lucas e Andrea. Ao Lucas por acreditar em minha capacidade como ninguém nesse mundo e por esperar pacientemente todo esse tempo para assistir nossas séries e filmes. À Andrea, a doutora da família, por me acolher nos momentos cruciais da escrita e me orientar com sua capacidade de síntese e experiência de vida ímpares. À Helena Barbosa, por ter proporcionado todas condições para a realização desse projeto e por me acompanhar há uma vida inteira.

Entre as pessoas que me carregaram no colo, está Pedro Victor, que enfrentou comigo as bibliotecas, as lágrimas, a raiva e a saudade, sem me deixar perder o foco ou desistir no meio do caminho. Aquele que todo dia me surpreende com seu afeto e sua infinita capacidade de me aliviar do peso de qualquer coisa.

Às minhas amigas e amigos Duda Gomes, Carlos Roberto Reis, Michelle Schonarth, Julia Sória, Milena Pinheiro, Raíssa Machado e Iago Vieira. Destaque especial para Manuela Melo, mulher que tanto admiro e que foi fundamental para a conclusão dessa monografia.

Aos amigos e amigas que vieram com o convívio do escritório, que me ensinaram o poder de uma equipe e que dão sentido a minha trajetória profissional: Francisco Todorov, Lorena Nisiyama, Felipe Pereira, Lígia Melo, Bernardo Costa, Matheus Nasaret, Vitor Damasio, Larissa Pontes, Adriana Giannini, Renata Arcoverde e Bruno Cremonese.

Agradeço à Amanda Athayde, com quem dei o pontapé inicial na pesquisa que aqui concluí e aos meus examinadores Vitor Boaventura e Mônica Fujimoto, que aceitaram com entusiasmo e prontidão o convite para avaliar este trabalho e participar dessa conversa.

À Universidade de Brasília, que me proporcionou não apenas a vanguarda no ensino, na pesquisa e extensão, mas foi o espaço sagrado no qual vivi grandes experiências pessoais e coletivas, dentre as quais, guardo a passagem pelo movimento estudantil e sua contribuição à minha formação. Sobre o grau de bacharel, pego emprestadas as palavras de Machado de Assis, “se me dava a liberdade, dava-me a responsabilidade. Guardei-o, deixei as margens do Mondego, e vim por ali fora assaz desconsolado, mas sentindo já uns ímpetos, uma curiosidade, um desejo de acotovelar os outros, de influir, de gozar, de viver, – de prolongar a Universidade pela vida adiante...”

## RESUMO

Este estudo destina-se a investigar as mudanças observadas após a vigência da Lei nº 13.303/2016 no âmbito das sociedades de economia mista, especificamente em relação à latente existência de conflito de interesses entre o Estado empreendedor e o interesse social nestas companhias. A metodologia empregada envolve elucidação teórica e normativa sobre os assuntos pertinentes, bem como realiza análise da sua aplicação prática em precedentes da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A promulgação do tão esperado estatuto jurídico, ocorreu com o objetivo de cumprir comando constitucional e retomou o debate acerca da missão pública das empresas estatais. Nesse sentido, verificou-se que a Lei das Estatais, no âmbito da CVM, foi suscitada tão somente para reforçar os mesmos parâmetros defendidos em momento anterior à lei. A crítica final que se destaca diz respeito à falta de objetividade na definição do conceito de interesse público que motivou a criação de sociedade de economia mista, o que abre margem para interpretações diversas de casos concretos.

**Palavras-chave:** Direito Societário; Conflito de Interesses; Sociedade de Economia Mista.



## **ABSTRACT**

The purpose of this research is to investigate potential changes after Law No. 13,303/2016 particularly regarding the dormant conflict of interests between the public controller and companies' private interests in the context of semi-public enterprises. The method consists in a theoretical and normative explanation on the pertinent subjects, as well as providing analysis of the enforcement in case law of the Brazilian Securities Commission (CVM). The enactment of the relevant Law aimed to fulfil a constitutional order and caused several new discussions about the public mission of public enterprises. In this sense, the research found out that CVM mentioned the new Law only to reinforce the same parameters previously established. The final criticism that stands out concerns the lack of objectivity in the definition of the idea of the public interest that motivated the creation of semi-public corporations, which leaves room for different interpretations of the relevant cases.

**Keywords:** Corporate Law; Conflict of Interests; Public Enterprises.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>11</b>
<b>I. CONSIDERAÇÕES SOBRE O REGIME SOCIETÁRIO DA SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA .....</b>	<b>13</b>
<b>I.1. O capitalismo de Estado e as sociedades de economia mista no Brasil .....</b>	<b>13</b>
<b>I.2. O conceito de interesse social no direito societário .....</b>	<b>18</b>
<b>I.3. A distinção entre interesse público e interesse estatal e o objeto social das sociedades de economia mista .....</b>	<b>21</b>
<b>II. O DEVER DE VOTAR NO INTERESSE DA COMPANHIA E E A DISCIPLINA JURÍDICA DO CONFLITO DE INTERESSES .....</b>	<b>28</b>
<b>II.1. O dever de votar no interesse da companhia .....</b>	<b>28</b>
<b>II.2. O conflito de interesses .....</b>	<b>32</b>
<b>III. A JURISPRUDÊNCIA DA CVM ACERCA DO CONFLITO DE INTERESSES EM SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA.....</b>	<b>38</b>
<b>III.1. Caso BB-Investimentos (2007) .....</b>	<b>39</b>
<b>III.2. Caso Anhembi (2007).....</b>	<b>41</b>
<b>III.3. Caso CELESC (2013).....</b>	<b>43</b>
<b>III.4. Caso Banestes (2014).....</b>	<b>45</b>
<b>III.5. Caso EMAE e Sabesp (2015).....</b>	<b>46</b>
<b>III.6. Caso Eletrobras (2015) .....</b>	<b>48</b>
<b>III.7. Caso Petrobras (2017).....</b>	<b>51</b>
<b>III.8. Caso CEB (2017) .....</b>	<b>53</b>
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>55</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>58</b>

## INTRODUÇÃO

Há três anos, está em vigor a Lei n 13.303/2016, que assumiu a tarefa de estruturar 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. A edição de um estatuto jurídico que disciplinasse as empresas estatais era aguardado desde a alteração da Constituição pela Emenda Constitucional 19 de 1988, que modificou a redação do §1º do artigo 173 da CF/88 e determinou que o regime jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias seria disposto por lei.<sup>1</sup>

Assim, a tão esperada Lei das Estatais surgiu em um momento oportuno e com a promessa de conferir maior transparência e responsabilidade nas atividades da Administração Pública, em um cenário peculiar de grandes escândalos de corrupção no país.<sup>2</sup> A divulgação de resultados econômicos questionáveis e da fragilidade da gestão das empresas estatais fez emergir novamente a atenção para a reestruturação do modelo de governança destas companhias, a partir de uma lei específica.<sup>3</sup>

As publicações sobre a nova legislação infraconstitucional à época demonstram entusiasmo por parte da comunidade jurídica, que acreditava que o momento refletia um marco para a gestão e atuação das empresas estatais. Nesse sentido, Mayara Gasparoto Tonin afirmou que “diante da edição do estatuto jurídico aplicável a todas as estatais, inaugura-se uma nova fase na história das empresas públicas, sociedades de economia mista e suas subsidiárias”, uma vez que a legislação trazia inovações que certamente contribuiriam para a “regulamentação, gestão e atuação mais adequada das empresas estatais”.<sup>4</sup>

Entretanto, tal euforia não foi unânime. À época, Ana Frazão avaliou a referida norma com maior grau de ceticismo, consignando que, a despeito dos importantes avanços, a Lei das Estatais não teria trazido inovação substancial quanto à essência da atividade estatal. Isto é, no que se refere à adequação da persecução do interesse público à finalidade lucrativa da empresa,

---

<sup>1</sup> TONIN, Mayara Gasparoto. Função social das empresas estatais. In: Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 – Lei das estatais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017, p.277.

<sup>2</sup> NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais. In: Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 – Lei das estatais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017 p. 122.

<sup>3</sup> FRAZÃO, Ana. Regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista. In: Estatuto jurídico das empresas estatais, Augusto Neves Dal Pozzo e Ricardo Marcondes Martins (coordenadores). São Paulo: Contracorrente, 2018. p. 114.

<sup>4</sup> TONIN, Op. cit. p. 277.

a legislação pouco alterou os parâmetros que já estavam dispostos tanto na Constituição, quanto na Lei das S.A.<sup>5</sup>

A partir desse cenário, o objetivo desse estudo é investigar as mudanças observadas após a vigência da Lei nº 13.303/2016 para as sociedades de economia mista, especificamente em relação à latente existência de conflito de interesses entre o Estado empreendedor e os acionistas privados. Isso por meio de uma elucidação teórica e normativa sobre os assuntos pertinentes e da análise da sua aplicação prática em casos jurisprudenciais recentes da Comissão de Valores Mobiliários.

O tema se faz relevante porque, com a promulgação desse novo estatuto jurídico, abre-se espaço para diversas agendas de pesquisa, por exemplo, quais foram as mudanças, quais as suas consequências e como a norma tem sido aplicada na prática. Já há produções e análises sobre os mais diversos aspectos dos impactos dessa legislação, muitas das quais são marcos teóricos e referências desse trabalho, mas ainda há um longo percurso acerca das questões fundamentais concernentes às sociedades de economia mista. Assim, essa monografia justifica-se por, a partir do recorte das mudanças relacionadas às sociedades de economia mista em relação ao conflito de interesses público e interesse social, buscar contribuir para o debate acadêmico sobre questão importante e atual para o direito societário brasileiro.

Para cumprir o objetivo mencionado, a monografia se divide em três capítulos. Os dois primeiros buscam discutir questões teóricas, dogmáticas e normativas sobre o tema pesquisado. O Capítulo I se dedica, em resumo, tratar do regime jurídico da sociedade de economia mista, em relação à sua definição e desenvolvimento histórico, e tratar do conceito de interesse social, do objeto social da empresa e da distinção entre interesse público e estatal.

Por sua vez, o Capítulo II destina-se a tratar da disciplina jurídica do conflito de interesses e do dever de votar no interesse da companhia por parte do acionista controlador da sociedade de economia mista. O Capítulo III parte das considerações anteriores para analisar a jurisprudência da Comissão de Valores Mobiliários em situações de conflitos de interesses em decisões tomadas por administradores e controladores destas empresas, que envolvem interesse público, interesse social e o interesse particular do Estado acionista. Descreve, ainda, a metodologia para a seleção dos oito casos e discute se há ou não influência relevante da Lei das Estatais expressa nessas decisões. Por fim, nas considerações finais, há a apresentação e discussão dos resultados da análise dos casos e do marco teórico-normativo pertinente, e das questões suscitadas a partir deles.

---

<sup>5</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 161.

## **I. CONSIDERAÇÕES SOBRE O REGIME SOCIETÁRIO DA SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA**

O presente capítulo destina-se a delimitar o regime jurídico da sociedade de economia mista, para, em seguida, prosseguir com a análise relativa ao conflito de interesses no âmbito dessas companhias sob a égide da Lei 13.303/2016. Assim, divide-se em três tópicos: (i) o primeiro diz respeito à definição das sociedades de economia mista e o desenvolvimento do capitalismo de Estado no Brasil; (ii) o segundo se refere ao conceito de interesse social e seus desdobramentos; e, por fim, (iii) o último capítulo discorre acerca do objeto social da sociedade de economia mista, bem como demarca a distinção entre interesse público e interesse estatal.

### ***1.1. O capitalismo de Estado e as sociedades de economia mista no Brasil***

Durante o fim do século XIX e o início do século XX, ocorre uma ampla expansão do capitalismo de Estado (i.e. da exploração da atividade econômica pelo Estado) – período em que os governos passaram a assumir o fornecimento e a execução de inúmeros serviços como telefonia, ferrovias e eletricidade.<sup>6</sup> Essa intervenção estatal na ordem econômica é um fenômeno que, após a Primeira Grande Guerra, cresce consideravelmente e tal atuação passa a ser observada independentemente da estrutura social e política das nações à época.<sup>7</sup> De maneira semelhante, no período pós-Segunda Guerra, há uma virada ideológica global que conduz os Estados a intensificar a participação na economia, resultando inclusive na criação em ampla escala de empresas estatais de grande porte.<sup>8</sup>

O Estado empresário, interventor na ordem econômica, desempenhou um papel importante para o desenvolvimento do capitalismo, especialmente nos períodos de crise econômica global.<sup>9</sup> Isso fez com que se difundissem ideias que impulsionavam ainda mais o capitalismo de Estado já em ascensão. Entre as décadas de 1930 e 1980, por exemplo, é difundida na Europa a mentalidade de que as empresas estatais seriam essenciais para corrigir falhas de mercado, bem como consistiriam em instrumentos adequados para solucionar

---

<sup>6</sup> MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sérgio. Reinventando o capitalismo de estado: O Leviatã nos negócios: Brasil e outros países. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015. p. 36.

<sup>7</sup> VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedades anônimas ou companhias de economia mista. Revista de Direito Administrativo. v. 1, n.2, pp. 429-441, 1945. p. 433.

<sup>8</sup> MUSACCHIO, LAZZARINI, Op. cit., p. 38.

<sup>9</sup> OLIVEIRA, Jorge Rubem Folena de. O Estado Empresário: o fim de uma era. In: Revista de Informação Legislativa, v. 34, n. 134, p. 297-309, abr./jun. 1997. Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/246>

problemas de regulação de determinados monopólios naturais – dessa forma, o Estado torna-se um poderoso empreendedor, atuando em uma vasta quantidade de setores e serviços.<sup>10</sup> Trata-se, portanto, de verdadeira superação da noção absoluta de Estado mínimo mesmo por parte de autores liberais, que, muito embora partissem do pressuposto que o fortalecimento do setor privado fosse o melhor caminho para impulsionar o sistema econômico, não dispensavam o papel do Estado de fornecer a infraestrutura necessária à própria existência e manutenção dos mercados.<sup>11</sup>

Ao comentar período anterior às referidas décadas, Trajano de Miranda Valverde observa que, já no contexto do pós-Primeira Guerra, essa expansão ocorria globalmente e de maneira generalizada. No entanto, as causas e finalidades da atividade econômica de cada Estado diferiam entre si, conforme política econômica e social de cada país, o que variava de ideais de justiça social à alavancagem da exploração de riquezas naturais e implementação de indústrias de base. Nesse sentido, este autor ressalta que, na contingência de instituir entidades para exercer tais atividades, os Estados podem optar pela criação de sociedades de economia mista.<sup>12</sup>

Contudo, de acordo com o autor, ao fazer essa opção, também se decide pela finalidade lucrativa do empreendimento, uma vez que “se assim não fosse, é evidente que os particulares não concorreriam com seus capitais para a constituição da sociedade”.<sup>13</sup> No Brasil, a primeira sociedade de economia mista a ser criada foi o Banco do Brasil – criado pelo alvará de 12 de outubro de 1808, do Príncipe Regente –, de sorte que a associação entre o Estado brasileiro e particulares para a formação de empreendimentos inicia-se com a criação de estabelecimentos bancários. No entanto, foi a partir de 1939, sob o comando de Getúlio Vargas, que o Estado brasileiro intensifica sua participação na ordem econômica e cria uma série de sociedades de economia mista, entre elas a Companhia Siderúrgica Nacional e a Companhia Vale do Rio Doce, fundadas por meio dos seguintes instrumentos jurídicos: Decreto-Lei nº 3.002 de 1941 e Decreto-Lei nº 4.352 de 1942, respectivamente.<sup>14</sup>

Como relata Mariana Pargendler, a criação dessas duas companhias marcou um período em que o Brasil vivenciou a emergência de grandes empresas nas quais o governo detinha o controle desde o início – a criação destes gigantes nacionais, de acordo com a autora, ocorreu em parte devido às questões de segurança nacional no período da guerra e pela falta de

---

<sup>10</sup> MUSACCHIO, LAZZARINI, Op. cit., p. 42.

<sup>11</sup> POLANYI, Karl. A grande transformação: as origens da nossa época. Rio de Janeiro: Campus, 2000. p. 237.

<sup>12</sup> VALVERDE, Op. cit., p. 433.

<sup>13</sup> VALVERDE, Op. cit., p. 433.

<sup>14</sup> VALVERDE, Op. cit., p. 431-434.

capital privado para financiar a industrialização do país.<sup>15</sup> Sob a perspectiva do direito societário, Pargendler ainda expõe a importância que os interesses do Estado-acionista tiveram no desenvolvimento de normas societárias que flexibilizaram o padrão “uma-ação-um-voto”, resultando em importantes debates acerca da gestão de empresas.<sup>16</sup>

Destaca-se que as sociedades de economia mista são, em linhas gerais, pessoas jurídicas de direito privado nas quais há a participação societária do Estado e de particulares.<sup>17</sup> A diferença essencial entre a sociedade de economia mista e a empresa pública, por exemplo, consiste no fato de que a empresa estatal é constituída para desenvolver sua atividade com capital exclusivamente estatal, enquanto a sociedade de economia mista reúne tanto o capital estatal quanto o capital privado.<sup>18</sup> Alfredo de Almeida Paiva ressalta que a principal característica das sociedades de economia mista consiste na associação do capital público e do capital particular para a constituição de uma sociedade, regida pelo direito privado, na qual estão, de um lado, o interesse público, cujo objetivo seria a realização do bem geral e, de outro, o interesse privado dos demais sócios.<sup>19</sup>

Arnold Wald afirma que a primeira tentativa de estruturação do regime jurídico das sociedades de economia mista é encontrada no Decreto Lei nº 200, de 1967 (com redação mais recente estabelecida pelo Decreto-Lei nº 900, de 1969)<sup>20</sup>, que, em seu artigo 5º, inciso III, determina que se considera uma sociedade de economia mista:

a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta.<sup>21</sup>

---

<sup>15</sup> PARGENDLER, Mariana. Evolução do direito societário: lições do Brasil. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 180-181.

<sup>16</sup> PARGENDLER, Op. cit., 2013, p. 176.

<sup>17</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de direito comercial: direito de empresa. 21ª ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 226.

<sup>18</sup> NESTER, Op. cit., p. 125.

<sup>19</sup> PAIVA, Alfredo de Almeida. As sociedades de economia mista e as empresas públicas como instrumentos jurídicos a serviço do Estado. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 60, p. 6, abr. 1960.

<sup>20</sup> WALD, Arnoldo. As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas. In: Revista de informação legislativa, v. 14, n. 54, p. 100, abr./jun. 1977. Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/181005>

<sup>21</sup> BRASIL. Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/Del0200.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0200.htm)

No tocante aos requisitos para a criação de uma sociedade de economia mista, Mauro Rodrigues Penteado, em 1989, observou que o direito brasileiro teria passado por três fases: (i) a primeira caracterizada pela ausência de previsão normativa, em que, apesar disso, doutrina e jurisprudência defendiam a necessidade de autorização legal; (ii) a segunda fase, na qual o Decreto-lei nº 200/67 (artigo 5º, III), e posteriormente a Lei nº 6.404/76 (artigo 236), delimitaram que a criação de sociedade de economia mista requer a prévia autorização legislativa; e (iii) a terceira que, com promulgação da Constituição de 1988, assentou em sede constitucional a necessidade de autorização legal para a instituição de sociedade de economia mista (artigo 37, XIX).<sup>22</sup> Acrescenta-se a este histórico a Lei das Estatais, de 2016, que, em seu §1º do artigo 2º, reforça a importância da lei autorizadora, definindo que a criação de uma sociedade de economia mista “dependerá de prévia autorização legal que indique, de forma clara, relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional”.<sup>23</sup>

Além disso, no que diz respeito ao tipo societário, Mariana Pargendler assevera que tal enquadramento das sociedades de economia mista em sociedades anônimas, como foi disposto inicialmente no Decreto-Lei nº 200, de 1967, já ocorria como prática mesmo antes da norma.<sup>24</sup> A Lei das Estatais, por sua vez, também endereçou essa questão, determinando que, nos termos do artigo 4º da Lei n. 13.303/2016, as sociedades de economia mista devem ser constituídas obrigatoriamente como sociedades anônimas. Nesse sentido, destaca-se ainda que, de acordo com o artigo 235 das Lei das S.A., as sociedades de economia mista estão sujeitas às mesmas normas aplicáveis às demais sociedades anônimas, bem como estão submetidas às normas e à jurisdição da Comissão de Valores Mobiliários as companhias abertas de economia mista.<sup>25</sup> Assim, com as devidas adaptações, a participação do Estado como controlador de sociedade anônima se equipara à atuação de um controlador particular no que diz respeito à condução e direção de uma empresa.<sup>26</sup>

Ademais, sob a égide da Lei das Estatais, como observa Ana Frazão, foram observados alguns avanços legislativos com a finalidade de assegurar adequada gestão empresarial das estatais – categoria na qual as sociedades de economia mista estão inseridas.<sup>27</sup> Os dispositivos legais introduzidos, segundo Maria Herminia Penteado Pacheco e Silva, têm como objetivo

---

<sup>2222</sup> PENTEADO, Mauro Rodrigues. As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 177, p. 137.

<sup>23</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 129.

<sup>24</sup> PARGENDLER, Op. cit., 2013, p. 183.

<sup>25</sup> PRATA DE CARVALHO, Angelo Gamba. Conflitos de interesses nas sociedades de economia mista. In: MARTINS, Irena Carneiro. 5º Congresso de Direito Empresarial da Bahia. Salvador: UNIFACS, 2016, p. 8.

<sup>26</sup> PAIVA, Op. cit. p. 7.

<sup>27</sup> FRAZÃO, , 2018. p. 161.



conduzir uma mudança cultural que leve a uma gestão competente de tais empresas.<sup>28</sup> A partir dessa lógica do Estado gestor de empresa, medidas que buscam maior eficiência para essa atividade remetem ao que destacou Valverde, afirmando que também interessa às sociedades de economia mista a finalidade lucrativa, para, dessa forma, permanecerem atrativas ao capital de particulares.<sup>29</sup>

Contudo, ainda que as sociedades de economia mista sejam constituídas como sociedades anônimas e estejam submetidas ao mesmo regime societário aplicável aos demais empreendimentos privados assim estruturados, não é possível ignorar que as primeiras estão permeadas pelo interesse público que motivou a sua criação. Nesse sentido, também é oportuno ressaltar que o exercício da atividade econômica pelo Estado é justificado pelo texto constitucional na medida em que, em seu artigo 3º, ao elencar os objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil, a Constituição determina que é função do Estado brasileiro promover o desenvolvimento nacional e trabalhar para erradicar a pobreza, a marginalização, bem como reduzir as desigualdades sociais.<sup>30</sup>

Além disso, a Constituição estabelece, no âmbito econômico, as bases de um Estado Social (*welfare state*), ou seja ela congrega um conjunto de objetivos que devem orientar toda a ação do Estado, o que está expresso em sua opção finalística, a qual deve ser alcançada pela persecução dos objetivos que revelam os fins do Estado.<sup>31</sup> Ao tratar da exploração de atividade econômica pelo Estado, a Constituição, em seu artigo 173, vincula tal exercício a imperativos da segurança nacional ou relevante interesse coletivo. No âmbito infraconstitucional, por sua vez, o artigo 238 da Lei das S.A. define que o controlador da companhia de economia mista, tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador, contudo, tem permissão para “orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação” – neste ponto, os objetivos do Estado-acionista podem divergir da maximização do lucro que é diretriz para os demais empreendedores privados.

Assim, há, nas sociedades de economia mista, constante possibilidade de conflito entre o que pretende o Estado empreendedor, controlador da empresa, e os interesses dos acionistas

---

<sup>28</sup> PACHECO E SILVA, Maria Hermínia Penteadó. O controle das empresas estatais. In: Estatuto jurídico das empresas estatais, Augusto Neves Dal Pozzo e Ricardo Marcondes Martins (coordenadores). São Paulo: Contracorrente, 2018. p. 344.

<sup>29</sup> VALVERDE, Op. cit., p. 433.

<sup>30</sup> VANELLI, Victor Hugo Pavoni. Fiscalização das empresas estatais pela sociedade. In: Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 – Lei das estatais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017, p. 628.

<sup>31</sup> STRECK, Lenio L. Comentário ao artigo 3º. In: CANOTILHO, J. J. Gomes; MENDES, Gilmar F.; SARLET, Ingo W.; \_\_\_\_ (Coords.). Comentários à Constituição do Brasil. São Paulo: Saraiva/Almedina, 2013, p. 148-149. VANELLI, Op. Cit. P. 629.

privados que investem nestas sociedades, como se mostrará detidamente no Capítulo II a seguir. Nesse sentido, é preciso delimitar as diferenças entre os conceitos de interesse social, interesse público e interesse estatal, bem como definir com maior clareza o objeto social da sociedade de economia mista, como será indicado nos tópicos seguintes.

## ***1.2. O conceito de interesse social no direito societário***

Por se tratar de sociedades empresárias, as sociedades de economia mista devem observar também os conceitos básicos do Direito Societário, como os dois parâmetros fundamentais: objeto social e interesse social. O objeto social sendo o elemento caracterizador da atividade de uma empresa e o interesse social sendo associado à forma de realização desta atividade.<sup>32</sup> Neste tópico será desenvolvido o conceito de interesse social, o tópico seguinte, por sua vez, abordará o objeto social.

Embora a exata definição de interesse social seja difícil e controversa, Ana Frazão delimita, a princípio, que o interesse social sempre se relacionou à finalidade última da sociedade, da qual seria um meio ou instrumento para sua realização.<sup>33</sup> A contenda acerca do que define o interesse da sociedade (i.e. o interesse social) propiciou vigorosos debates na doutrina, os quais se dividem, essencialmente, em dois grandes grupos: as teorias contratualistas e as teorias institucionalistas. O ponto crucial dessas divergências consiste no fato de que, para os contratualistas, o interesse social corresponde ao interesse dos sócios e os institucionalistas entendem que o conceito abrange também interesses diversos e não se resume ao conjunto de interesses dos acionistas.<sup>34</sup>

Pela teoria contratualista, o interesse social diz respeito ao conceito específico que corresponde ao interesse comum dos sócios à realização do contrato da sociedade.<sup>35</sup> As teorias contratualistas entendem a sociedade anônima como uma relação contratual, que não envolve interesses diversos daqueles determinados pelas partes contratantes, resumindo-se ao somatório dos interesses dos sócios – essa vertente, portanto, rejeita a noção da grande empresa como uma instituição autônoma.<sup>36</sup> Como explica Ana Frazão, essa visão se justifica, em parte, pelo fato de que, quando emergiram estas teorias, a empresa era um “fenômeno mais econômico

---

<sup>32</sup> FRAZÃO, Ana. Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. pp. 60.

<sup>33</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 122.

<sup>34</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses). São Paulo: Malheiros, 2014. p. 27-28.

<sup>35</sup> FRANÇA, Op. cit., p. 68.

<sup>36</sup> FRANÇA, Op. cit., 2011, p. 41-42.

do que jurídico”, interpretada como uma sequência de atos de comércio. Nesse sentido, a atividade empresarial, por si só, não elucidava nada sobre o interesse social a ser perseguido.<sup>37</sup>

Ressalta-se que, ao tecer considerações sobre o contratualismo, Ana Frazão nota que, mesmo no contratualismo, já havia uma preocupação em distinguir o interesse social do interesse do acionista. Contudo, tal diferenciação apresentava maior grau de dificuldade nas sociedades anônimas, na qual os acionistas se reuniam em razão do capital e não necessariamente em razão do objetivo de realização da empresa. Nesse sentido, a referida autora explica que, como os direitos subjetivos eram considerados absolutos durante o Estado Liberal, então, na sociedade empresária também os direitos subjetivos dos acionistas eram por vezes priorizados. Ainda assim, já existia o esforço de separação entre o interesse social e o interesse individual dos acionistas.<sup>38</sup> Nesse sentido, no contratualismo clássico, a principal característica atribuída ao interesse social seria que este não tem qualquer influência de interesses externos, consiste apenas no interesse comum dos sócios atuais da empresa. Calixto Salomão Filho afirma que foi na doutrina e jurisprudência italianas que as teorias contratualistas tiveram maior desenvolvimento.<sup>39</sup>

Em oposição às teorias contratualistas, estão os partidários das teorias institucionalistas, que têm origem no pensamento de Walther Rathenau, entendendo que a grande empresa não é somente empreendimento restrito ao direito privado, mas “um fator da economia nacional”. Assim, esse raciocínio sugere que a sociedade anônima não poderia voltar-se exclusivamente aos interesses particulares dos acionistas, que, aliás, muitas vezes sequer participavam da administração da sociedade.<sup>40</sup> A mais famosa teoria institucionalista corresponde à teoria da “empresa em si” (*Unternehmen an sich*), que buscou desenvolver a sociedade enquanto uma instituição com interesses autônomos. A teoria recebeu inúmeras críticas, especialmente no que diz respeito à defesa da empresa enquanto um ente “místico”<sup>41</sup> o que, em última instância, poderia conduzir à defesa de interesses totalmente destituídos de sujeitos.<sup>42</sup>

Outras duas teorias institucionalistas que também merecem destaque são (i) a teoria da “pessoa em si” (*Person an sich*) e (ii) a teoria da instituição. Sendo a primeira caracterizada principalmente pela concepção organicista de Otto von Gierke, segundo a qual o interesse social

---

<sup>37</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p.64.

<sup>38</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 65.

<sup>39</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. 2.ed. São Paulo: Malheiros, 2002. p. 28-29.

<sup>40</sup> FRANÇA, Op. cit., 29.

<sup>41</sup> PRATA DE CARVALHO, Op. cit., p. 10.

<sup>42</sup> FRANÇA, Op. cit. 30.

corresponderia ao interesse da própria sociedade enquanto pessoa jurídica distinta de seus membros. A teoria da instituição, por sua vez, criada por Hariou, segundo a qual os dois principais conceitos do direito privado seriam a instituição e o contrato, a instituição – categoria da duração – baseada na colaboração e o contrato, relacionado à pura especulação e, no entanto, também vinculado à gênese de uma instituição. A teoria da instituição teve pouca recepção devido à falta de inteligibilidade de suas definições.<sup>43</sup>

A legislação brasileira, na Lei das S.A., prevê no parágrafo único do artigo 116 que o acionista controlador tem deveres com os demais acionistas, bem como em relação aos trabalhadores e à comunidade, devendo lealmente respeitar e atender os interesses e direitos destes. Na mesma linha é o artigo 154 da mesma lei, que determina que o administrador deve observar a satisfação das exigências do bem público e da função social da empresa. Nesse sentido, Ana Frazão<sup>44</sup> ressalta que, como notou Calixto Salomão Filho, o ordenamento jurídico brasileiro é consideravelmente contraditório neste aspecto, pois, apesar a previsão dos dispositivos supracitados, coexistem também diversas disposições contratualistas.<sup>45</sup>

Embora a discussão acerca do interesse social tenha dado origem a inúmeras interpretações e vertentes, Ana Frazão<sup>46</sup> observa que, mesmo durante o Estado Liberal do século XIX, quando as discussões sobre a questão ainda estavam em seus primórdios, o dever de agir em acordo com o interesse da companhia já suscitava duas consequências importantes: (i) a primeira relativa à vinculação dos gestores aos interesses dos acionistas, impedindo que interesses pessoais do gestor se sobrepusessem em relação aos interesses dos demais acionistas; e (ii) a segunda referindo-se à noção de que a obtenção de lucros, que é causa mediata da companhia, só poderia ser resultado da realização do objeto social da empresa, que é sua causa imediata.<sup>47</sup>

A definição de interesse social possui desdobramentos ainda mais complexos quando se trata de sociedades de economia mista, que exercem atividade econômica também como meio para a realização de interesses públicos. Assim, é fundamental distinguir a noção de interesse social exposta neste tópico do interesse público, bem como diferenciar o interesse público do interesse estatal (sendo o primeiro o interesse da coletividade e o último o interesse da controladora enquanto personificação do Estado)<sup>48</sup>, como será abordado no tópico seguinte.

---

<sup>43</sup> FRANÇA, Op. cit., p. 33-38.

<sup>44</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011.

<sup>45</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 127.

<sup>46</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011.

<sup>47</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 287.

<sup>48</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p.124.

### ***1.3. A distinção entre interesse público e interesse estatal e o objeto social das sociedades de economia mista***

O objeto social das sociedades de economia mista é constitucionalmente limitado, uma vez que, por força de norma constitucional, o Estado só pode explorar a atividade econômica quando necessário aos “imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo conforme definidos em lei”, como determina o artigo 173 da Carta Magna. A partir da redação do texto constitucional, verifica-se que o interesse que justificou a atividade econômica do Estado empreendedor deve estar definido em lei.<sup>49</sup>

Assim, como afirma Ana Frazão, a lei que constitui a sociedade de economia mista, em alguma medida, já estava obrigada a dispor sobre as razões do exercício da atividade empresarial pelo Estado, tendo em vista que, da redação do artigo 173, caput, da Constituição Federal, infere-se que os interesses coletivos ou imperativos da segurança nacional devem estar definidos em lei.<sup>50</sup> A previsão constitucional, no entanto, refere-se a determinações muito amplas, das quais o detalhamento na lei autorizadora não é conclusão óbvia.

Também é essencial destacar que o §1º do artigo 173 dispõe que o estatuto jurídico da sociedade de economia mista deve ser estabelecido por lei. Assim, a Constituição atribuiu à lei a missão de dispor sobre eventuais restrições do objeto social da sociedade de economia mista, bem como estabelecer as diretrizes para o exercício da atividade econômica pelo Estado-empendedor. Nesse sentido, a Lei das Estatais desempenha um papel importante ao surgir como forma de observância deste imperativo constitucional.<sup>51</sup> Especificamente no que diz respeito à lei autorizadora e à restrição do objeto social da sociedade de economia mista ao interesse público que motivou sua criação, a Lei das Estatais trouxe contribuição normativa relevante, como será detalhado a seguir.<sup>52</sup>

A necessidade de delimitação do objeto social já estava de antemão presente na Lei das S.A., uma vez que, em seu artigo 2º, §2º, a lei dispõe que § 2º o estatuto social da sociedade anônima definirá o objeto de modo preciso e completo. Além disso, em seu artigo 238, a Lei 6.404/76 também determina que o controlador da sociedade de economia mista pode orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação

---

<sup>49</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 123.

<sup>50</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 123.

<sup>51</sup> NESTER, Op. cit., p. 121.

<sup>52</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 129.

– nesse sentido, o legislador optou por restringir o interesse público que orienta as ações do controlador destas sociedades.<sup>53</sup>

Nesse sentido, Tavares Guerreiro adota a distinção proposta por Comparato entre o interesse público e o interesse estatal, demarcando que o interesse público diz respeito ao interesse geral da coletividade, enquanto o interesse estatal seria o interesse da controladora, do Estado controlador – afirma o autor que cada vez menos tais interesses convergem.<sup>54</sup> Ao tecer considerações sobre o tema, Prata de Carvalho remete a Marques Neto e Zago, afirmando que realizar o interesse público que justificou sua criação é justamente cumprir os fins sociais previstos na lei autorizativa e no estatuto, realizados por uma estrutura empresarial.<sup>55</sup>

Desse modo, é necessário que a empresa estatal não se destine à realização de políticas de Estado genericamente, mas apenas à realização do interesse público que motivou a sua criação. No mesmo sentido, em uma sociedade de economia mista, é fundamental que sejam respeitados os interesses dos demais sócios, não podendo o Estado utilizar o interesse público como pretexto quando na realidade trata-se de interesse estatal ao “emitir juízo de oportunidade e conveniência sobre os negócios sociais da companhia”.<sup>56</sup>

Ademais, Mário Engler Pinto Jr., ao diferenciar o interesse público do interesse estatal (i.e. o interesse patrimonial do Estado enquanto pessoa jurídica titular de direitos), também recorre às distinções entre interesse público primário e interesse público secundário. O interesse público primário consiste no interesse da coletividade e o interesse secundário, por sua vez, corresponde ao interesse instrumental de preservação dos aparelhos estatais, sendo, normalmente, necessário para o bom funcionamento do Estado e consequente realização do interesse público primário. Segundo o autor, o interesse coletivo referido no artigo 173 da Constituição, ao qual se relaciona a atividade da empresa estatal, só pode ser o interesse público primário.<sup>57</sup>

Contudo, o referido autor reconhece que há uma limitação do objeto social das empresas estatais ao interesse público que justificou sua criação, ao qual Mário Engler Pinto Jr. chama de identificação da missão pública peculiar a cada companhia. Nesse sentido, o autor ressalta que a autorização legislativa deve necessariamente orientar a missão pública inerente à

---

<sup>53</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 123-125.

<sup>54</sup> TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais. Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro. v. 22, n. 51, pp. 29-32, jul./set. 1983. p. 32.

<sup>55</sup> PRATA DE CARVALHO, Op. cit., p. 12-13.

<sup>56</sup> PRATA DE CARVALHO, p. 13.

<sup>57</sup> PINTO JUNIOR, Mario Engler. O Estado como acionista controlador. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, University of São Paulo, São Paulo, 2009, p. 250.

companhia controlada pelo Estado.<sup>58</sup> A expressão utilizada pelo autor expressa de maneira ainda mais evidente a noção de que a tal restrição é fundamental para validar o exercício da atividade econômica pelo Estado perante o legislador.<sup>59</sup> Assim, destaca-se que a circunscrição do interesse público ao interesse que motivou a criação da empresa estatal precede à Lei das Estatais e já estava prevista na Lei das S.A., bem como na Constituição da República.

Sobre este aspecto, questão relevante a ser comentada no contexto da Lei das Estatais é a regra do §1º de seu artigo 2º, que determina que “a constituição de empresa pública ou de sociedade de economia mista dependerá de prévia autorização legal que indique, de forma clara, relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional, nos termos do caput do artigo 173 da Constituição Federal”. Dessa forma, também se depreende da redação dada à lei que só é justificável o atendimento da finalidade que de fato fundamentou a criação da empresa e que está expressamente previsto na lei que autorizou sua criação – tal objetivo integra, assim, o próprio objeto social da empresa estatal.<sup>60</sup>

Além da exigência exposta no §1º do artigo 2º, a Lei 13.303/2016 também reforçou a delimitação do objeto social a partir da carta anual, prevista pelo §1º do artigo 8º. A referida norma determina que o “interesse público da empresa pública e da sociedade de economia mista, respeitadas as razões que motivaram a autorização legislativa, manifesta-se por meio do alinhamento entre seus objetivos e aqueles de políticas públicas, na forma explicitada na carta anual a que se refere o inciso I do caput”. A determinação seria responsável por permitir a melhor fiscalização e transparência do equilíbrio entre realização do objeto social da sociedade de economia mista e do interesse coletivo que justificou sua criação.<sup>61</sup>

Nesse sentido, utilizando a expressão cunhada por Mário Engler Pinto Jr<sup>62</sup>, a carta anual pode ser entendida como uma ferramenta para a identificação, controle e realização da missão pública peculiar a cada companhia. Assim, como explica Ana Frazão, a despeito da obrigação de alinhamento entre o caráter lucrativo da empresa e o interesse coletivo específico inerente a cada companhia estatal existir antes da Lei 13.303/2016, o novo regramento chama atenção para a necessidade da criação de instrumentos que possibilitem o alcance de tal harmonia.<sup>63</sup>

---

<sup>58</sup> PINTO JUNIOR, Op. cit., 2009, p. 284-285.

<sup>59</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 124.

<sup>60</sup> TONIN, Op. cit. 279.

<sup>61</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 130.

<sup>62</sup> PINTO JÚNIOR, Op. cit., 2009, p. 284-285.

<sup>63</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 131.

Além da carta anual, a Lei 13.303/2016 dispõe, em seu artigo 27, *caput*, expressamente que “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” – ou seja, novamente há a delimitação da atuação da companhia à sua missão específica prevista em lei. Isto é, também a função social das da sociedade de economia mista, que decorre das próprias características destas empresas (pessoas jurídicas de direito privado) trata da realização da finalidade específica constante da autorização do Estado para sua criação. Nos incisos deste mesmo artigo, por sua vez, a Lei das Estatais também estabelece orientações gerais para a realização função social da empresa estatal.

A respeito da função social da empresa, esta é inicialmente é vista como uma decorrência do princípio da função social da propriedade, e determina que a sociedade deva orientar as atividades empresariais também à realização do interesse público, bem como cumpre o papel de determinar responsabilização por atos da empresa. Note-se que a noção de função social dos bens de produção, a princípio, foi essencial para a consolidação do conceito de função social da empresa, esclarecendo que o patrimônio empresarial não poderia apenas servir aos interesses dos empresários, mas também teria um compromisso com a coletividade. No entanto, sob uma perspectiva das grandes sociedades anônimas, a função social da empresa não poderia restringir-se apenas à uma consequência do da função social dos bens de produção, uma vez que deveria se estender também aos administradores. Assim, a Lei 6.404/76 impõe a responsabilidade pelo cumprimento da função social da empresa tanto ao controlador quanto aos administradores, como está expresso em seus artigos 116, parágrafo único e 154.<sup>64</sup>

Destaca-se que, em relação à empresa estatal, um conceito de função social demasiadamente amplo tem o condão de aumentar indevidamente a discricionariedade dos gestores estatais<sup>65</sup>, que já são orientados à realização do interesse público – por se tratar de atuação do Estado. Nesse sentido, a Lei 13.303/2016, neste âmbito, trouxe uma inovação relevante, uma vez que reduziu o grau de abstração da função social da empresa estatal, o que pode significar melhor controle da gestão da empresa estatal. O *caput* do artigo 27 da Lei das Estatais restringe a função social da empresa estatal à realização somente dos interesses públicos expressos na lei autorizadora que constituiu aquele empreendimento estatal. Assim,

---

<sup>64</sup> FRAZÃO, Ana. A função social da empresa na Constituição de 1988. In: Direito civil contemporâneo. Organizador: Frederico Viegas. Brasília: Obscurus, 2009. p. 11-42.

<sup>65</sup> Sobre o risco de discricionariedade excessiva por parte de gestores ver Ana Frazão, Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 266-267.



trata-se de mais um dispositivo da Lei das Estatais que revela e preocupação em restringir a esfera de atuação das sociedades de economia mista, bem como das demais empresas estatais, ao interesse específico expresso em sua lei autorizadora.

Dessa forma, a previsão do §1º do artigo 27 da Lei das Estatais, que determina que 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” também está necessariamente circunscrita à razão específica que justificou a criação empresa estatal ao exercício da sua função social.<sup>66</sup> A vinculação da função social da empresa estatal ao objetivo específico que lhe deu origem – ou seja, aquele previsto em sua lei – impede, assim, que tal princípio seja utilizado para a flexibilização imprópria do objeto social ou interesse social da empresa estatal.<sup>67</sup>

A partir da redação dos incisos I e II, §1º do artigo 27 da Lei das Estatais fica evidente que a lei exige que, até a persecução de objetivos relacionados à inovação ou em benefício dos consumidores deve ser realizada de maneira economicamente justificada e sustentada.<sup>68</sup> Segundo explica Ana Frazão, mesmo as exceções dos §§ 2º e 3º do artigo 27<sup>69</sup> estão limitadas à racionalidade empresarial própria de cada uma das empresas estatais. Assim, as atividades das empresas estatais estariam ainda mais restritas, sob a égide da Lei n. 13.303/2016, uma vez que, as empresas estatais estão sujeitas a um regime jurídico mais rigoroso do que a das empresas privadas, inclusive no que diz respeito à realização de atividades relacionadas à função social da empresa.<sup>71</sup>

Como observa Prata de Carvalho, ao trazer os ensinamentos de Ana Frazão, a obrigação da sociedade de economia mista de orientar suas atividades à realização do interesse público que justificou sua criação é também “limitação suplementar à possibilidade de maximização indefinida de lucros pelos sócios”, a qual já seria limitada, mesmo em empresas de capital integralmente privado, em razão da função social da empresa, que reprime condutas

---

<sup>66</sup> TONIN, Op. cit. p. 278.

<sup>67</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 133.

<sup>68</sup> FRAZÃO, Op. cit. 2018, p. 134.

<sup>69</sup> O §2º do artigo 27 determina que a sociedade de economia mista, bem como a empresa pública, tem a obrigação de adotar práticas de sustentabilidade ambiental e de responsabilidade social corporativa compatíveis com o mercado em que atuam. A observação acerca da compatibilidade com o mercado em que atuam estas empresas é mais uma forma de expressa a limitação da atividade da empresa estatal e, conseqüentemente, de orientar exercício de sua função social. (TONIN, Op. cit., p. 279)

<sup>70</sup> O §3º do artigo 27 faculta à sociedade de economia mista a celebração de "convênio ou contrato de patrocínio com pessoa física ou com pessoa jurídica para promoção de atividades culturais, sociais, esportivas, educacionais e de inovação tecnológica". No entanto, tais investimentos devem necessariamente ser associados ao fortalecimento da marca daquela empresa – assim, exige-se que haja um retorno econômico para o empreendimento, corroborando o caráter lucrativo das sociedades (FRAZÃO, Op. cit, p 135).

<sup>71</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 134-136.

antissociais e direciona a empresa também à realização do interesse público, sem afetar direitos de seus acionistas. A persecução do interesse público, no entanto, não elimina a busca legítima pelo lucro, que é parte da natureza da forma empresarial e também atende a interesse do Estado.<sup>72</sup>

Ao refletir sobre a tensão entre a finalidade lucrativa das empresas e a missão pública da Mário Pinto Júnior observou que a diferença entre uma empresa privada e uma empresa estatal residia na forma de interpretação e importância de sua natureza lucrativa. Explica o referido autor que a manutenção de uma empresa estatal lucrativa está relacionada fundamentalmente à necessidade de preservar a empresa enquanto unidade produtiva, bem como manter financeiramente a sociedade – remunerando também os acionistas privados pelo investimento acionário. Tal característica das empresas estatais distancia estes empreendimentos da necessidade de ganhos extraordinários ou meramente especulativos. Assim, o lucro máximo que é diretriz para os demais empreendedores privados seria distinto do lucro razoável que poderia ser considerado compatível com o exercício da atividade econômica pelo Estado. Além disso, na sociedade de economia mista, a tensão entre estas duas diretrizes não poderia ser resolvida com a eliminação de nenhuma delas – não seria possível tampouco subordinar uma à outra. É necessário considerar natural a coexistência destes interesses divergentes.<sup>73</sup> Apesar das considerações feitas por Mário Pinto Júnior precederem à Lei 13.303/2016, as colocações resumem bem a questão central acerca do regime societário das sociedades de economia mista, definida por Ana Frazão como “a necessária conciliação entre o interesse público específico e a finalidade lucrativa”.<sup>74</sup>

As noções expostas neste primeiro capítulo são essenciais para a análise que se pretende no presente estudo, relacionadas a situações de conflito de interesses envolvendo sociedades de economia mista após a Lei das Estatais. Um exemplo de caso de conflito de interesses do Estado controlador foi o emblemático caso da Eletrobrás<sup>75</sup>, que resultou multa à União Federal, em razão de voto proferido em assembleia geral extraordinária da Eletrobrás. Naquela ocasião, a defesa argumentou que, ao exercer o voto, a União teria protegido o interesse público relacionado à modicidade tarifária e à prestação do serviço de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica – o referido caso, no entanto é anterior à Lei das Estatais. Este precedente será abordado de forma aprofundada no Capítulo 3.

---

<sup>72</sup> PRATA DE CARVALHO, Op. cit., p. 13.

<sup>73</sup> PINTO JÚNIOR, Op. cit., 2009, p. 340.

<sup>74</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 161.

<sup>75</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2013-6635, Relatora: Diretora Luciana Dias. Julgado em 25 de maio de 2015.

Contudo, antes da etapa de análise casuística, o Capítulo 2 apresenta considerações a respeito dos deveres do acionista controlador e do conflito de interesses no direito societário, no qual serão abordados, por exemplo, o dever de agir no interesse da companhia, o dever de lealdade, o dever de diligência, bem como os principais aspectos do conflito de interesses e sua interpretação no âmbito do direito brasileiro.

## **II. O DEVER DE VOTAR NO INTERESSE DA COMPANHIA E E A DISCIPLINA JURÍDICA DO CONFLITO DE INTERESSES EM EMPRESAS ESTATAIS**

Após as considerações a respeito do regime jurídico das sociedades de economia mista, bem como a definição dos conceitos de objeto social e interesse social, o Capítulo II destina-se à análise do dever de votar no interesse da companhia, bem como do conflito de interesses.

Nesse sentido, o presente capítulo estrutura-se apenas em duas partes, cujo conteúdo está distribuído da seguinte forma: (i) um primeiro tópico referente ao frente aos interesses envolvidos em tomadas de decisões em empresas estatais mistapor parte do acionista controlador; e (ii) o segundo tópico destinado puramente à discussão acerca da disciplina jurídica do conflito de interesses.

### ***II.1. O dever de votar no interesse da companhia frente aos interesses envolvidos em tomadas de decisões em empresas estatais***

Elucidados os conceitos de interesse social e objeto social, o presente tópico destina-se a enunciar o dever de votar no interesse da companhia ao qual estão submetidos os acionistas controladores, bem como os demais acionistas de sociedades anônimas. Assim, neste primeiro tópico também serão abordados, em alguma medida, os deveres de lealdade e de diligência e como estes deveres estão presentes no âmbito das sociedades de economia mista, enquanto o tópico seguinte será orientado à análise específica da disciplina jurídica do conflito de interesses.

O dever de agir no interesse da companhia é uma das obrigações mais antigas do direito societário, cujo objetivo é evitar expropriação dos recursos da sociedade e benefícios indevidos.<sup>76</sup> No que se refere especificamente ao controlador, seu controle se manifesta principalmente por meio do voto em deliberações assembleares, por isso, há uma relação entre o parágrafo único do artigo 116 e o artigo 115 da Lei das S.A., que determina que o acionista deve votar no interesse da companhia.<sup>77</sup>

Nesse sentido, é preciso elucidar que o voto é um direito subjetivo do acionista e, portanto, também é destinado a realização de seus interesses particulares.<sup>78</sup> Assim, no contexto do ordenamento jurídico brasileiro, orientado pela dignidade da pessoa humana e livre

---

<sup>76</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 286

<sup>77</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 287

<sup>78</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 288

iniciativa, o direito de voto não pode ser exercido apenas para atender interesses diversos ao do acionista, sob risco de ocorrer uma “indevida funcionalização de um direito subjetivo”.<sup>79</sup> Dessa forma, Ana Frazão (2011) ensina que:

“a única interpretação possível do referido dispositivo é a de que o acionista pode levar em consideração o seu interesse, mas somente (i) na medida em que este seja convergente com sua posição de sócio, ou seja, com a comunhão dos acionistas em torno do objeto social, e (ii) com o respeito aos demais interesses que atualmente se projetam sobre a empresa.”<sup>80</sup>

Desse modo, verifica-se que são reprovados apenas os votos abusivos ou indevidamente interessados. O voto abusivo está definido no *caput* do artigo 115 da Lei 6.404/76 e é aquele que tem a finalidade de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou tem o intuito de obter (para si ou para outrem) vantagem indevida, ou, que possa prejudicar a companhia ou outros acionistas.<sup>81</sup> O exercício abusivo do direito de voto implica em responsabilidade pessoal do acionista, ainda que o voto não tenha sido vencedor, uma vez que tem o condão de causar danos à companhia – por isso, é possível que votos de minorias também sejam considerados abusivos.<sup>82</sup>

O voto em conflito com o interesse da companhia, por sua vez, está disciplinado pelo §1º do artigo 115 da mesma lei, que será abordado com mais detalhes no tópico seguinte, e segundo o qual o acionista não exercer o voto em assembleias:

“relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.”<sup>83</sup>

Segundo Erasmo Valladão, as três primeiras hipóteses descritas no §1º do artigo 115 tratam-se de hipóteses de “proibição de voto” (“*divieto di voto*”), isto é, nos casos de deliberações sobre (i) laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social; (ii) aprovação de suas próprias contas como administrador; ou (iii) outras que puderem

---

<sup>79</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 288

<sup>80</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 289

<sup>81</sup> FRANÇA, Op. cit., p. 88

<sup>82</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 319

<sup>83</sup> Lei 6.404 de 1976, §1º, artigo 115.

beneficiá-lo de modo particular, Valladão explica que o exercício do voto é proibido a priori, sendo nulo o voto proferido nessas hipóteses e, conseqüentemente, sendo anulável a deliberação, independentemente de seu conteúdo.<sup>84</sup> A última hipótese descrita pelo referido dispositivo trata-se da situação em que o acionista tiver interesse conflitante com o interesse social, ou seja, o conflito de interesses, que será abordado no tópico seguinte.

Ademais, em relação ao dever de agir no interesse da companhia, destaca-se ainda que este não é um dever apenas do acionista controlador, ou seja, os acionistas minoritários também podem ser responsabilizados em razão de votos abusivos ou conflitantes.<sup>85</sup> A diferença entre as posições do acionista controlador e dos demais acionistas é que o primeiro tem ainda o acúmulo de uma quantidade maior de deveres, como é o caso, por exemplo, do parágrafo único do artigo 116 da Lei das S.A. que impõe a esse o dever de lealdade.<sup>86</sup>

No que tange essa questão, é preciso observar que existe uma diferença entre os deveres do controlador e os deveres do administrador de agir no interesse da companhia. Enquanto o controlador está autorizado a estar interessado, sendo vedado apenas que seja indevidamente interessado, o administrador não pode envolver qualquer de seus interesses particulares nas decisões que enfrenta. Isso ocorre porque o acionista controlador possui direito subjetivo e representa interesse próprio, já o administrador possui apenas competência funcional e conduz decisões acerca de interesses e direitos alheios.<sup>87</sup>

Os parâmetros particulares a empresas estatais, por sua vez, determinam que o dever de agir no interesse da companhia deve cotejado simultaneamente à orientação das atividades à consecução do interesse público que motivou a criação daquela empresa.<sup>88</sup> A esse respeito, Mário Engler Pinto Jr. assevera:

No modelo constitucional brasileiro, não existe hipótese jurídica de a companhia controlada pelo Estado guiar-se exclusivamente pelos impulsos de mercado e de forma desvinculada do interesse público que lhe é peculiar.<sup>89</sup>

Por outro lado, o mesmo autor ressalta que seria ingênuo acreditar que a simples disposição legal seria suficiente para que os agentes públicos de fato agissem no melhor

---

<sup>84</sup> FRANÇA, Op. cit., p. 92-96.

<sup>85</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 291.

<sup>86</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 291.

<sup>87</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 292-294.

<sup>88</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 154.

<sup>89</sup> PINTO JÚNIOR, Op. cit., 2009, p. 246.

interesse da coletividade. No entanto, esta seria determinação importante para de fato definir que os indivíduos investidos de mandato estatal atuassem no interesse público.<sup>90</sup> Nesse sentido, nas sociedades de economia mista, o dever de agir no interesse da companhia implica também no dever de orientar-se à consecução do interesse público específico que motivou a criação da empresa.

Além do dever de agir no interesse da companhia e de orientar-se à persecução do interesse público, os gestores de empresas estatais também estão submetidos ao dever de lealdade. O dever de lealdade, por sua vez, é um dos alicerces do regime de responsabilidade civil de gestores de sociedades anônimas, sendo dividido em duas frentes: (i) uma dimensão principiológica, prevista enquanto cláusula geral; e (ii) uma série de condutas reprováveis que estabelecem regras de comportamento para os gestores de companhias.<sup>91</sup> No que se refere ao dispositivo geral que impõe o dever de lealdade aos acionistas controladores, na Lei das S.A., esse se refere ao parágrafo único do artigo 116, como mencionado acima (para os administradores, a regra geral está prevista no artigo 155 da mesma lei).

Em sua dimensão referente às condutas reprováveis, o dever de lealdade está também intrinsecamente relacionado a outros deveres, como é o caso do dever de sigilo, no dever geral de agir em prol da companhia, nos deveres relacionados à situações de conflito de interesses, bem como no dever de diligência.<sup>92</sup> Além disso, Ana Frazão observa que, no caso brasileiro, parte considerável das violações do dever de lealdade também consistem em situações e conflito de interesses e, dessa forma, são aplicados os artigos 115, §4º e 156, §2º da Lei 6.404/76, que determinam que controladores e administradores transfiram à a companhia as vantagens que tiverem auferido indevidamente.<sup>93</sup>

No que se refere ao dever de diligência, verifica-se que este, a princípio, estaria expresso apenas na parte da Lei das S.A. que diz respeito ao comportamento dos administradores, determinando, seu artigo 153 que o administrador deve conduzir as atividades da companhia com o “cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”. Assim, observa-se que o dever de diligência também está relacionado ao interesse social, uma vez que a qualidade do gestor diligente será direcionada para atender o interesse da companhia e, em última instância, realização de seu objeto social<sup>94</sup>.

---

<sup>90</sup> PINTO JÚNIOR, Op. cit. p. 251.

<sup>91</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p.334-335.

<sup>92</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 336.

<sup>93</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 341-342.

<sup>94</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 351-352.

Por fim, destaca-se que o dever de diligência também se aplica ao acionista controlador, apesar de não estar expresso como no caso dos administradores, este dever pode ser verificado a partir da análise de outros deveres impostos ao controlador, como é o caso da proibição de abuso de direito de voto.<sup>95</sup>

No que se refere ao dever de diligência imposto aos gestores de empresas estatais, durante muito tempo este esteve restrito ao seu conteúdo essencial: o dever de agir informado. Assim, a análise do cumprimento ou descumprimento deste dever estaria pautada a partir da *business judgement rule*, que protege a discricionariedade do administrador ao tomar decisões adequadamente interessadas, informadas e refletidas. Importante notar que a Comissão de Valores Mobiliários já reconheceu, no âmbito de empresas estatais, a aplicação do referido teste.<sup>96</sup>

Contudo, a Lei das Estatais ampliou o dever de diligência de administradores de empresas estatais, uma vez que passou a exigir desses: (i) perícia e atualização de conhecimentos, devendo o gestor manter-se atualizado sobre legislação relacionadas às atividades da empresa; (ii) deveres relacionados à organização, transparência e governança corporativa; e (iii) dever de cumprimento de metas assumidas quando da investidura em cargo de diretoria das estatais. Nesse sentido, o dever de diligência nas sociedades de economia mista deixa de ser um dever apenas de meio – como ocorre nas demais sociedades anônimas – e passa a estar vinculado ao cumprimento de metas específicas apresentadas quando da investidura naquele cargo.

## ***II.2. O conflito de interesses***

A Lei nº 6.404/1976 determina, em seu §1º do artigo 115 que o acionista controlador não poderá votar nas discussões da assembleia-geral referentes ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social, bem como nas discussões relativas à aprovação de suas contas como administrador; tampouco em deliberações que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia. Observa-se que a obrigação legal dos acionistas de não atuarem em conflito com os interesses da companhia restringe o exercício desses agentes ao interesse social e, dessa forma, destina-se a proteger e preservar os recursos e o funcionamento da companhia.

---

<sup>95</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 353.

<sup>96</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 157



A análise da legislação brasileira que dispõe sobre as sociedades por ações, revela que a Lei 6.404 de 1976 teve como importante novidade o desenvolvimento da discussão acerca do conflito de interesses em deliberações de assembleias de sociedades por ações. Isto é, a norma vigente expandiu o debate quanto à possibilidade ou não de exercício de voto pelo acionista que possui interesse conflitante com o da sociedade. Nesse sentido, a norma societária anterior – o Decreto-Lei 2.627 de 1940 – abordava o tema de forma a responsabilizar por perdas e danos o acionista que, tendo interesse contrário ao da sociedade, votasse em deliberação que seu voto fosse decisivo.<sup>97</sup> Assim, a norma anterior rejeitava o critério meramente formal e determinava que a análise fosse realizada casuisticamente.<sup>98</sup>

Com a mudança legislativa, o enunciado da Lei 6.404/1976, levantou um debate na doutrina acerca da interpretação do dispositivo enquanto enunciado de um conflito formal ou de conflito material. De um lado, há a vertente de análise que interpreta a regra por critério formal, o que implica no entendimento de que o acionista controlador, quando há conflito de interesses, não pode votar e, nesse caso, há a nulidade do voto. A interpretação da regra do conflito por critério puramente formal é defendida principalmente por Carvalhosa, segundo o qual seria inadequada a adoção de uma análise caso a caso.<sup>99</sup>

Mario Engler Pinto Júnior afirma que para a correta aplicação da regra do conflito de interesses ao Estado como acionista controlador é indispensável a distinção entre “a vedação ao exercício do voto (conflito formal) e de interesse conflitante com o da companhia (conflito material)”.<sup>100</sup>

Como explica Prata de Carvalho, o conflito de interesses em sentido formal se aproxima das hipóteses de vedação ao exercício de voto, pois exige o controle *ex ante* da legitimidade do exercício daquele voto, sendo desnecessário que aprofunde a análise do mérito sobre a ocorrência de prejuízo para a companhia. A análise anterior busca evitar justamente o perigo de dano, reconhecendo o conflito independentemente de seu conteúdo.<sup>101</sup>

Dessa forma, o entendimento formal, defendido por Carvalhosa, pressupõe que seria impossível tratar casuisticamente o §1º do art. 115 da Lei das S.A., uma vez que a norma se refere a conflito de interesse no sentido formal apriorístico. Segundo este raciocínio, tal

---

<sup>97</sup> CARVALHOSA, Modesto Comentários à Lei de sociedades anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137, Modesto Carvalhosa. – 6. ed. rev. e atual. – São Paulo: Saraiva, 2014, p. 536.

<sup>98</sup> FRANÇA, Op. cit., p. 97

<sup>99</sup> FRANÇA, Op. cit., p. 97.

<sup>100</sup> PINTO JÚNIOR, Op. cit., 2009, p. 402

<sup>101</sup> PRATA DE CARVALHO, Op. cit., p. 16.

restrição legal seria fundamentada na noção de interesse conflitante que pressupõe a impossibilidade de uma parte formar a vontade da outra em um negócio jurídico.<sup>102</sup>

Carvalhosa também sustenta que não há base normativa ou de princípios que subsidie a tese do conflito substancial, uma vez que a Lei em questão não faz a distinção entre conflito formal e conflito material de interesses. Nesse sentido, defende que a noção do conflito material não passaria de uma manobra interpretativa para adotar a prática norte-americana – ordenamento no qual, segundo Carvalhosa, não há qualquer limite ao exercício do voto –, de modo a permitir o voto do acionista impedido por conflito de interesses.<sup>103</sup>

Embora a jurisprudência da CVM venha a ser abordada de mais detalhadamente no próximo capítulo, cumpre adiantar que seu Colegiado tem consolidado o entendimento de que nos casos de conflito de interesses, não há que se falar em conflito material. Essa posição é evidenciada principalmente a partir do precedente que aplicou a *business judgement rule*, no âmbito de discussão acerca de decisões tomadas por gestores de empresas estatais. Nesse sentido, Ana Frazão observa que a referida regra, que é baseada na presunção de que os administradores atuam no melhor interesse da companhia e na ideia de que o mérito das decisões não pode ser alterado judicialmente, configura uma dificuldade de avaliar o mérito de decisões posteriormente.<sup>104</sup> Por outro lado, a despeito dos precedentes da CVM há entendimento diverso na doutrina e severa crítica à adoção do conflito formal por esta autoridade, que corresponde à interpretação do conflito de interesses de maneira substancial, isto é, defende que a regra deve ser verificada a partir de critério material, sendo apurada no caso concreto. Esta é a interpretação adotada por Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. Esse raciocínio, por sua vez, conclui que o voto não é vetado a priori, mas deve ser verificado caso a caso, a partir da análise do conteúdo da deliberação. Isto é, o acionista participa da deliberação e exerce seu direito ao voto. Posteriormente, verificado que o voto foi dado contrariamente ao interesse da companhia, aquela deliberação é anulável.<sup>105</sup>

Segundo afirmam estes partidários, proibição a priori do exercício do direito de voto como tutela do interesse social deveria ser restrita a casos específicos, em razão da atual configuração econômica dos mercados que são fortemente marcados por grande concentração empresarial. Assim, dentro das relações empresariais entre empresas controladas e

---

<sup>102</sup> CARVALHOSA, Op. cit., p. 560

<sup>103</sup> CARVALHOSA, Op. cit., p. 562.

<sup>104</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 157

<sup>105</sup> FRANÇA, Op. cit., p. 102-103.

controladoras, as sociedades controladas não possuem muita autonomia, sendo as controladoras responsáveis pela maior parte das decisões.<sup>106</sup>

Nesse sentido, adotando a linha de raciocínio de Luiz Gastão Paes de Barros Leães, Valladão conclui que seria ilógico que o legislador estabelecesse um dispositivo que proibisse formalmente o voto nesses casos, considerando que disciplinou as relações entre sociedades controladas e controladoras. Assim, ciente da realidade societária da época, não poderia determinar taxativamente que a sociedade controladora deixasse de votar nas assembleias-gerais das sociedades controladas.<sup>107</sup>

Em determinado momento Ana Frazão também afirmou que a adoção do conflito formal nem sempre deu bons resultados – como foi o caso da experiência alemã – dessa forma, o conflito material estaria se consolidando como solução mais adequada e, de fato, as hipóteses de proibição de voto estariam sendo reduzidas, a partir do argumento de que não seria possível a verificação de conflito *ex ante*.<sup>108</sup> No caso dos acionistas, a adoção do conflito formal também seria incompatível com a posição que ocupam, pois estes exercem direitos subjetivos e, portanto, têm autorização para buscar satisfação de interesse próprio, desde que estejam em equilíbrio com os demais interesses em questão.<sup>109</sup>

Além disso, observou que a adoção de critério puramente formal poderia produzir efeito prejudiciais à gestão das companhias, na medida em que, ao impedir o controlador de votar em determinadas deliberações, corrompe-se a regra da maioria, sendo forçoso levar à via judicial diversas situações de impasse em que controladores e acionistas minoritários discordam acerca da existência de um conflito.<sup>110</sup> Por outro lado, a teoria material também seria insatisfatória, uma vez que a verificação posterior dos prejuízos causados à companhia não seria trivial. A título exemplificativo, Ana Frazão observa que, nos casos de *self-dealing*, a referida análise necessita de um complexo controle judicial, o que poderia conduzir à ineficácia do dispositivo jurídico acerca do conflito de interesses.<sup>111</sup>

Frente às limitações de ambas as teorias, Ana Frazão relata que a saída adequada seriam as soluções apresentadas por autores como Hansmann e Kraakman, que propõem que os conflitos de interesses devem ser solucionados por meio de estratégias de governança com objetivo de proteger os interesses envolvidos, por meio de incentivos que evitem as situações

---

<sup>106</sup> FRANÇA, Op. cit., p. 100

<sup>107</sup> FRANÇA, Op. cit., p. 100.

<sup>108</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 304.

<sup>109</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 305.

<sup>110</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 305

<sup>111</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 305

de conflito ou que aumentem o poder daqueles que seriam prejudicados pelo voto conflitante – assim, não apenas as regras regulatórias seriam destinadas a resolver o problema.<sup>112</sup>

A ideia central reside no fato de que os conflitos de interesses são endereçados de forma mais eficaz por meio de procedimentos para esse tipo de situação, que possibilitariam maior flexibilidade, evitando o engessamento causado pela teoria formal, sem que a questão estivesse sujeita somente ao dispendioso controle judicial do mérito das deliberações.<sup>113</sup> Nesse sentido, a melhor resposta seria procedimental, mediante transparência e dever de revelação, que determinam que o conflito deve ser informado aos demais interessados, possibilitando uma abordagem mais adequada da negociação.<sup>114</sup>

Além disso, no tocante ao conflito de interesses em empresas estatais, verifica-se que a Lei 13.303/2016 não trouxe inovação relevante. Contudo, é importante mencionar que o inciso I, do §1º de seu artigo 9º estabelece que a sociedade de economia mista adotará regras de estruturas e práticas de gestão de riscos e controle interno que abranjam a elaboração e divulgação de Código de Conduta e Integridade que disponha sobre orientações referentes à prevenção de conflito de interesses.

A título de complementariedade, no que se refere à questão do conflito de interesses, destaca-se que recentemente a Comissão Mista no Congresso Nacional, destinada a apreciar a Medida Provisória nº 881, de 2019 – também chamada de MP da Liberdade Econômica – apresentou parecer que inclui dispositivo na Lei das S.A. determinando expressamente que:

potencial conflito de interesses entre o acionista e a companhia não o priva do direito de voto; é anulável a deliberação tomada em decorrência do voto de acionista com interesse conflitante, mediante demonstração de que não foram observadas condições estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado; comprovado o prejuízo, o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens indevidas que tiver auferido.<sup>115</sup>

A referida proposta de norma, no entanto, não foi aprovada na versão final da Medida Provisória convertida em lei., verifica-se que a proposta que fracassou consistiu em tentativa

---

<sup>112</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 309.

<sup>113</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 310.

<sup>114</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 314-315.

<sup>115</sup> COMISSÃO MISTA DESTINADA A EMITIR PARECER SOBRE A MEDIDA PROVISÓRIA Nº 881, 30 DE ABRIL DE 2019. Parecer sobre a Medida Provisória nº 881, de 2019. Relator: Deputado Jerônimo Goergen.

de sedimentar o entendimento de parte da doutrina que teceu críticas à posição da CVM no tocante à adoção do conflito formal e reconhece o conflito enquanto um conflito substancial.

Delineadas as principais discussões acerca do conflito de interesses, o Capítulo III destina-se à análise da jurisprudência da Comissão de Valores Mobiliários sobre o tema, que, como adiantado, é clara no sentido de ter feito a opção pelo exame *ex ante* do conflito. Como ressaltou Prata de Carvalho, conhecer as distinções entre as duas interpretações do conflito de interesses é necessário para o exame das consequências da adoção de uma ou de outra, uma vez que a tese do conflito formal, dispensa análise do conteúdo da deliberação e verifica a existência prévia de impedimentos ao exercício do direito de voto, enquanto o conflito material necessita da apreciação do mérito da deliberação.<sup>116</sup>

---

<sup>116</sup> PRATA DE CARVALHO, Op. cit., p. 17.

### **III. A JURISPRUDÊNCIA DA CVM ACERCA DO CONFLITO DE INTERESSES EM SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA**

Introduzidas as principais ideias acerca do conflito de interesses e do regime societário no qual estão inseridas as sociedades de economia mista, este último capítulo destina-se à abordagem da jurisprudência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em situações de conflitos de interesses em decisões tomadas por administradores e controladores destas empresas.

Como exposto nos capítulos anteriores, a Lei nº 6.404/1976, que dispõe sobre as sociedades anônimas, estabelece que o acionista controlador e administradores de sociedades anônimas têm o dever de votar em conformidade com o interesse social. Além disso, o artigo 238 da mesma Lei nº 6.404/1976 autoriza a pessoa jurídica que controla sociedade de economia mista a “orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação”. No tocante a esta discussão, como exposto no Capítulo I, Tavares Guerreiro adota a distinção entre o interesse público e o interesse estatal, demarcando que o interesse público diz respeito ao interesse geral da coletividade, enquanto o interesse estatal seria o interesse da controladora, do Estado controlador.<sup>117</sup>

Além disso, observa Caio Tácito que na sociedade de economia mista não é apenas a posição majoritária que causa embates, há também uma clara distinção entre os acionistas privados e o estado-acionista controlador, que pode orientar sua atividade à persecução de interesse público relevante e o investidor privado, atraído exclusivamente pela possibilidade de lucro. Dessa forma, segundo o autor, há um conflito latente entre os diferentes núcleos de interesses nessas sociedades.<sup>118</sup>

Desse modo, o Capítulo III destina-se a evidenciar a maneira como a CVM vem enfrentando as situações que envolvem os conflitos entre interesse público, interesse social e o interesse particular do Estado acionista. Ademais, também se destina a identificar se há contribuição relevante aos casos concretos decorrente da vigência da Lei das Estatais.

Nesse sentido, a metodologia utilizada para pesquisa na base jurisprudencial pública da CVM consistiu na utilização dos termos "conflito de interesses" e "empresa estatal" e "conflito de interesse" e sociedade de economia mista"<sup>119</sup>. A referida busca retornou um

---

<sup>117</sup> TAVARES GUERREIRO, Op. cit., p. 32.

<sup>118</sup> TÁCITO, Caio. Direito Administrativo e Direito Privado nas empresas estatais. Revista de Direito Administrativo. n. 151, pp. 22-28, jan./mar. 1983, p. 26.

<sup>119</sup> A combinação dos termos "conflito de interesse" e "sociedade de economia mista" retornou 6 (seis) resultados, enquanto os termos "conflito de interesses" e "empresa estatal" conjugados retornaram 8 (oito) resultados.

universo de 14 (quatorze) resultados, dos quais foram excluídos aqueles referentes a casos repetidos. Assim, foi identificado um total de 8 (oito) casos relativos a decisões do colegiado da CVM que julgaram acusações referentes ao descumprimento dos deveres de diligência e de lealdade, prática de ato de liberalidade, abuso dos poderes de voto e de controle e o conflito de interesses por parte de controlador e administradores no âmbito de decisões tomadas em empresas estatais.

Em síntese, o Capítulo III debruça-se sobre casos concretos, contidos no período de 10 anos (2007 a 2017), que levaram à CVM as discussões acerca dos deveres de diligência e de lealdade, prática de ato de liberalidade, abuso dos poderes de voto e de controle e o conflito de interesses por parte de controlador e administradores das seguintes empresas estatais: (i) Banco do Brasil S.A.; (ii) Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S.A.; (iii) Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. – CELESC; (iv) Banestes S.A. – Banco do Estado do Espírito Santo; (v) Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A.; (vi) Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras; (vii) Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras; e (viii) Companhia Energética de Brasília – CEB.

### ***III.1. Caso BB-Investimentos (2007)***

O Processo Administrativo Sancionador nº 21/04 da CVM<sup>120</sup>, diz respeito à imputação de descumprimento, por administradores do Banco do Brasil S.A., dos deveres impostos pelos artigos 153 e 154, caput, da Lei das S.A. – relativos ao dever de diligência. Nesse sentido, o feito destinou-se a apurar a existência de irregularidades no investimento efetuado pelo BB - Banco de Investimentos S.A. (BB-Investimentos), subsidiária integral do Banco do Brasil S.A., em ações da Pegasus AG Telecom S.A., empresa de telecomunicações. Tais irregularidades consistiriam na compra de ações supervalorizadas dessa empresa pelo BB-Investimentos, a despeito da existência de relatório que teria considerado a operação arriscada, como ressaltou comunicação da Controladoria Geral da União à CVM que deu origem ao feito.

Durante a análise do caso concreto, o Diretor-Relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa seguiu os passos da análise por meio da chamada *business judgement rule*, a regra de verificação de decisão empresarial, ou seja, verificação da atuação do gestor de empresas, que examina se a decisão foi desinteressada, refletida e informada. O voto condutor concluiu que não houve

---

<sup>120</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº 21/04, Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Julgado em 15 de maio de 2007.

violação do dever de diligência no caso concreto, uma vez que não havia, por parte dos administradores, intenção de fraudar a empresa ou interesse conflitante em questão. Ademais, a decisão teria sido fundamentada em diversos relatórios, bem como teriam ocorrido reuniões para discutir os investimentos em questão.

Ressalta-se ainda que o voto condutor do referido precedente, afirmou explicitamente que, enquanto sociedade de economia mista, o Banco do Brasil está submetido às mesmas normas aplicáveis às demais sociedades anônimas, inclusive no que diz respeito à jurisdição da CVM, podendo esta inclusive atuar contrariamente aos interesses da União para proteger os acionistas de atos ilegais dos controladores, nos termos do artigo 4º, IV, b da Lei 6.385/76 – que criou a CVM.

No tocante à *business judgment rule*, a despeito de haver controvérsias relativas à norma e sua aplicação, o racional é evidente: “proteger a discricionariedade decisória de administradores bem-intencionados”, resguardando-os de eventual dever de indenizar por falhas na gestão da companhia, uma vez que a principal punição à má administração das sociedades é do próprio mercado.<sup>121</sup>

A aplicação da regra às sociedades de economia mista implica em dificuldade de adotar a tese do conflito material em casos de conflito de interesses. Verifica-se inclusive que, em algumas jurisdições, uma vez que sempre que for demonstrado que uma decisão foi tomada por administradores que têm interesses conflitantes ao da sociedade, a deliberação é submetida ao teste de *entire fairness*, essa é a interpretação que prevalece no ordenamento jurídico norte-americano, por exemplo, como explica Mariana Pargendler:

Há consolidado posicionamento jurisprudencial no sentido de que a *business judgment rule* deve ceder diante da violação ao dever de lealdade. Sempre que o autor da ação demonstrar que a decisão foi tomada por administradores que têm interesse contraposto ao da sociedade, a deliberação fica sujeita ao rigoroso teste de *entire fairness* da operação – o qual transfere aos administradores o ônus de provar que o negócio atende aos melhores interesses da companhia, observando um “processo justo” e um “preço justo”, sob pena de responsabilização. Não se aplica, pois, a proteção da *business judgment rule* a decisões eivadas por conflito de interesse formal ou material.<sup>122</sup>

Contudo, destaca-se que Ana Frazão chegou a afirmar que o dever de diligência é tradicionalmente considerado uma obrigação de meio e não de resultado, mesmo porque é

---

<sup>121</sup> PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e *business judgment rule* no direito brasileiro. In Revista dos Tribunais v. 953/2015, p. 51-74, mar. 2015.

<sup>122</sup> PARGENDLER, Op. cit., 2015.



próprio da atividade empresarial assumir determinados riscos. No entanto, existiria discussão acerca da possibilidade de se exigir dos gestores da companhia que assumam pelo menos o compromisso de não cometer erros graves – dado que o princípio de agir informado abrange igualmente informações acerca dos demais interesses envolvidos e tutelados pela atividade empresarial. No âmbito dessa discussão, a análise do cumprimento do dever de diligência, em alguma medida, poderia necessitar da análise do mérito da decisão desse administrador.<sup>123</sup>

Ainda nesse sentido, é importante lembrar que, com o advento da Lei das Estatais, ocorreu uma ampliação do dever de diligência, que passou a abranger também o dever cumprir metas e entregar resultados ao qual o administrador se compromete quando assume o cargo em questão.<sup>124</sup> Assim, é preciso considerar que, se o caso estivesse sendo julgado sob a égide da Lei nº 13.303/2016, o julgamento teria que cotejar também a discussão a respeito da entrega de resultado por parte do administrador da sociedade de economia mista.

Por fim, Prata de Carvalho sintetizou a contribuição fundamental do referido precedente à questão que se discute no presente trabalho: afirmar que o racional dos administradores das sociedades de economia mista corresponde ao racional do administrador de empresa e não de gestor público, valendo-se de suas habilidades enquanto empresário para conduzir a companhia e não de mentalidade de gestor público.<sup>125</sup> Dessa forma, reconhecer que o Estado atua como administrador de empresa, implica em afirmar que para atuar na esfera econômica, o Estado não utiliza prerrogativas estranhas a esta órbita e necessita de “agilidade similar à dos particulares, como condição de bom sucesso empresarial”.<sup>126</sup>

### ***III.2. Caso Anhembi (2007)***

O Processo Administrativo Sancionador nº 07/2003 da CVM<sup>127</sup> concerne à apuração de supostas práticas de abuso de poder de controle, por parte do controlador e seu representante (i.e. o Município de São Paulo e seu Prefeito à época dos fatos), bem como ao suposto descumprimento do dever de diligência e prática de atos de liberalidade, por parte de diretores e membros do Conselho de Administração e

---

<sup>123</sup> FRAZÃO, Op. cit. 2011, p. 359-361.

<sup>124</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 158.

<sup>125</sup> PRATA DE CARVALHO, Op. cit., p. 23.

<sup>126</sup> MELLO, Celso Antônio Bandeira de. Sociedades Mistas, Empresas Públicas e o Regime de Direito Público. Revista Diálogo Jurídico, Salvador, CAJ - Centro de Atualização Jurídica, no. 13, abril-maio, 2002, p. 3.

<sup>127</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº 07/2003, Relator: Diretor Marcelo Fernandez Trindade. Julgado em 4 de julho de 2007.

Conselho Fiscal da Anhembi Turismo e Eventos da Cidade de São Paulo S.A. (Anhembi), uma sociedade de economia mista controlada pelo Município de São Paulo. As condutas em questão referiam-se à: (i) contratação de empregados que não prestavam serviços à companhia, mas atendiam a interesses do próprio controlador; (ii) desobediência a determinações do Conselho de Administração quanto à automação do estacionamento; (iii) cessão gratuita de veículos da Anhembi à prefeitura; (iv) nomeação e não nomeação de diretores, em desacordo com o estatuto da empresa; e (v) eleição irregular de membros do Conselho Fiscal.

Inicialmente, o voto condutor do Diretor-Relator Marcelo Fernandez Trindade, acolheu preliminar suscitada pela defesa para afastar do processo o Prefeito do Município de São Paulo, reconhecendo que não é possível imputar à pessoa física do Prefeito o exercício abusivo do poder de controle, uma vez que quem exerce o controle é o Município e não Prefeito. No que se refere às alegações relativas à contratação de empregados que estariam atendendo a outros interesses alheios ao da companhia, o voto condutor consignou que a administração da empresa não tem o dever de fiscalizar a atuação de funcionários cedidos à prefeitura mediante remuneração. Ademais, caso a prefeitura destinasse estes funcionários a exercerem funções diversas das descritas no contrato, isto seria um ilícito de natureza administrativa, cuja competência para apreciar seria do Tribunal de Contas. Nesse sentido, aos administradores cabia estabelecer remuneração adequada pela cessão dos funcionários. Em relação à automação de estacionamentos, a CVM verifico que a questão escapava aos poderes de gestão dos acusados. As acusações relativas às eleições e nomeações de diretores e conselheiros também não prosperaram, em razão de previsões estatutárias que escusava a conduta dos acusados.

Por fim, no tocante à cessão gratuita de veículos da empresa à Prefeitura, a CVM determinou a aplicação da pena de advertência ao Município de São Paulo, por exercício abusivo do poder de controle, nesse sentido, asseverou o Diretor-Relator Marcelo Fernandez Trindade:

Certamente se estivéssemos diante de companhia aberta normal, com controlador privado, uma tal cessão seria remunerada, sob pena de ser unanimemente reconhecida como espúria. O que se passa é que, em se tratando de sociedade de economia mista, a percepção da distinção entre o interesse da empresa e o do controlador parece não ter sido tão clara para as pessoas envolvidas.

Destaca-se que, ao enfrentar as alegações da defesa de que, enquanto sociedade de economia de mista, a Anhemi poderia orientar suas atividades em prol do interesse público, voto condutor destacou que a autorização do artigo 238 da Lei das S.A. trata de autorização qualificada, ou seja, não seria qualquer interesse público que estaria autorizado à persecução sociedade de economia mista, mas apenas aquele que justificou sua criação. Nesse sentido, destacou que administradores dessas empresas têm os mesmos deveres e responsabilidades dos administradores das demais companhias e que a sociedade de economia mista não poderia desviar-se de seu objeto social. Ademais, os acionistas privados teriam o direito de que a companhia agisse de acordo com o interesse que justificou sua criação, e que atraiu tais investimentos.

Prata de Carvalho observa que o caso Anhemi merece destaque não em razão da condenação propriamente dita, mas em razão de tratar-se de decisão pela qual a CVM afirmou sua competência para verificar se a conduta da empresa esteve ou não de acordo com o interesse público que motivou sua criação.<sup>128</sup> Acerca desse aspecto, é preciso destacar que conceituar o interesse público, particularmente aquele relativo à função empresarial do Estado, não podendo ficar aos caprichos de conveniências de caráter transitório.<sup>129</sup> Nesse sentido, seria interessante que a CVM fosse imbuída de competência para tutela a questão. A ampla abertura e subjetividade do conceito, contudo, poderiam acabar conferindo pouca segurança jurídica.

### ***III.3. Caso CELESC (2013)***

No Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2013/1063 da CVM<sup>130</sup>, o Diretor-Presidente das Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. – CELESC, Antônio Marcos Gavazzoni, foi acusado de intervir indevidamente na quitação de dívidas contraídas junto à empresa por seu acionista controlador, o Estado de Santa Catarina. Destaca-se que, antes de assumir a diretoria da empresa, o acusado ocupara o cargo de Secretário da Fazenda do Estado de Santa Catarina e, nessa qualidade, defendera os interesses do próprio controlador-devedor.

O voto condutor da decisão asseverou que haveria dois principais aspectos sob os quais deveria ser encarado o conflito de interesses objeto caso. O primeiro consistiria na influência da relação entre o acusado e o Estado de Santa Catarina na atuação do administrador no

---

<sup>128</sup> PRATA DE CARVALHO, Op. cit., p. 19.

<sup>129</sup> PINTO JÚNIOR, Op. cit., p. 250.

<sup>130</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2013/1063, Relator: Diretor Otavio Yazbek. Julgado em 3 de dezembro de 2013.

processo de quitação da dívida. O segundo, por sua vez, seria relativo à independência do administrador diante do fato de já ter defendido interesses antagônicos em uma mesma operação.

Acerca do primeiro ponto, o precedente entendeu que o interesse conflitante do administrador deve ser próprio e direto para a incidência da vedação prevista no artigo 156 da Lei das S.A., e não da entidade controladora. Então, o Diretor Relator Otavio Yazbek asseverou que não é tão simples relacionar o interesse de terceiros à proibição prevista no artigo 156 da Lei das S.A., pois para que houvesse um dever de abstenção, seria preciso demonstrar um interesse pessoal, próprio, direto e específico do administrador. Assim, a decisão afastou a hipótese de proibição ao exercício do voto (conflito formal) pela relação entre acionista e administrador. De acordo com o voto condutor, não seria possível presumir que a atuação do administrador é necessariamente pautada pelo interesse de satisfazer o acionista que o elegera, sempre este tiver relação com a matéria em discussão.

O conflito de interesses, portanto, configura-se em razão da atuação dúplice do administrador, consubstanciada na atuação do acusado em ambas as pontas da negociação. Para Yazbek, assim, o conflito consistiria em questão de foro íntimo do acusado, o que certamente configuraria negociação consigo mesmo se o indivíduo atuasse em ambos os polos simultaneamente, porém não foi o que ocorreu: o administrador representou os interesses das partes em momentos diversos, sucessivos, sendo perfeitamente cabível que se assumam pontos de vista variados em momentos distintos. Não restando configurado conflito de interesses, a CVM, por unanimidade, absolveu o acusado.

No que se refere a este ponto específico, observa-se que é controversa a posição adotada pelo Colegiado, visto que parece duvidosa a regularidade de uma negociação na qual um dos atores esteve presente nos dois lados, ainda que em momentos diferentes. Isto porque, mesmo que os indivíduos tivessem capacidade para se despir de vieses e defender os melhores interesses de quem representa naquela negociação, o fato daquele ter participado do outro lado permite que tenha informações privilegiadas acerca da estratégia de negociação da parte contrária. Assim, ainda que fosse possível utilizar este critério de “momentos distintos” para afastar o *self-dealing*, que poderia resultar em obrigação de abstenção da parte conflitada, é no mínimo questionável que exista a possibilidade de que gestores de empresas estejam autorizados a tomar decisões ora de um lado e ora de outro em uma mesma negociação.

Em relação à segunda questão, referente à atuação do administrador como Secretário da Fazenda do Estado de Santa Catarina, o voto reconheceu que o conflito de interesses entre o

acusado e a companhia seria verificado a partir do interesse pessoal e direto do próprio administrador decorrente de sua atuação dúplice – que, caso ocorresse simultaneamente, estar-se-ia diante de “uma típica situação de negociação consigo mesmo, à qual seria inerente o conflito”. No entanto, o administrador teria representado os interesses de cada parte em momentos distintos e sucessivos, tendo o a CVM reconhecido a possibilidade de que alguém defenda interesses opostos em momentos distintos de sua vida profissional, podendo assumir e defender posições antagônicas àquelas que antes estaria vinculado. Desse modo, a CVM concluiu que não seria possível imputar ao acusado a responsabilidade por descumprimento do art. 156 da Lei n.º 6.404/1976.

Segundo Prata de Carvalho, trata-se de precedente importante para definição de parâmetros à configuração de conflitos de interesses na atuação do administrador de sociedades de economia mista.<sup>131</sup> Entre esses parâmetros, é fundamental observar que os casos referentes à conduta de administradores têm distinção importante a ser observada. Uma vez que os administradores possuem competências funcionais e não direito subjetivo fundamentado em participação acionária. Assim, por serem gestores de interesses alheios e não de interesses particulares possuem competência funcional e não estão autorizados a permitir que seus interesses pessoais prevaleçam em hipótese alguma. Assim, enquanto a conduta dos controladores pode ser considerada indevidamente interessada, a conduta de administradores não pode ser interessada em hipótese alguma.<sup>132</sup>

#### ***III.4. Caso Banestes (2014)***

O Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2011/2595 da CVM<sup>133</sup> refere-se à verificação de condutas de acionistas controladores do Banestes S.A. – Banco do Estado do Espírito Santo que aprovaram a concessão de indenização a dois administradores, como ressarcimento de valor pago à CVM, em razão de cumprimento de termo de compromisso para o encerramento de outro processo administrativo sancionador, cujo objeto era a responsabilidade desses executivos por não divulgação de fato relevante. O referido ressarcimento fundamentou-se (i) no estatuto da Companhia; e (ii) em contrato de indenidade

---

<sup>131</sup> PRATA DE CARVALHO, Op. cit., p. 22.

<sup>132</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2011, p. 292.

<sup>133</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº 2011/2595, Relatora: Diretora Luciana Dias. Julgado em 29 de julho de 2014.

entre os Administradores e o Banco, anterior aos fatos que deram causa ao primeiro processo administrativo sancionador.

A Diretora Relatora Luciana Dias observou que o objetivo dos contratos de indenidade ao conferir proteção aos administradores é de evitar que os riscos inerentes ao exercício dos cargos em sociedades anônimas afastem bons profissionais desse mercado, considerando que existem arranjos legítimos desse tipo de contrato. Também foi considerado que, em relação ao primeiro processo administrativo sancionador, não existia indício de fraude, desvio de recursos ou má-fé por parte dos administradores, que tampouco poderiam ter se beneficiado da conduta anterior, que consistiu na não divulgação da constituição de um comitê para propor medidas de capitalização do Banco. Dessa forma, a Diretora-Relatora considerou que, na ausência de parâmetros objetivos a respeito dos arranjos de indenidade, os administradores e os controladores do Banestes não teriam violado seus deveres fiduciários ou abusado de seus poderes de controle ao aprovarem a concessão do ressarcimento. Assim, a CVM, por unanimidade decidiu absolver todos os acusados das imputações feitas, nos termos do voto da Diretora-Relatora Luciana Dias. Ademais, importante notar ainda que a 3ª Vara da Fazenda Pública Estadual de Vitória teria julgado uma ação popular em face dos acusados que declarou a nulidade da reunião do Conselho de Administração que concedeu a indenização. A justiça entendeu que o fato representaria ato lesivo ao patrimônio público, visto que o Banestes é uma sociedade de economia mista. A esse respeito, a CVM consignou que a decisão tomada no procedimento judicial não prejudica a análise feita no âmbito da CVM, uma vez que a análise feita no processo judicial seria relativa ao uso do erário público, questão sobre a qual não teria competência. Dessa forma, considerou que a indenização poderia ser legítima nos termos da Lei das S.A., e mesmo assim ferir leis pertinentes à atuação de companhias estatais.

### ***III.5. Caso EMAE e Sabesp (2015)***

O Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2012/1131 da CVM<sup>134</sup> refere-se à análise de conduta imputada ao Estado de São Paulo, na qualidade de acionista controlador da EMAE, que corresponderia a infração ao artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404, de 1976, por ter deixado de agir em atendimento ao interesse dos demais acionistas, ao permanecer

---

<sup>134</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2012/1131, Relatora: Diretora Luciana Dias. Julgado em 25 de maio de 2015.

omisso no tocante à relação desvantajosa havida entre a EMAE e a Sabesp em relação à captação de águas.

Ocorre que o Estado de São Paulo teria deixado de atender aos interesses dos demais acionistas da EMAE ao permanecer inerte frente à relação desvantajosa em que se posicionava a EMAE no que se referia à captação gratuita de águas dos reservatórios feita pela Sabesp. Assim, enquanto acionista controlador da EMAE, o Estado de São Paulo teria descumprido o dever de lealdade ao permitir a captação de água sem qualquer compensação à EMAE pela retirada. O fornecimento de águas pela EMAE estaria previsto em seu estatuto, contudo, a empresa não estaria capitalizando aquele fornecimento à Sabesp, o que interessaria apenas ao Estado, que figurava como controlador de ambas as empresas.

A Diretora-Relatora Luciana Dias afirmou que o Estado não poderia ignorar os interesses privados dos acionistas da companhia que depende desse recurso quando escolheu explorá-lo por meio de sociedade de economia mista. Assim, ainda que seja legítima a escolha de orientar a distribuição dos recursos de acordo com o interesse público, não há permissão para que o Estado lide com os recursos da EMAE e, portanto, de todos os seus acionistas, como se fossem ativos exclusivamente públicos.

Além disso, ressaltou que a omissão do Estado de São Paulo por longo período e a inércia frente a sinais de alerta colocados à sua disposição, permitiu a perpetuação de impasses que resultaram em prejuízos tanto para a empresa quanto para outras partes cujos interesses deveriam ter sido observados, como os acionistas minoritários. Tal conduta omissiva seria ainda mais grave devido à posição do Estado de São Paulo enquanto controlador de ambas as companhias, este deveria ter dirigido as empresas de modo a buscar uma efetiva da solução do problema. Nesse sentido, observa a Diretora-Relatora Luciana Dias:

Essa postura intencionalmente passiva do controlador conjugada com o fato de que o mesmo ente público controlava a companhia com a qual a EMAE deveria dirimir a divergência não é protegida pelo direito societário vigente.

Nesse sentido, importante destacar que, por meio deste precedente, a CVM reconheceu que a lei determina que o Estado-controlador tem a possibilidade de orientar as companhias que controla conforme o interesse público que justificou a criação da respectiva companhia – estando o acionista minoritário ciente, ao investir, de que o ente que a controla, poderá dar prioridade ao interesse público, ainda que isso prejudique seu retorno financeiro. No entanto, afirmou-se principalmente que não há qualquer autorização legal para desrespeitar os direitos e

interesses dos demais acionistas, assim como não há dispensa para que o Estado-controlador ou as sociedades de economia mista deixem de cumprir qualquer dispositivo da regulamentação típica de uma sociedade anônima de capital aberto.

### ***III.6. Caso Eletrobras (2015)***

Nesse contexto, insere-se também o Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2013/6635 da CVM<sup>135</sup>, no qual foi apreciada conduta da União ao votar pela renovação antecipada de contratos de concessão de geração e transmissão de energia entre a própria União e sociedades controladas pela Eletrobrás. O referido procedimento resultou na imposição de multa à União Federal, por violação do §1º do Art. 115 da Lei 6.404/1976.

A renovação antecipada havia sido proposta pelo governo federal por meio da medida provisória MP 579/2012, alterada pouco depois pela Medida Provisória nº 591/2012, que visava a reduzir as tarifas de energia no país — o que afetaria a lucratividade da empresa. Ademais, a MP 579 previa as seguintes situações que suscitaram discussão: (i) redução de indenizações devidas pela União às concessionárias; e (ii) que a companhia renunciasse a quaisquer direitos preexistentes que contrariassem o disposto naquela medida provisória.

A acusação argumentou que a Eletrobrás poderia futuramente pleitear por valores indenizatórios superiores ao que teria sido estabelecido pela MP 579, contudo, ao renovar as concessões, abriu mão desse direito, o que teria resolvido uma possível lide para a União com relevante vantagem econômica — a situação, portanto, consistiria em um conflito de interesses e, conseqüentemente a impedimento de voto.

A defesa, por sua vez, alegou que a Eletrobrás foi criada para atuar também na formulação da política energética brasileira e que teria também como finalidade a persecução do interesse público. Dessa forma, apesar de se tratar de uma sociedade de direito privado, o lucro não seria seu objetivo final. Portanto, a União, ao votar pela renovação dos contratos de concessão, teria protegido o interesse público relacionado à modicidade tarifária e à prestação do serviço de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, não sendo caracterizado o conflito de interesse, uma vez que o voto teria amparo legal no art. 238, da Lei 6.404/76.

A respeito do caso Eletrobras, Prata de Carvalho afirma tratar-se de síntese do posicionamento da CVM acerca do conflito de interesses, até mesmo no tocante à aplicação do

---

<sup>135</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2013-6635, Relatora: Diretora Luciana Dias. Julgado em 25 de maio de 2015.



conflito de interesses em sentido formal, tendo sido verificado pelo benefício particular.<sup>136</sup> Em sua decisão, a CVM entendeu que o Estado controlador, mesmo que não tenha enquanto objetivo principal auferir vantagem financeira, não pode subverter a natureza lucrativa das companhias, ainda que alegue agir de acordo com o artigo 238 da Lei n° 6.404, de 1976. A finalidade lucrativa, segundo o voto condutor, seria traço constitutivo das empresas e não faria sentido o Estado recorrer a este arranjo de atuação, se não pretende que a empresa tenha lucro. Nesse sentido, mesmo se tratando de sociedades anônimas, a atuação do Estado como controlador não pode ocorrer à margem da lei societária.

A Diretora-Relatora Luciana Dias reiterou que o Estado-controlador não está autorizado a submeter a empresa a sacrifícios patrimoniais injustificados, não podendo subverter de tal modo o tipo societário. A lei autoriza o apenas a persecução de interesse público específico e limitado, isto é, o interesse que justificou a criação da sociedade de economia mista, o que – segundo o voto condutor – demonstra o objetivo do legislador de limitar a utilização da companhia para fins heterodoxos, oferecendo segurança jurídica aos investidores em geral. A esse respeito, destaca-se trecho do voto condutor:

A parte final do art. 238 somente se explica pela intenção do legislador de limitar o interesse público que pode mover o Estado. Isto porque seria desnecessário dizer ao Estado que deve agir orientado pelo interesse público – é premissa de toda ação do Estado se pautar por algum interesse público, de grande ou reduzida extensão, em especial, quando o Estado abre uma exceção à regra da livre iniciativa e resolve exercer uma atividade econômica por meio de uma empresa pública ou de economia mista<sup>12</sup>. Assim, não haveria razão de expressar esta faculdade no art. 238, caso não fosse necessário limitar este interesse pelo qual se legitimam práticas heterodoxas do Estado como controlador.

O Estado, assim, não está autorizado a conduzir os negócios da companhia com base em qualquer interesse público, mas tão somente aquele enunciado na lei que criou a respectiva estatal. No entanto, há grandes desafios na aplicação e interpretação do art. 238.

Além disso, como observa Mario Engler Pinto Jr., também é importante notar a observação do voto condutor que assevera que o interesse público primário raramente encontra-

---

<sup>136</sup> PRATA DE CARVALHO, Op. cit., p. 26.

se sem qualquer caráter patrimonial relacionado ao interesse público secundário. Nesse sentido, reconhece-se que a distinção entre interesse público primário e secundário é importante, mas insuficiente para resolver as questões do caso concreto, pois não basta a invocação do interesse público primário para fundamentar toda decisão do controlador, com impacto financeiro negativo na companhia.<sup>137</sup>

Ao apreciar o caso, a CVM considerou principalmente a questão relativa à impossibilidade da Eletrobrás pleitear valores indenizatórios da União futuramente, ressaltando que tratava-se de interesse exclusivo da União, configurando benefício particular ao controlador, hipótese que seria vedada pelo §1º do artigo 115 da Lei das Sociedades Anônimas. O benefício particular da União no caso concreto corresponderia à solução definitiva da possibilidade de ser condenada judicialmente ao pagamento de valores mais altos indenização para a Eletrobrás. Dessa forma, não seria imparcial para decidir visando interesse social, considerando que a controladora tinha incentivo referente ao afastamento de ônus financeiro para si.

Ademais, é necessário mencionar que, a despeito de sua relevância e fundamental contribuição à disciplina do conflito de interesses no âmbito de sociedades de economia mista, o precedente também foi alvo de crítica por parte da doutrina. Nesse sentido, Mário Engler Pinto Jr. inseriu reflexão sobre a decisão proferida pela CVM minar a atuação da sociedade de economia mista em situações em que há o objetivo de estruturação de setores estratégicos no que se refere à intervenção do Estado na economia.<sup>138</sup>

Nesse sentido, o referido autor interpretou que a manutenção das concessões estaria de fato relacionada com os motivos de que justificaram a criação dessa companhia mista, considerando que, sem a continuidade das concessões no longo prazo, a Eletrobrás perderia espaço no setor elétrico e não poderia reduzir as tarifas de energia no país, o que faria parte da missão pública da empresa e, segundo o autor, fundamento suficiente para legitimar a decisão empresarial no caso concreto.

Ou seja, se por um lado Prata de Carvalho entende que o caso foi importante para determinar a separação entre o Estado Regulador e o Estado acionista controlador, como recomendado no Guia da OCDE (Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico), já que o Estado brasileiro por diversas vezes atuaria como mediador e regulador

---

<sup>137</sup> PINTO JÚNIOR, Mário Engler. Exercício do controle acionário na empresa estatal: Comentários a decisão da CVM no caso Eletrobrás. Abril, 2016. FGV Direito SP Research Paper Series No. 146. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2765264> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2765264>

<sup>138</sup> PINTO JÚNIOR, Op. cit., 2016.

do mercado no qual ele mesmo transita.<sup>139</sup> Por outro, Mário Engler Pinto Jr. considera que, ao censurar o fato de o Estado se servir da posição de acionista controlador para exercer funções regulatórias, o argumento serve apenas para registrar uma ideia de arranjo institucional que não está necessariamente relacionada ao marco legal brasileiro e tampouco soluciona o problema de qualificação jurídica do ato praticado pela Eletrobrás no caso concreto.<sup>140</sup>

Dessa forma, como reconhece o próprio Mário Engler Pinto Jr., não é muito simples colocar o interesse público específico de cada uma das empresas estatais dentro de uma moldura de precisão conceitual objetiva.<sup>141</sup> Essa diversidade de interpretações acerca de um critério que, a rigor, deve orientar a atuação do Estado enquanto acionista controlador, revela que há considerável subjetividade mesmo na definição que restringe o interesse público ao qual a sociedade de economia mista está autorizada a perseguir – o interesse que justificou a sua constituição.

### ***III.7. Caso Petrobras (2017)***

O Processo Administrativo Sancionador nº refere-se à investigação em face da União Federal, na qualidade de acionista controladora da Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, para apreciar suposta omissão diante de reiterada inadimplência da Amazonas Distribuidora de Energia S.A. e posterior novação da dívida resultante dessa inadimplência em termos desvantajosos para a Petrobras, impondo à Companhia custos a fim de subsidiar a geração de energia elétrica na região norte do país.

A acusação afirmou que Amazonas Energia teria contratado com a Petrobras o fornecimento de gás natural para a geração de energia elétrica e, no entanto, a partir de 2011, ela teria deixado de adimplir suas obrigações com a contratada sem que a Petrobras tenha interrompido o fornecimento. Além disso, em momento posterior, a Petrobras e a Amazonas Energia teriam acordado novação de dívida, o que teria sido financeiramente desvantajoso para a Petrobras. O entendimento final da CVM sobre o caso concreto concluiu, no entanto que a acusação não foi capaz de demonstrar responsabilidade da União. Os indícios apresentados nos autos não foram suficientes para concluir que a União tivesse orientado a empresa em seu interesse próprio, em prejuízo dos demais acionistas. Além disso, também não teria sido comprovado que a negociação com a Amazonas Energia causou danos à Petrobras.

---

<sup>139</sup> PRATA DE CARVALHO, Op. cit., p. 25.

<sup>140</sup> PINTO JÚNIOR, Op. cit., 2016.

<sup>141</sup> PINTO JÚNIOR, Op. cit., 2016.

A CVM afirmou que os elementos trazidos aos autos revelavam que a União teria agido, apenas quando solicitada pela administração da Petrobras, para viabilizar a implementação de termos já negociados entre as partes. A participação da União, portanto, limitou-se às deliberações relativas à concessão da garantia, o que seria uma preocupação da Petrobras, por ser credora. Assim, a União teria atuado somente com o objetivo de proteger os interesses da empresa no caso de inadimplência da devedora.

Destaca-se que, a despeito de tratar-se de um caso de absolvição, o Diretor-Relator Henrique Balduino Machado Moreira reafirmou os parâmetros estabelecidos pelo precedente do Caso Eletrobras, explicitando que, apesar de o acionista controlador da sociedade de economia mista tenha a possibilidade de orientar duas decisões à consecução do interesse público que justificou a criação da sociedade, também está obrigado a cumprir todas as demais regras da Lei das Sociedades Anônimas, inclusive as que restringem o seu poder.

O referido precedente foi ainda mais além ao atualizar a posição do Colegiado da CVM e reconhecer que o Estatuto das Empresas Estatais (Lei nº 13.303/2016), determina em seu artigo 6º que a sociedade de economia mista “deverá observar regras de governança corporativa, de transparência e de estruturas, práticas de gestão de riscos e de controle interno, composição da administração e, havendo acionistas, mecanismos para sua proteção” e, em seu artigo 14, dispõe que o acionista controlador da sociedade de economia mista “deverá preservar a independência do Conselho de Administração no exercício de suas funções”.

O referido precedente consignou que as atenções da CVM estão voltadas para as empresas estatais e seus respectivos acionistas controladores que devem orientar as atividades da empresa em harmonia com os interesses dos demais acionistas, sendo vedada sua atuação em desrespeito ao capital privado, sob pena de responsabilização. Ao afirmar que as sociedades de economia mista devem orientar suas atividades em harmonia com o interesse dos demais acionistas, a CVM parece aludir a uma visão contratualista – que identificava o interesse social enquanto o interesse comum dos sócios. Contudo, é preciso observar que dispositivos da legislação brasileira, como os artigos 116 e 154 da Lei das S.A., têm evidente caráter institucionalista

### **III.8. Caso CEB (2017)**

Por fim, ao apreciar recurso<sup>142</sup> apresentado em face de decisão da Superintendência de Relações com Empresas (SEP) em processos relativos à apreciação de condução de negócios de subsidiária integral da Companhia Energética de Brasília – CEB, o colegiado da CVM novamente voltou a enfrentar a discussão acerca do interesse público.

A decisão recorrida concluiu que não haveria irregularidades na condução da CEB, contudo, em sede recursal, os recorrentes argumentaram que (i) o GDF teria incorrido em abuso de poder de controle ao oficiar diretamente o Presidente da subsidiária da CEB para tratar do diferimento tarifário; (ii) a decisão referente ao pedido do diferimento tarifário por parte do acionista controlador teria sido aprovada por administradores por este indicados, o que configuraria conflito de interesses; e (iii) teria ocorrido conflito de interesse do GDF na aprovação das contas dos administradores e às demonstrações financeiras do exercício de 2014.

Ao fazer a análise do recurso, a SEP verificou que, no que se refere ao envio de ofício, a correspondência teria somente sugerido a criação de grupo de trabalho para identificar medidas necessárias à manutenção da higidez da CEB, que teriam evitado prejuízos à empresa. Ademais, destacou-se que o simples envio de ofício por um acionista controlador à administração da companhia não caracterizaria abuso de poder de controle.

No que se refere ao conflito dos administradores da por terem sido indicados pelo acionista controlador, a área técnica, em linha com o precedente do Caso CELESC<sup>143</sup>, ressaltou que os precedentes da CVM indicam que a regra de conflito de interesse advém quando são considerados interesses pessoais do próprio administrador, e não interesses do acionista que o elegera. Além disso, também não seria possível presumir a ocorrência de conflito de interesses do controlador ao votar sobre a propositura de ação de responsabilidade civil contra administrador simplesmente por tê-lo eleito, o que valeria também no que se refere ao voto para aprovação de demonstrações financeiras e das contas desses administradores. Por estas razões, a SEP concluiu que não consistiria em caso atuação sancionadora por parte da CVM.

O colegiado da CVM, por sua vez, acompanhou o entendimento da SEP e deliberou, por unanimidade, o não conhecimento dos recursos. Entretanto, na mesma ocasião, órgão manifestou preocupação com a transparência na fundamentação de decisões tomadas no âmbito

---

<sup>142</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Recursos contra entendimento da SEP em Processos de Reclamação. Processo SEI 19957.009579/2016-71. Relator: SP. Julgado em 30 de outubro de 2017.

<sup>143</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2013/1063, Relator: Diretor Otavio Yazbek. Julgado em 3 de dezembro de 2013.

de sociedade de economia mista que possam ter sido orientadas com a finalidade de atender objetivos de interesse público. Ressaltou que estas decisões devem ser adequadamente motivadas e consideradas em harmonia com os demais interesses da companhia, bem como estar diretamente relacionadas ao interesse público que justificou a criação da empresa estatal, descrito ou deduzível de seu estatuto ou da lei autorizativa. Por fim, afirmou que o dever de diligência requer, inclusive, a definição precisa dos recursos a serem empregados e dos impactos econômicos da persecução de tais objetivos – a este respeito, destaca-se que a CVM citou a previsão do artigo 8º, da Lei nº 13.303/16, reforçando o potencial da Lei das Estatais de orientar a atuação do controlador e administrador da sociedade de economia mista.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir do esforço de análise realizado por meio do presente trabalho, observa-se que o conflito de interesses no âmbito de sociedades de economia mista é orientado não apenas pela discussão existente acerca dos interesses de acionistas minoritários, acionista controlador e interesse social, mas, sobretudo, tem em seu núcleo a delimitação do interesse público que autoriza a atuação do Estado-controlador. É perceptível que a legislação, doutrina e jurisprudência da Comissão de Valores Mobiliários convergem pelo menos no sentido de que, no ordenamento jurídico brasileiro, a persecução do interesse público pelas sociedades de economia mista não pode ignorar os parâmetros fundamentais do tipo societário e impor prejuízos injustificados a estas empresas.

Nesse sentido, Mário Engler Pinto Jr. afirma que o Estado controlador não está autorizado a impor qualquer sacrifício patrimonial à companhia, tampouco subverter o tipo societário.<sup>144</sup> Da mesma forma, Ana Frazão defende que as empresas estatais nunca tiveram permissão para negligenciar ou mitigar seu caráter lucrativo.<sup>145</sup> A convergência de entendimento acerca das limitações à atuação do Estado-controlador também aparece em Prata de Carvalho, ao consignar que o não é possível simplesmente invocar o interesse público para legitimar desvios de finalidade no âmbito da companhia.<sup>146</sup>

Este também parece ser o entendimento da CVM, ao afirmar reiteradamente que o Estado-controlador não está autorizado a perseguir o interesse público desconsiderando o caráter do empreendimento societário e sua respectiva legislação. Sob este raciocínio, é recorrente a afirmação de que a persecução do interesse público deve ser adequadamente motivada e harmonizada com os demais interesses da companhia,

Também parece relativamente pacífico que o interesse público a ser buscado pela sociedade de economia mista é um interesse qualificado e não qualquer interesse, qual seja, o interesse específico que motivou a sua criação. Este interesse, por sua vez, estaria calcado no próprio objeto social da sociedade de economia mista, podendo ser identificado em seu estatuto ou lei autorizadora. A respeito dessa questão, a Lei das Estatais, em seu artigo 2º, §1º, parece reforçar ainda mais o papel da indicação na lei autorizadora do interesse público abarcado pelo objeto social daquela empresa. A Lei das Estatais também reafirma que a sociedade de economia mista está submetida às mesmas normas aplicáveis às demais sociedades anônimas,

---

<sup>144</sup> PINTO JÚNIOR, Op. cit., 2009 p. 375.

<sup>145</sup> FRAZÃO, Op. cit., p. 126

<sup>146</sup> PRATA DE CARVALHO, Op. cit., p 27.

uma vez que, em seu artigo em seu artigo 5º reforça a sujeição dessas empresas à Lei das Sociedades Anônimas.

Destaca-se que a CVM também já utiliza as previsões do Estatuto das Empresas Estatais (Lei nº 13.303/2016) para subsidiar as decisões relativas a possíveis conflitos de interesses em sociedades de economia mista, especialmente no tocante à afirmação dos limites ao interesse público a ser perseguido pela companhia e à necessária observância das normas societárias aplicáveis também às demais sociedades anônimas. Nesse sentido, parece que a CVM vem utilizando a Lei das Estatais principalmente para reforçar a aplicação do regime societário das sociedades anônimas.

Nesse sentido, acrescenta-se que a CVM tem aplicado o entendimento de que a situação de conflito de interesses consiste em conflito de natureza formal. Como observou Prata de Carvalho, nesse aspecto, destaca-se que, ao aplicar a *business judgement rule* ao administrador da sociedade de economia mista, a CVM pode indicar que seria ainda mais difícil sua interpretação do conflito de interesses como substancial.<sup>147</sup>

Sobretudo, nota-se que há uma dificuldade doutrinária e jurisprudencial em identificar um critério objetivo capaz de distinguir, em situações de conflito de interesses, no que consiste o interesse público específico que justificou a criação de uma sociedade de economia mista. Essa percepção fundamenta-se, principalmente, pelas discussões suscitadas pelo Caso Eletrobrás.

No tocante a determinação de um critério para identificar o interesse público no âmbito de decisões em empresas estatais, uma importante distinção é abordada por Tavares Guerreiro e aplicada por Prata de Carvalho, consiste na distinção proposta por entre o interesse público e o interesse estatal, esclarecendo que o interesse público diz respeito ao interesse geral da coletividade, enquanto o interesse estatal seria o interesse da controladora, do Estado controlador.<sup>148</sup>

No entanto, mesmo a partir desse parâmetro, existe um embate constante entre a defesa dos interesses sociais e a persecução do interesse público relevante que ensejou a criação da sociedade. Ao esbarrar nessa questão, a doutrina apresenta posições diversas inclusive sobre casos concretos. Da mesma forma, não é possível inferir uma definição precisa do interesse público a partir dos precedentes analisados. Desse modo, a conclusão que se revela é de que os critérios utilizados para identificação do interesse público ainda não são dotados de

---

<sup>147</sup> PRATA DE CARVALHO, Op. cit. p. 27.

<sup>148</sup> TAVARES GUERREIRO, Op. cit., p. 32.



características suficientemente objetivas para definição de casos concretos. A abertura de interpretação desse conceito e a dificuldade de identificá-lo precisamente podem trazer pouca segurança jurídica para a atuação dos gestores de sociedades de economia mista.

Nesse sentido, Mario Engle Pinto Jr. afirmava há exatos dez anos atrás que a sociedade de economia mista enfrenta no ordenamento jurídico uma crise de identidade que é consequência da carência de referencial teórico acerca de seu papel no contexto socioeconômico.<sup>149</sup>

Desse modo, conclui-se ainda que, como antecipou Ana Frazão<sup>150</sup>, a Lei das Estatais até aqui não inovou substancialmente no que diz respeito ao conflito de interesses quando se trata do fundamento principal do exercício de atividade econômica pelo Estado, isto é, a necessária conciliação entre os interesses públicos específicos e a finalidade lucrativa de suas empresas.

---

<sup>149</sup> PINTO JÚNIOR, Op. cit., 2009, p. 246.

<sup>150</sup> FRAZÃO, Op. cit., 2018, p. 161.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)
- BRASIL. Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Decreto-Lei/Del0200.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0200.htm)
- 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)
- BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404compilada.htm#art295](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm#art295)
- CARVALHOSA, Modesto Comentários à Lei de sociedades anônimas, 2º volume: artigos 75 a 137 / Modesto Carvalhosa. – 6. ed. rev. e atual. – São Paulo: Saraiva, 2014.
- COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de direito comercial: direito de empresa. 21ª ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 226-227.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Recursos contra entendimento da SEP em Processos de Reclamação. Processo SEI 19957.009579/2016-71. Relator: SP. Julgado em 30 de outubro de 2017.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2015-10677. Relator: Diretor Henrique Balduino Machado Moreira. Julgado em 07 de fevereiro de 2017.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2013-6635. Relatora: Diretora Luciana Dias. Julgado em 26 de maio de 2015.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2012/1131, Relatora: Diretora Luciana Dias. Julgado em 25 de maio de 2015.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº RJ 2013/1063, Relator: Diretor Otavio Yazbek. Julgado em 3 de dezembro de 2013.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº 07/2003, Relator: Diretor Marcelo Fernandez Trindade. Julgado em 4 de julho de 2007.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº 21/04, Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Julgado em 15 de maio de 2007.

MISTA DESTINADA A EMITIR PARECER SOBRE A MEDIDA PROVISÓRIA Nº 881, 30 DE ABRIL DE 2019. Parecer sobre a Medida Provisória nº 881, de 2019. Relator: Deputado Jerônimo Goergen Disponível: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7976763&ts=1574187199773&disposition=inline>

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Conflito de interesses nas assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses). São Paulo: Malheiros, 2014.

FRAZÃO, Ana. Regime societário das empresas públicas e sociedades de economia mista. In: Estatuto jurídico das empresas estatais, Augusto Neves Dal Pozzo e Ricardo Marcondes Martins (coordenadores). São Paulo: Contracorrente, 2018. p. 113-165.

\_\_\_\_\_. Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

\_\_\_\_\_. A função social da empresa na Constituição de 1988. In: Direito civil contemporâneo. Organizador: Frederico Viegas. Brasília: Obscursos, 2009. p. 11-42.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. Sociedades Mistas, Empresas Públicas e o Regime de Direito Público. Revista Diálogo Jurídico, Salvador, CAJ - Centro de Atualização Jurídica, no. 13, abril-maio, 2002. Disponível em: <http://www.direitopublico.com.br>

MUSACCHIO, Aldo; LAZZARINI, Sérgio. Reinventando o capitalismo de estado: O Leviatã nos negócios: Brasil e outros países. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais. In: Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 – Lei das estatais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017, p. 121-140.

OLIVEIRA, Jorge Rubem Folea de. O Estado Empresário: o fim de uma era. In: Revista de Informação Legislativa, v. 34, n. 134, p. 297-309, abr./jun. 1997. Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/246>

PACHECO E SILVA, Maria Hermínia Penteado. O controle das empresas estatais. In: Estatuto jurídico das empresas estatais, Augusto Neves Dal Pozzo e Ricardo Marcondes Martins (coordenadores). São Paulo: Contracorrente, 2018. p.

PAIVA, Alfredo de Almeida. As sociedades de economia mista e as empresas públicas como instrumentos jurídicos a serviço do Estado. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 60, p. 1-15, abr. 1960. ISSN 2238-5177. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/20539>.

PARGENDLER, Mariana. Evolução do direito societário: lições do Brasil. São Paulo: Saraiva, 2013.

\_\_\_\_\_. Responsabilidade civil dos administradores e business judgment rule no direito brasileiro. In Revista dos Tribunais v. 953/2015, p. 51-74, mar. 2015.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. As sociedades de economia mista e as empresas estatais perante a Constituição de 1988. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 177, p. 133-149, jul. 1989. ISSN 2238-5177. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/46129>>.

PINTO JUNIOR, Mario Engler. O Estado como acionista controlador. 2009. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, University of São Paulo, São Paulo, 2009. doi:10.11606/T.2.2009.tde-17112011-111844.

\_\_\_\_\_. Exercício do controle acionário na empresa estatal: Comentários a decisão da CVM no caso Eletrobrás. Abril, 2016. FGV Direito SP Research Paper Series No. 146. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2765264> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2765264>

POLANYI, Karl. A grande transformação: as origens da nossa época. Rio de Janeiro: Campus, 2000. p. 237.

PRATA DE CARVALHO, Angelo Gamba. Conflitos de interesses nas sociedades de economia mista. In: MARTINS, Irena Carneiro. 5º Congresso de Direito Empresarial da Bahia. Salvador: UNIFACS, 2016

SALOMÃO FILHO, Calixto. SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. 2.ed. São Paulo: Malheiros, 2002. p. 27-52.

STRECK, Lenio L. Comentário ao artigo 3º. In: CANOTILHO, J. J. Gomes; MENDES, Gilmar F.; SARLET, Ingo W.; \_\_\_\_ (Coords.). Comentários à Constituição do Brasil. São Paulo: Saraiva/Almedina, 2013, p. 148-149.

TÁCITO, Caio. Direito Administrativo e Direito Privado nas empresas estatais. Revista de Direito Administrativo. n. 151, pp. 22-28, jan./mar. 1983.

TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais. Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro. v. 22, n. 51, pp. 29-32, jul./set. 1983.

TONIN, Mayara Gasparoto. Função social das empresas estatais. In: Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 - Lei das estatais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017, p. 265-282.

VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedades anônimas ou companhias de economia mista. Revista de Direito Administrativo. v. 1, n.2, pp. 429-441, 1945.

VANELLI, Victor Hugo Pavoni. Fiscalização das empresas estatais pela sociedade. In: Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 – Lei das estatais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017, p. 627-639.

WALD, Arnaldo. As sociedades de economia mista e a nova lei das sociedades anônimas. In: Revista de informação legislativa, v. 14, n. 54, p. 99-114, abr./jun. 1977. Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/181005>