



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE GRADUAÇÃO**

LUDMYLA ROCHA LAVINSKY

**GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA
A proteção ao sócio minoritário na gestão das empresas estatais**

Salvador/BA
2018

LUDMYLA ROCHA LAVINSKY

GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

A proteção ao sócio minoritário na gestão das empresas estatais

Monografia apresentada ao Programa de Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal da Bahia, como exigência parcial para a obtenção do título de BACHARELA em Direito, sob a orientação do Prof. Dr. Durval Carneiro Neto.

Salvador/BA

2018

LUDMYLA ROCHA LAVINSKY

**GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA
A proteção ao sócio minoritário na gestão das empresas estatais**

Monografia apresentada ao Programa de Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal da Bahia, como exigência parcial para a obtenção do título de BACHARELA em Direito, sob a orientação do Prof. Dr. Durval Carneiro Neto.

Aprovada em _____ de _____ de 2018.

BANCA EXAMINADORA:

Durval Carneiro Neto – Orientador _____
Doutor em Direito Público pela Universidade Federal da Bahia (UFBA).
Universidade Federal da Bahia

Adriana Maria Aureliano da Silva - Examinadora _____
Doutoranda em Direito pela Universidade Federal da Bahia (UFBA)
Universidade Federal da Bahia

Lara Britto de Almeida Domingues Neves - Examinadora _____
Mestre em Direito pela Fundação Getúlio Vargas - São Paulo (FGV - SP).
Universidade Federal da Bahia

À minha mãe, Márcia, e ao meu pai, Genildo,
por me ensinarem o valor da educação e por
todo apoio a tudo na vida.

AGRADECIMENTOS

À minha mãe, Márcia, e ao meu pai, Genildo, por todo amor e dedicação, ensinando o valor dos estudos e do trabalho, mostrando a importância de ser independente e de lutar pelos meus objetivos, além de todo carinho que nunca me faltou. Tão cheia de amor eu cresci por conta deles...

Ao meu orientador, professor Durval Carneiro Neto, pela confiança e apoio no desenvolvimento deste trabalho, além de me acalmar em momentos de preocupação exagerada.

À minha amiga Elisandra, também formanda: sem essa junção de forças, risadas e compromisso, a elaboração deste TCC não teria sido tão marcante! Esse companheirismo foi essencial.

Aos professores e colegas da Faculdade de Direito - UFBA, que acompanharam a minha trajetória até este momento, enriquecendo a jornada, cada um de uma forma muito peculiar.

Aos professores e colegas do curso de Geofísica - UFBA, pelo apoio e incentivo, pelo intenso acompanhamento da nossa saga para concluir os respectivos cursos, os doces e lanches doados. Vocês são demais!

Ao professor Daniel Bushatsky, por gentilmente ceder o texto de sua dissertação de mestrado e se colocar à disposição para me ajudar com as dúvidas.

Aos demais amigos e familiares que me apoiaram e acreditaram em mim, a vida não seria tão leve e maravilhosa sem vocês!

*Das coisas a mais nobre é a mais justa,
E a melhor é a saúde;
Mas a mais doce é alcançar o que amamos.*

ARISTÓTELES. **Ética a Nicômaco**. Tradução de Leonel Vallandro e Gerd Bornheim da versão inglesa de W. D. Ross In: Os Pensadores. São Paulo: Nova Cultural, 1991, v.2, p. 19.

LAVINSKY, Ludmyla Rocha. **Governança corporativa nas sociedades de economia mista: a proteção ao sócio minoritário na gestão das empresas estatais**. 96 fls. Monografia (Graduação) – Faculdade de Direito, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2018.

RESUMO

O presente trabalho monográfico propõe uma análise da governança corporativa nas sociedades de economia mista brasileiras, com foco na identificação e análise das boas práticas de gestão que protegem o sócio minoritário, considerando esta uma forma de melhorar a gestão nestas estatais e, conseqüentemente, aumentar o desenvolvimento socioeconômico do país através da confiança que se passa ao mercado. Desta forma, foi estudada a natureza e o regime jurídico das sociedades de economia mista, a possibilidade de conciliação entre o interesse público e a finalidade lucrativa que devem coexistir, o instituto da governança corporativa e como ele se adequa às estatais, através da análise das diretrizes, recomendações e leis que tratam do assunto para, ao final, fazer um aparato da proteção conferida ao sócio minoritário no sistema normativo brasileiro e analisar a eficácia e os principais desafios de efetivação. Foi percebido que, numa perspectiva histórica de análise normativa, o Brasil tem caminhado a fim de ampliar a influência do sócio minoritário na gestão das sociedades de economia mista, possuindo instrumentos, especialmente a partir da lei das estatais, que assegurem e ampliem a governança corporativa. O que falta para a consolidação destas práticas é a condução dos processos de maneira ética (atenta às finalidades da empresa) pelos seus agentes, além da devida fiscalização das atividades pelas partes interessadas (*stakeholders*) e, conseqüentemente, pela sociedade, numa relação de causa e efeito com a transparência proposta pela governança corporativa.

Palavras-chave: Governança corporativa; Sociedades de economia mista; Sócio minoritário; Corrupção.

LAVINSKY, Ludmyla Rocha. **Corporate governance in state-owned enterprises: the minority shareholder protection in state enterprises.** 96 pgs. Monograph (Bachelor) – Law Faculty, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2018.

ABSTRACT

The present monographic work proposes an analysis of corporate governance in Brazilian state-owned enterprises, focusing on the identification and analysis of good management practices that protect the minority shareholder, considering this a way to improve the management in these state-owned companies and, consequently, increase the socioeconomic development of the country through the confidence of the market. In this way, the nature and legal regime of mixed-capital companies, the possibility of reconciling the public interest with the profit-making objective that must coexist, the institute of corporate governance and how it is suited to the state-owned companies, were studied guidelines, recommendations and laws that deal with the matter, in order to make an apparatus of the protection granted to the minority partner in the Brazilian normative system and to analyze the effectiveness and the main challenges of effectiveness. It was noticed that, in a historical perspective of normative analysis, Brazil has been working to increase the influence of the minority shareholder in the management of mixed-capital companies, having instruments, especially from the state law, that ensure and broaden corporate governance. What is lacking for the consolidation of these practices is the conduct of the processes in an ethical manner (attentive to the purposes of the company) by its agents, besides the proper inspection of the activities by the stakeholders and, consequently, by the society, in a cause and effect relationship with the transparency proposed by corporate governance.

Keywords: Corporate governance; State-owned enterprises; Minority shareholder; Corruption.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	10
2 AS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA.....	13
2.1 BREVE HISTÓRICO, IMPORTÂNCIA, DEFINIÇÃO E ASPECTOS GERAIS.....	13
2.1.1 A Lei das Sociedades Anônimas.....	20
2.1.1.1 <i>Definição e principais características das sociedades anônimas.....</i>	20
2.1.1.2 <i>Regime jurídico das sociedades de economia mista.....</i>	23
2.1.1.3 <i>Breve análise dos arts. 235 a 240.....</i>	29
2.1.2 A Lei das Estatais.....	33
2.2 A FINALIDADE LUCRATIVA NAS EMPRESAS ESTATAIS: EXISTE UM CONFLITO DE INTERESSES?.....	37
3 GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA.....	43
3.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA: DEFINIÇÃO, ASPECTOS GERAIS E SUA IMPORTÂNCIA.....	43
3.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL.....	48
3.3 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA.....	50
3.3.1 O conflito de agência adaptado às sociedades de economia mista brasileiras.....	52
3.3.2 Diretrizes da OCDE de Governança Corporativa para as empresas estatais.....	54
3.3.3 Comissão de Valores Mobiliários e os segmentos especiais do Bovespa.....	64

3.3.4 Comentários sobre a governança corporativa na Lei das Estatais.....	66
4. A PROTEÇÃO AO SÓCIO MINORITÁRIO NA GESTÃO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA.....	71
4.1 PROBLEMAS QUE ENVOLVEM O SÓCIO MINORITÁRIO NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA.....	71
4.2 AS ALTERNATIVAS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA A PROTEÇÃO AOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA BRASILEIRAS: LEGISLAÇÃO E DIRETRIZES INSTITUCIONAIS.....	74
4.3 ANÁLISE DA EFETIVIDADE DAS NORMAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA A PROTEÇÃO AOS SÓCIOS MINORITÁRIOS NO CONTEXTO BRASILEIRO....	80
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	86
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	91

1 INTRODUÇÃO

As sociedades de economia mista constituem importante instrumento de ação do Estado para a realização de relevante interesse coletivo ou ao atendimento de imperativos de segurança nacional, conforme insculpido na Constituição Federal (art. 173). Ocorre que a má gestão das empresas estatais pode causar prejuízos inestimáveis ao país, seja através da perda da sua credibilidade, seja através dos gastos públicos decorrentes da corrupção, seja através das distorções de mercado que podem ser geradas.

A governança corporativa nasce no mundo empresarial com o objetivo de aprimorá-lo, através do estabelecimento de procedimentos, proteção às partes interessadas (acionistas minoritários, consumidores, credores, funcionários), estabelecimento de código de conduta e comprometimento da gestão com o objeto constante do escopo social, que, quando bem administradas, geram resultados como o aumento da confiança do investidor na empresa, com consequente valorização das ações, aumentando as poupanças e aquecendo o mercado, num ciclo vital para o desenvolvimento do mercado de um país.

O presente trabalho monográfico propõe uma análise da governança corporativa nas sociedades de economia mista brasileiras, com foco na identificação e análise das boas práticas de gestão que protegem o sócio minoritário, considerando esta uma forma de melhorar a gestão nestas estatais e, conseqüentemente, aumentar o desenvolvimento socioeconômico do país através da confiança que se passa ao mercado.

Para isso, é necessário estudar a natureza e o regime jurídico das sociedades de economia mista, a possibilidade de conciliação entre o interesse público e a finalidade lucrativa que devem coexistir, o instituto da governança corporativa e como ele se adequa às estatais, através da análise das diretrizes, recomendações e leis que tratam do assunto para, ao final, fazer um aparato da proteção conferida ao sócio minoritário no sistema normativo brasileiro e analisar a eficácia e os principais desafios de efetivação.

Nesse sentido, o tema escolhido figura como importante questão da atualidade, em âmbito nacional e internacional, e ganha destaque no contexto brasileiro a partir da exposição de esquemas de corrupção e lavagem de dinheiro feita pela Operação Lava Jato, envolvendo gestores e dirigentes das empresas estatais, políticos e outros agentes públicos.

Escândalos envolvendo empresas como a Petrobras (corrupção nas estatais) e a Odebrecht (corrupção em empresa que se relaciona com a Administração Pública) criaram um clima de pressão para o combate à corrupção que resultou na promulgação das leis nº 12.846, em 2013, e nº 13.303, em 2016, que dispõem, respectivamente, sobre a responsabilização de pessoas jurídicas de direito privado pela prática de atos lesivos à administração pública e sobre o estatuto jurídico das empresas estatais, que abordam de maneira central a necessidade de implementação de políticas empresariais contra a corrupção. Encontra-se, neste escopo, a governança corporativa. A Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846) figura neste trabalho como elemento contextual acessório e enriquecedor, posto que a proposta de análise se restringe às sociedades de economia mista.

Assim, o trabalho está estruturado em três capítulos: (i) a análise das sociedades de economia mista, sua relevância, regime jurídico, tratamento na lei societária e tratamento na lei das estatais, a (in)existência de um conflito de interesses que pauta sua rotina; (ii) a governança corporativa, seu surgimento, importância, seu contexto no Brasil, como aplicá-la nas sociedades de economia mista e os desafios para esta empreitada, o papel da Comissão de Valores Mobiliários e os seguimentos da Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo –, quais as diretrizes e recomendações da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) sobre a governança corporativa nas empresas estatais, como é abordada na lei das estatais; (iii) a proteção ao sócio minoritário na gestão das sociedades de economia mista brasileiras, destacando os mecanismos jurídicos de proteção existentes, fazendo uma análise crítica sobre os desafios do povo brasileiro para a consolidação das boas práticas de gestão, além de algumas breves contribuições para o aprimoramento do tema no contexto brasileiro.

Desta forma, a partir da análise bibliográfica e normativa, serão discutidos problemas relacionados à efetivação da governança corporativa nas sociedades de economia mista, com foco na proteção do sócio minoritário, considerando a grande concentração de propriedade por parte do Estado, acionista controlador, necessariamente.

Trata-se de uma investigação de abordagem qualitativa com propósito exploratório, no início, trazendo, a partir da análise bibliográfica (revisão sistemática de artigos e livros), um panorama conceitual sobre cada parte do tema e sobre a conjugação dos núcleos da pesquisa (governança corporativa; sociedade de economia mista; proteção ao sócio minoritário), para, ao final, realizar uma explicação a respeito de como funciona a proteção ao sócio minoritário

nas sociedades de economia mista brasileiras, tendo em vista as boas práticas de gestão da governança corporativa.

Sendo assim, será realizada uma análise multidisciplinar da bibliografia disponível para a verificação de normas protetivas ao sócio minoritário e das suas perspectivas no contexto brasileiro.

2 AS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

A fim de compreender os institutos que fazem parte do problema desta pesquisa, faz-se necessário ter noção acerca da sociedade de economia mista, o que ela é, sua finalidade, seu regime jurídico, a legislação aplicável, como funciona a conciliação dos capital público com o privado, a ideia de lucro neste tipo de sociedade, entre outros aspectos.

2.1 BREVE HISTÓRICO, IMPORTÂNCIA, DEFINIÇÃO E ASPECTOS GERAIS.

A Constituição Federal previu, em seu art. 173¹, os principais aspectos das empresas estatais, abarcando as empresas públicas, as sociedades de economia mista e suas subsidiárias.

Estabelece o dispositivo constitucional a necessidade de criação das sociedades de economia mista atendendo os seguintes requisitos: através de *lei* e com vistas ao atendimento dos imperativos da segurança nacional ou relevante interesse coletivo para o exercício de atividade econômica.

No âmbito infraconstitucional, a previsão normativa encontra-se no decreto nº 200/1967, alterado pelo decreto n. 900/1969, que traz diretrizes para a Reforma

¹ Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a **exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo**, conforme definidos em lei. § 1º **A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços**, dispondo sobre: I - sua função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade; II - a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários; III - licitação e contratação de obras, serviços, compras e alienações, observados os princípios da administração pública; IV - a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com a participação de acionistas minoritários; V - os mandatos, a avaliação de desempenho e a responsabilidade dos administradores. § 2º As empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado. § 3º A lei regulamentará as relações da empresa pública com o Estado e a sociedade. § 4º - lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros. § 5º A lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da pessoa jurídica, estabelecerá a responsabilidade desta, sujeitando-a às punições compatíveis com sua natureza, nos atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular.

Administrativa e traz o conceito de sociedade de economia mista, ainda que com impropriedades, de acordo com Celso Antônio Bandeira de Mello (2015, p. 196).

Ainda, outras leis se aplicam às sociedades de economia mista, como a Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas) e a Lei nº 13.303/2016 (Lei das Estatais) que tratam da organização societária e do estatuto das empresas estatais com fortalecimento da governança corporativa, respectivamente.

Como é possível notar, este tipo de empresa estatal surgiu no Brasil muito antes da previsão constitucional aludida, sendo instrumentos do estado para a consecução de seus fins, podendo-se dizer que foi uma manifestação, não do Estado intervencionista, mas do Estado se apresentando no setor da vida industrial ou comercial, competindo com a livre iniciativa (CAVALCANTI, 1973, p. 35).

Sarah Castelo Branco Monteiro traz em seu texto publicado na Revista de Ciência Política em 1986 (1986, p. 106 e s.) um breve histórico da intervenção do estado no domínio econômico e como as sociedades de economia mista foram um resultado desta atuação, demonstrando o interesse estatal em ter controle e participar das atividades empresariais desenvolvidas.

Assim, trata desde as grandes companhias coloniais nascidas na Inglaterra e na Holanda, através da Companhia das Índias Orientais, com influência do Estado absolutista, que participava direta ou indiretamente, disposto inclusive a correr riscos, passando pelo Estado mercantilista, com a assistência e o controle das atividades mercantis, quando havia a necessidade até mesmo de autorização do Estado. Esta realidade começou a mudar apenas, de acordo com Monteiro, com o movimento liberal, levando as grandes e poderosas companhias do século XIX e início do século XX ao domínio do Estado e dos mercados internacionais.

Ressalta a Autora, a partir da consolidação desta mudança de realidade:

As nações mais fracas, que possuíam territórios e riquezas com capacidade suficiente para assegurar o bem-estar da humanidade, puderam sentir o peso dessas organizações internacionais modernas, as quais tinham ou têm sede, e impediam, como ainda insistem na má política de impedir que as nações mais jovens realizassem a justa aspiração de se libertarem dessa tutela de exploração (p. 108).

Ainda de acordo com o texto, foram muitas as causas que aumentaram e consolidaram esta intervenção e suas finalidades, podendo ser destacadas a busca pelo ideal de justiça ou o impulsionamento da exploração industrial das riquezas naturais e da instalação de indústrias básicas nos países em que não faltam matérias-primas.

Destaca-se que a ação estatal passou a contemplar tanto os serviços públicos propriamente ditos, como também, e principalmente a partir daí, os serviços peculiares da atividade econômica empresarial: empreendimentos comerciais e industriais (OLIVEIRA, 1997, p. 299).

Desta forma, verifica-se que a organização da intervenção do Estado no âmbito econômico, com a criação de empresas estatais, deu-se em razão da constatada falha do liberalismo com completo controle da economia pelo setor privado² e pela necessidade de descentralização dos serviços prestados pelo Estado, uma vez que este compreendeu a necessidade de intervir (CAVALCANTI, 1973, p. 36).

Em âmbito nacional, Banco do Brasil foi a primeira sociedade de economia mista, fundado através do alvará de 12 de outubro de 1808, associando capitais públicos e privados (SÁ, 1983 apud MONTEIRO, 1986, p. 108).

De acordo com Daniel Bushatsky (2011, p. 32), “No Brasil (e sem considerarmos o Banco do Brasil, criado pela primeira vez em 1808), o modelo da Sociedade de Economia Mista iniciou-se com a política de industrialização induzida, no Governo de Getúlio Vargas, com o Decreto-lei nº 2.627, que criou a Fábrica Nacional de Motores”.

A finalidade primeira deste tipo de empresa é o interesse público definido na lei que autoriza a sua criação e no respectivo Estatuto Social, através da delimitação do objeto social, definindo exatamente o objetivo da sociedade, que orientará sua gestão e permitirá que os sócios minoritários (capital particular) tenham ciência do risco empresarial inerente ao investimento. Assim, desde logo é sabido por aqueles que desejam investir nesta sociedade de capital híbrido que a potencialização do lucro não é a prioridade na tomada de decisões, mas sim a persecução do objeto social, que contém também o interesse público característico.

² MONTEIRO, Sarah Castelo Branco. **As sociedades de economia mista**. Revista de Ciência Política, Rio de Janeiro, 29 (4): 106-120, out./dez. 1986, p. 108: “O liberalismo econômico não podia conceder ao Estado esta última intervenção na organização das empresas sob forma anônima. Portanto, as grandes e poderosas companhias do século passado e do começo deste conseguiram, conjugadas interna e externamente com outras organizações do mesmo gênero, dominar o Estado e os mercados internacionais. As nações mais fracas, que possuíam seus territórios e riquezas com capacidade suficiente para assegurar o bem-estar da humanidade, puderam sentir o peso dessas organizações internacionais modernas, as quais tinham ou têm sede, e impediam, como ainda insistem na má política de impedir que as nações mais jovens realizassem a justa aspiração de se libertarem dessa tutela de exploração”.

Assim dispõe o art. 238³ da lei de sociedades anônimas (Lei nº 6.404/76), ao afirmar a necessidade de orientação das atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

Mas alerta Daniel Bushatsky (2011, p. 64) que a redação do artigo não foi feliz em utilizar o verbo “poderá” na sua parte final, pois “não é uma faculdade do acionista majoritário orientar as atividades da companhia de modo a atender o interesse público, e sim uma obrigatoriedade”. Logo, o interesse público definido no objeto social deve ser perseguido pelo sócio controlador na administração social, mesmo que implique em gerar menos lucro do que seria possível caso não houvesse a prioridade de atendimento ao interesse coletivo, sendo este um risco que se submete o sócio minoritário.

Partindo para a sua definição, insta destacar que a sociedade de economia mista até pouco tempo não havia recebido a devida regulamentação legal. A Constituição da República de 1988, alterada pela Emenda Constitucional nº 19/1998, a tratou em linhas gerais e o decreto nº 200/1967 (alterado pelo decreto nº 900/1969) a definiu de maneira bastante precária e limitada, como se passará a demonstrar. Em 2016, a Lei das Estatais (Lei nº 10.303) trouxe novas considerações a estas sociedades, mantendo o conceito trazido no art. 5º do referido decreto.

Conceitua o art. 5º do decreto nº 200/67 que sociedade de economia mista é aquela 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.

No art. 4º da Lei nº 13.303/2016, o conceito foi mantido, excluindo-se apenas a expressão “exploração de atividade econômica”, devendo a lei que autorizar a sua criação deixar expresso o interesse público relevante ou a razão de segurança nacional a que se destina a estatal, como bem coloca Maria Sylvia Zanella Di Pietro (2018, p. 612)

Este conceito é considerado impróprio (Celso Antônio Bandeira de Mello), restritivo e incorreto (Hely Lopes Meirelles). A primeira observação feita por Celso Antônio é a respeito da ausência de menção no conceito legal acerca da conjugação do capital de pessoas governamentais com capitais particulares, a mais basilar característica do instituto. Outra

³ Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

observação a respeito da impropriedade do conceito legal apresentado consiste na expressão “exploração de atividade econômica”, destacando que há diversas sociedades de economia mista que são prestadoras de serviço público e não tecnicamente pertencentes à “esfera econômica” (MELLO, 2015, p. 196). Desta forma, acrescenta:

Assim, no direito brasileiro, cumpre excluir da noção de sociedade de economia mista a referência à ‘exploração de atividade econômica’, para prevenir graves equívocos, posto que, entre nós tanto há sociedades que atuam nesta esfera, quanto há prestadoras de atividades públicas em geral, de serviços ou obras públicas⁴

Conceitua, portanto, Celso Antônio Bandeira de Mello (2015, p. 195):

Sociedade de economia mista federal há de ser entendida como a pessoa jurídica cuja criação é autorizada por lei, como um instrumento de ação do estado, dotada de personalidade de Direito Privado, mas submetida a certas regras especiais decorrentes desta sua natureza auxiliar da atuação governamental, constituída sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria a União ou entidade de sua Administração indireta, sobre remanescente acionário de propriedade particular.

Na mesma linha crítica ao conceito legal, leciona Hely Lopes Meirelles (2011, p. 408):

As sociedades de economia mista são pessoas jurídicas de Direito Privado, com participação do Poder Público e de particulares no seu capital e na sua administração, para a realização de atividade econômica ou serviço público outorgado pelo Estado. Revestem a forma das empresas particulares, admitem lucro e regem-se pelas normas das sociedades mercantis, com as adaptações impostas pelas leis que autorizem sua criação e funcionamento. São entidades que integram a Administração indireta do Estado, como instrumento de descentralização de seus serviços.

Para José dos Santos Carvalho Filho, as críticas constantes feitas ao dispositivo legal que trata do conceito ora debatido nem sempre são justas e necessárias (2015, p. 516). Apresenta também o seu conceito (2015, p. 516):

Sociedades de economia mista são pessoas jurídicas de Direito Privado, integrantes da Administração indireta do Estado, criadas por autorização legal, sob a forma de sociedades anônimas, cujo controle acionário pertença ao Poder Público, tendo por objetivo, como regra, a exploração de atividades gerais de caráter econômico e, em algumas ocasiões, a prestação de serviços públicos.

⁴ Idem.

De maneira mais inovadora, Daniel Bushatsky (2011, p. 35) traz uma noção de poder de controle para realizar a crítica ao conceito “de cunho legalista e não finalista” e concluir que não há necessidade de o capital público ser majoritário, mas sim o controle social através do poder de determinar as deliberações da assembleia geral, baseado na noção trazida por Fábio Ulhoa Coelho de que a ideia de controle pode ser adequada às entidades governamentais e não fundada apenas na titularidade de direitos do sócio, pois este conceito foi idealizado para atender satisfatoriamente o direito societário, referindo-se às empresas de capital exclusivamente privado. Mas não é desta forma que se entende majoritariamente hoje em dia.

Outro aspecto da sociedade de economia mista, fundamental para a compreensão de sua natureza, é com relação ao seu objeto social, que pode ser tanto a prestação de um serviço público, quanto uma atividade econômica empresarial. Esta distinção é relevante para a interpretação do regime jurídico, como será trabalhado adiante. Sobre o tema, ensina Monteiro (1986, p. 115):

Quando estiver relacionada a serviço público ou utilidade pública, a liberdade operacional é ampla e irrestrita; quando for atividade econômica, fica limitada aos preceitos constitucionais da subsidiariedade e da não-competitividade, sujeitando-se as normas aplicáveis às empresas congêneres particulares e ao regime tributário comum, pois é dever do Estado dar preferência, estímulo e apoio à iniciativa privada para o desempenho da atividade econômica.

No mesmo sentido entende Mello (2015, p. 203) quando esclarece que a prestação de serviços públicos ou a coordenação de obras públicas são atividades indubitavelmente pertencentes à competência estatal, não tendo como as duas espécies de estatais estarem sujeitas ao mesmo regime jurídico, justamente por conta da natureza do seu objeto. Isto porque a constituição veda privilégios às sociedades de economia mista que atuam no setor privado para a exploração da atividade econômica (art. 173, §1º, II) e seria situação extremamente vantajosa as garantias de direito público, podendo afetar de forma prejudicial o mercado.

É cediço que “um dos fundamentos da ordem econômica brasileira é a *livre concorrência*, motivo pelo qual o exercício de qualquer atividade econômica independe de autorização do poder público, salvo os casos previstos em lei (CF, art. 170)” (MEIRELLES, 2011, p. 398). Assim, ao autorizar a exploração direta pelo Estado, a constituição estabeleceu como requisitos o atendimento aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo (art. 173, *caput*). Logo, continua Meirelles, “mesmo quando

instituída para a execução de uma atividade econômica, a empresa governamental deverá atender a um interesse público”.

Assim, diante dos conceitos trazidos, é possível estabelecer aspectos das sociedades de economia mista a fim de caracterizá-la. São eles: i) pessoa jurídica de direito privado vinculada a administração indireta do estado; ii) possuem forma de sociedades anônimas; iii) são criadas a partir de autorização legal com definição de seu objeto social; iv) são instrumentos de descentralização da atuação estatal; v) podem ter como objeto o exercício da atividade econômica ou a prestação de serviços públicos; vi) submetem-se a algumas regras de Direito Público; vii) há conjugação de capital público e capital privado; viii) as ações com direito a voto devem ser de maioria da União ou ente federativo criador.

A partir destas características, faz-se mister esclarecer a razão que leva a escolha da sociedade de economia mista para a análise pretendida neste trabalho, a saber, a investigação da proteção existente ao sócio minoritário na gestão das empresas estatais a partir das normas de governança corporativa aplicáveis. E esta razão é muito simples: a governança corporativa, mais adiante estudada, pela sua própria natureza, é compatível com as sociedades anônimas, tipo societário obrigatório às sociedades de economia mista, pelos princípios de equidade entre os sócios, transparência e prestação de contas que a caracterizam.

Além disso, destaca-se que a conjugação dos capitais público e privado geram, ao menos em tese, o conflito de interesses que objetiva ser explanado nesta pesquisa, a saber, os interesses coletivos na instrumentalização das estatais (não apenas com decisões de que persigam o objeto social, mas também com a influência política, realização de políticas públicas não relacionadas com o objeto social, informações privilegiadas, interesses pessoais dos gestores etc) *versus* o interesse de lucro dos acionistas particulares (minoritários).

Logo, para compreender de forma mais abrangente o instituto da sociedade de economia mista, seu funcionamento e suas nuances, é necessário que se entenda o funcionamento de uma sociedade anônima, os tipos de ações existentes, os tipos de ações aplicáveis ao estudo em questão, como funciona o controle e a administração deste tipo societário. Por este motivo, é o que se passa a tratar.

2.1.1 A Lei das Sociedades Anônimas

Se obrigatoriamente a forma das sociedades de economia mista é a sociedade anônima, tal como definiu o Decreto-lei nº 200/67, e a Constituição Federal determinou que haveria a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas⁵, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributárias, sua regência se dará pelas normas de direito privado aplicáveis a esse tipo societário (CAVALCANTI, 1973, p. 116).

A Lei nº 6.404/76, que dispõe sobre as sociedades anônimas, traz a partir do art. 235 a disciplina das sociedades de economia mista, submetendo-as também às suas disposições.

Urge destacar, portanto, que a disciplina desta sociedade é feita tanto pelo Direito Público, quanto pelo Direito Privado, com desenvolvimento das atividades pelas regras privadas, sem perder de vista a natureza do interesse que persegue em seu objeto social (definido na lei que autoriza a sua criação e no seu próprio estatuto social).

Assim, considerando a natureza jurídica das empresas estatais objetos deste estudo, que por determinação legal possuem o como tipo de organização social as sociedades anônimas, faz-se mister sua conceituação e o entendimento de sua lógica e funcionamento para a compreensão do problema proposto. Em seguida, neste tópico, abordar-se-á de forma mais consistente o regime jurídico das empresas estatais em comento para, ao final, comentar cada um dos artigos do capítulo XIX da Lei das S.A.

2.1.1.1 Definição e principais características das sociedades anônimas

Fábio Ulhôa Coelho (2016, p. 215) define a sociedade anônima como “a sociedade empresária com capital social dividido em ações, espécie de valor mobiliário, na qual os sócios, chamados de acionistas, respondem pelas obrigações sociais até o limite do preço

⁵ Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei. §1º A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre: [...] II - a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários;

de emissão⁶ das ações que possuem”, traduzindo conceito trazido no art. 1º da Lei nº 6.404/76⁷.

Essa sociedade pode ser classificada em aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários (bolsa de valores ou mercados de balcão), conforme determina o art. 4º⁸ da Lei das S.A.

Acrescenta Coelho (2011, p. 216):

Para que uma companhia tenha seus valores mobiliários admitidos à negociação na Bolsa ou mercado de balcão - o que permitirá maior liquidez do investimento representado por tais títulos - necessita obter do governo federal a respectiva autorização. A companhia somente poderá ser aberta se autorizada nesses termos. O órgão do governo federal encarregado de conceder tal autorização é uma autarquia denominada **Comissão de Valores Mobiliários - CVM**. Essa autarquia foi criada pela Lei nº 6.385, de 1976, e juntamente com o Banco Central exerce a supervisão e o controle do mercado de capitais, de acordo com as diretrizes traçadas pelo Conselho Monetário Nacional – CMN.

Numa sociedade de economia mista a citada autorização se dá a partir da lei que autoriza sua criação, dispensando a autorização deste órgão do governo federal para a oferta pública de valores mobiliários. A Instrução Normativa nº 480 de 7 de dezembro de 2009 da Comissão de Valores Mobiliários, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários, regulamenta em seu artigo 7º⁹ a dispensa automática do registro.

Esta oferta pública de distribuição é condicionada à realização de leilão por entidade administradora do mercado organizado nos termos da Lei nº 8.666/1993, como regulamenta a mesma instrução no §2º¹⁰ do mesmo artigo.

⁶ COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial. Direito da Empresa**. 23ª edição, 2ª tiragem. Editora Saraiva, São Paulo, 2011, p. 214: ”e) Preço de emissão - é o preço pago por quem subscreve a ação, à vista ou parceladamente. Destina-se a mensurar a sua contribuição que o acionista dá para o capital social (e, eventualmente, para a reserva de capital) da companhia, bem como o limite de sua responsabilidade subsidiária”.

⁷ Art. 1º A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas.

⁸ Art. 4º Para os efeitos desta Lei, a companhia é aberta ou fechada conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários

⁹ Art. 7º Estão automaticamente dispensados do registro de emissor de valores mobiliários: [...] IX – a sociedade cujas ações de propriedade da União, Estados, Distrito Federal e municípios e demais entidades da Administração Pública sejam objeto de oferta pública de distribuição automaticamente dispensada de registro nos termos da regulamentação específica sobre ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

¹⁰ § 2º A oferta pública de distribuição a que se refere o inciso IX do caput: a) não deve objetivar colocação junto ao público em geral; e b) deve ser realizada em leilão organizado por entidade administradora de mercado organizado, nos termos da Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993.

O modelo organizacional de capital aberto é fundamental para a alavancagem de grande volume de capital. Isto porque, a possibilidade de captação de recursos privados em grande volume junto aos investidores em geral (companhia aberta) permite a realização de obras e serviços de grande porte, que exigem uma alta soma de recursos e, portanto, viabiliza a atividade estatal mais eficiente em se tratando de sociedade de economia mista.

Fica a cargo da Comissão de Valores Mobiliários (autarquia especial vinculada ao Ministério da Fazenda, ou seja, subordinada ao Poder Executivo) a fiscalização, normatização, disciplina e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários no Brasil¹¹. Explica Fábio Ulhôa Coelho (2016, p. 227):

A CVM é órgão de deliberação colegiada composta por cinco membros, sendo um presidente e quatro diretores. São eles nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal. O mandato dos dirigentes é de 5 anos, vedada a recondução, e no seu decurso só podem ser exonerados do cargo a pedido (renúncia), por decisão judicial transitada em julgado ou por processo administrativo disciplinar, instaurado este último pelo Ministro da Fazenda. A competência da CVM projeta-se em três âmbitos: regulamentar, autorizante e fiscalizador.

Controlada pela CVM, existe a Bolsa de Valores, que é pessoa jurídica de direito privado (com ou sem fim lucrativo) que presta serviço público mediante autorização do Banco Central. É na Bolsa onde ocorrem as negociações das ações das sociedades de capital aberto. No Brasil, estas negociações acontecem no BM&Fovespa, sociedade anônima que mantém o pregão dos valores mobiliários. Já o Mercado de Balcão é toda operação realizada sociedade corretora e instituição financeira ou sociedade intermediária autorizada que negociam valores mobiliários fora da Bolsa.

De acordo com Coelho (2011, p. 217), “a Bolsa só opera com o mercado secundário, ou seja, para venda e aquisição de valores mobiliários, ao passo que o mercado de balcão opera com o mercado primário também, ou seja, para a subscrição de valores mobiliários”. Isso significa que na Bolsa as transações são entre compradores e vendedores de ações, que negociam entre si, enquanto que no Mercado, além desta possibilidade de transação, existe também a subscrição, que é a venda diretamente pela empresa das novas ações.

Desta forma, a sociedade anônima foi o tipo societário escolhido pelo legislador para a execução de grandes empreendimentos ou a prestação de serviços públicos considerados relevantes em uma sociedade de economia mista. É uma forma de captação de recursos de

¹¹ Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/cvm.html> Acesso em: 08 de outubro de 2018.

investidores particulares, que têm também responsabilidade limitada ao preço de emissão da participação acionária.

2.1.1.2 Regime jurídico das sociedades de economia mista

As sociedades de economia mista, pelo próprio nome, transparecem seu caráter híbrido. São sociedades por ações, adequadas para atividades empresariais, sendo as ações distribuídas entre o Governo e particulares, com o visível objetivo de reforçar o empreendimento a que se propõem, como sintetiza Carvalho Filho (2015, p. 515).

De acordo com Di Pietro (2018, p. 560), em consideração ao art. 5º¹² da Lei das Estatais:

O regime jurídico das empresas submetidas ao estatuto jurídico instituído pela Lei nº 13.303/16 é parcialmente de direito público e parcialmente de direito privado, ainda que elas sejam pessoas jurídicas de direito privado. Esse regime jurídico híbrido existe em praticamente todos os institutos de direito privado utilizados pela Administração Pública.

São instrumentos de ação do Estado com personalidade jurídica de direito privado e este caráter *sui generis* gera muitas discussões, sendo necessário salientar que, conforme a natureza das atividades desenvolvidas pela estatal, haverá variações no regime jurídico, com maior ou menor preponderância do direito público ou privado (JUSTEN FILHO, 2015, p. 279).

Wald (1977, p. 100) comenta que “tanto o legislador, quanto a autoridade administrativa oscilam entre a necessidade de dar a tais empresas a necessária flexibilidade e liberdade de ação e, por outro lado, o imperativo do controle e da moralidade pública”.

Dentre as características que marcam o caráter híbrido das estatais em comento, destaca-se: i) sujeição ao decreto nº 200/67, aos princípios do direito administrativo previstos no art. 37, caput, CF/88 (e correlatos), à Lei das Estatais e, ao mesmo tempo, à Lei das S.A., às disposições da CVM e demais normativos aplicáveis; ii) necessidade de autorização legal para a sua criação e, ao mesmo tempo, de obediência dos procedimentos previstos para a criação de empresas particulares; iii) possuem vocação lucrativa inerente à sua natureza empresarial, mas o objetivo primeiro é o atendimento ao interesse público constante da realização do objeto previsto no estatuto; iv) conjugação de capitais públicos e

¹² Art. 5º A sociedade de economia mista será constituída sob a forma de sociedade anônima e, ressalvado o disposto nesta Lei, estará sujeita ao regime previsto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

privados; v) necessidade de maioria das ações com direito a voto pertencerem ao ente federativo que a criou; vi) necessidade de concurso público para a contratação de pessoal, sendo aplicável o regime celetista e não estatutário; vii) necessidade de realização de licitação para determinadas transações; viii) falência; ix) regime de bens; x) controle externo. Comentar-se-á cada um a partir deste momento.

É cediço que, apesar da variação mencionada com relação ao regime jurídico da estatal, há um núcleo que deve ser sempre respeitado e ele está previsto constitucionalmente no art. 37, *caput*¹³. São os princípios do direito administrativo, que devem nortear a atuação da administração pública, seja direta ou indireta, de qualquer ente federativo. Assim, deve-se observar a legalidade, a impessoalidade, a moralidade, a publicidade e a eficiência¹⁴.

Isso se dá em um Estado de Direito, essencialmente, devido a necessidade de limitação da ação dos governantes, dificultando atitudes danosas ao interesse público e defendendo a lisura e a propriedade no dispêndio de recursos – responsabilidade –, além de uma atuação impessoal e isonômica, com mecanismos de controle assegurados para efetivar os princípios constitucionais envolvidos (MELLO, 2015, p. 201).

De forma mais dinâmica, Daniel Bushatsky (2011, p. 50) assevera que é fundamental que a sociedade de economia mista tenha sua gestão analisada à luz da moderna interpretação da doutrina administrativa quanto aos princípios constitucionais, sob pena de “criar-se monstros engessados”, na contramão do que se espera com a descentralização promovida em sua criação. Este pensamento deve ser seriamente considerado para tentativa de garantir a eficiência da própria estatal, não perdendo de vista o atendimento ao interesse público que deve orientar sua atuação.

Outro ponto que merece atenção para ressaltar o caráter misto das estatais é o fato da lei de sociedades anônimas (lei de direito privado) tratar dela em seu bojo, fazendo valer suas disposições “sem prejuízo das disposições de lei federal” constante do art. 235 da lei.

¹³ Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência [...].

¹⁴ Celso Antônio Bandeira de Mello pontua: “É preciso, pois, aturado precatório para não incorrer no equívoco de assumir fetichisticamente a personalidade de Direito Privado (como costumava ocorrer no Brasil) das estatais e imaginar que, por força dela, seu regime pode ensejar-lhes uma desenvoltura equivalente à dos sujeitos cujo modelo tipológico inspirou-lhes a criação. Deveras, a personalidade de Direito Privado que as reveste não passa de um expediente técnico cujo préstimo adscreeve-se, inevitavelmente, a certos limites, já que não poderia ter o condão de embargar a positividade de certos princípios e normas de Direito Público cujo arredamento comprometeria objetivos celulares do Estado de Direito”. In: MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo**. 32ª ed., Malheiros Editores, São Paulo, 2015, p. 199.

Carvalhosa (2014, p. 420) ensina que a Carta Magna, conjuntamente com a lei societária, vincula a sociedade mista ao contrato privado, havendo isonomia, comutatividade e irrevogabilidade dos negócios jurídicos de que seja parte. Em suas palavras: “o Estado submete-se, em regime de igualdade jurídica e irrevogabilidade, ao direito obrigacional, não tendo nas atividades que exerce através dessas sociedades estatais as prerrogativas do contrato público.

Característica atinente a empresa estatal é a necessidade de criação através de autorização legal. Esta autorização pode constar de qualquer lei, não necessariamente específica, mas deve conter informações que individualizem sua atividade, não cabendo autorizações genéricas. Além disso, a lei deverá estabelecer, ainda, a forma da futura sociedade, o prazo de duração, o modo de composição do capital (quais bens serão conferidos à entidade). Com relação às subsidiárias, também há dependência de autorização legislativa, em cada caso, para a criação de subsidiárias pelas sociedades de economia mista e/ou para a participação delas em empresas privadas. Importante destacar, ainda, que existe vinculação da atuação, do estatuto social e da atividade empresarial desenvolvida aos fins estabelecidos na lei autorizadora.

Por outro lado, além da autorização legal com as informações essenciais citadas, deve haver o cumprimento das formalidades e atendimento dos requisitos previstos no direito privado para a criação de uma sociedade anônima (no caso das sociedades de economia mista), tais como a subscrição das ações, aprovação do estatuto social pelos sócios por assembleia ou escritura pública, entre outras (JUSTEN FILHO, 2015, pp. 274 e 275).

Com relação ao lucro nas sociedades de economia mista, por estar intimamente relacionado com a problemática deste trabalho, juntamente com a persecução do objeto social previsto no estatuto da empresa, será abordado no próximo tópico, separadamente. Isto porque, rememorando, o eventual conflito de interesses existente entre acionista majoritário e o acionista minoritário, que enseja a pesquisa sobre as alternativas da governança corporativa para a sua proteção, está ligado aos objetivos lucrativos dos sócios minoritários versus a efetivação de políticas públicas/priorização do interesse público pelo acionista majoritário - o Estado.

Acerca da conjugação de capitais público e privado para a formação da sociedade de economia mista, faz-se mister esclarecer que não basta o Estado possuir participação no capital social para que esta se configure como sociedade de economia mista. É necessário

haver previsão legal para tanto, sendo somente desta forma aplicável o regime jurídico diferenciado (JUSTEN FILHO, 2015, p. 292). Este mesmo argumento serve para a necessidade de haver controle majoritário por parte do Estado. Ao autorizar a criação da estatal, é requisito básico para este instituto que haja maioria das ações com direito a voto em controle do Poder Público.

Mais uma característica que ressalta a singularidade desta estatal, é o regime de pessoal, que é o celetista, ou seja, aquele previsto na legislação trabalhista e normas acidentárias, além de haver a competência da Justiça do Trabalho para julgar os dissídios decorrentes da relação de trabalho (MEIRELLES, 2011, p. 403), conforme art. 114¹⁵ da CF/88. Leciona Meirelles que “a admissão dos empregados das empresas que explorarem atividade econômica, as quais devem ter regime jurídico similar ao das empresas privadas, dependerá do estatuto a ser aprovado, na forma da redação do §1º do art. 173 da CF”. A seleção destes empregados públicos deve ser de amplo acesso aos cidadãos, através da realização de concurso público, conforme determina o art. 37¹⁶, II da CF, bem como a proibição de acumular cargos públicos, tal como prevê o inciso XVII do mesmo artigo, salvo exceções previstas no inciso XVI¹⁷.

Ainda, há a necessidade de realização de licitação prévia para as contratações feitas nas empresas de economia mista. A Lei das Estatais (Lei nº 13.303/2010) dispõe logo no Capítulo I (art. 28 e ss.) acerca da exigência de licitação e dos casos de dispensa, flexibilizando regras que engessariam a rotina empresarial, com critério de quantia, por exemplo. O art. 68 do diploma afirma que “os contratos de que trata esta Lei regulam-se pelas suas cláusulas, pelo disposto nesta Lei e pelos preceitos de direito privado”. Logo, foi

¹⁵ Art. 114. Compete à Justiça do Trabalho processar e julgar: I as ações oriundas da relação de trabalho, abrangidos os entes de direito público externo e da administração pública direta e indireta da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios; [...].

¹⁶ Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte: I - os cargos, empregos e funções públicas são acessíveis aos brasileiros que preencham os requisitos estabelecidos em lei, assim como aos estrangeiros, na forma da lei; II - a investidura em cargo ou emprego público depende de aprovação prévia em concurso público de provas ou de provas e títulos, de acordo com a natureza e a complexidade do cargo ou emprego, na forma prevista em lei, ressalvadas as nomeações para cargo em comissão declarado em lei de livre nomeação e exoneração; [...].

¹⁷ XVI - é vedada a acumulação remunerada de cargos públicos, exceto, quando houver compatibilidade de horários, observado em qualquer caso o disposto no inciso XI: a) a de dois cargos de professor; b) a de um cargo de professor com outro técnico ou científico; c) a de dois cargos ou empregos privativos de profissionais de saúde, com profissões regulamentadas; XVII - a proibição de acumular estende-se a empregos e funções e abrange autarquias, fundações, empresas públicas, sociedades de economia mista, suas subsidiárias, e sociedades controladas, direta ou indiretamente, pelo poder público; [...].

regulamentado todo um procedimento próprio à natureza das estatais, de acordo com a previsão constitucional no art. 173, §1º, III, adequando as necessidades empresariais às garantias principiológicas previstas no *caput* do art. 37 da CF (legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência).

Para visualizar melhor o baile entre o direito público e o direito privado que permeia as sociedades de economia mista, comenta Carvalhosa (2014, p. 426) de maneira brilhante:

O que outorga às sociedades de economia mista a sua *funcionalidade privada* é o fato de, necessariamente, os contratos e negócios jurídicos em que se envolve com terceiros serem de natureza privada. O *contrato* será sempre *privado* e cumulativo, embora os fins empresariais sejam públicos. Aí reside a *instrumentalidade privada* da sociedade de economia mista.

Outra particularidade diz respeito à impossibilidade de falência das sociedades de economia mista. Simetricamente a sua criação, a entidade apenas pode ser extinta através de lei. Por outra via, a própria Lei de Falências (Lei nº 11.101/2005) esclarece logo no art. 2º¹⁸ que a lei não se aplica às estatais.

Sobre o assunto, Mello (2015, p. 210) ressalva que, caso aplicado às sociedades de economia mista prestadoras de serviço público e exploradoras de atividade econômica, o dispositivo incorreria em inconstitucionalidade. Isto porque o art. 173, §1º, II da Carta Magna equiparou o tratamento das estatais exploradoras de atividade econômica às empresas privadas, vedando privilégios. Conclui, então, que para este tipo de empresa de economia mista” a falência terá curso absolutamente normal, como se de outra entidade mercantil qualquer se tratara”. No mesmo sentido, Hely Lopes Meirelles (2011, p. 401) e José dos Santos Carvalho Filho (2015, p. 536).

O patrimônio das estatais é oriundo da pessoa jurídica que a instituiu, ou seja, eram bens públicos que passaram a ser bens privados a partir da designação legal constante da lei que autorizou a criação da empresa. Sendo bens privados, não possuem as prerrogativas próprias dos bens públicos, tais como a imprescritibilidade, a impenhorabilidade e a alienabilidade condicionada (CARVALHO FILHO, 2014, p. 531).

De maneira diversa, leciona Meirelles (2011, p. 400):

Quanto aos bens públicos recebidos para formação de seu patrimônio e os adquiridos no desempenho de suas atividades, passam a formar uma outra categoria de bens

¹⁸ Art. 2º Esta Lei não se aplica a: I – empresa pública e sociedade de economia mista; [...].

públicos, com destinação especial, sob administração particular da empresa a que foram incorporados, para a consecução de seus fins estatutários.

Justen Filho (2015, pp. 278 e 279) entende que seriam bens privados que possuem instrumentos de controle adequados às empresas estatais, próprios de seu regime jurídico híbrido.

Quanto ao controle externo, destaca Dantas (2004, p. 24) que: “a Carta de 1988 (art. 70¹⁹) acrescentou o controle externo a competência para a fiscalização operacional e patrimonial das entidades da administração direta e indireta, bem como o exame da economicidade”. Logo, por estar insculpida em norma constitucional, as sociedades de economia mista, mesmo possuindo natureza híbrida, estão sujeitas ao controle do Tribunal de Contas.

Por fim, afirma Celso Antônio Bandeira de Mello (2015, p. 207), ao tratar de todos os pontos da Constituição Federal que tratam sobre as empresas estatais de maneira a caracterizá-las como híbridas:

O regime das sociedades de economia mista e empresas públicas, sejam elas prestadoras de serviços públicos (obras públicas e demais atividades de tipologia pública) ou exploradoras de atividade econômica, já por força destas normas categoricamente expressas na Constituição, não é o mesmo das empresas privadas em geral.

Diante do exposto, é cristalina a singularidade que envolvem as estatais em análise, premissa fundamental para o entendimento do problema proposto, tendo em vista a evidência de potencial conflito entre acionistas minoritários e o acionista majoritário - o Estado - na gestão dos interesses envolvidos.

¹⁹ Art. 70. A fiscalização contábil, financeira, orçamentária, operacional e patrimonial da União e das entidades da administração direta e indireta, quanto à legalidade, legitimidade, economicidade, aplicação das subvenções e renúncia de receitas, será exercida pelo Congresso Nacional, mediante controle externo, e pelo sistema de controle interno de cada Poder. Parágrafo único. Prestará contas qualquer pessoa física ou jurídica, pública ou privada, que utilize, arrecade, guarde, gerencie ou administre dinheiros, bens e valores públicos ou pelos quais a União responda, ou que, em nome desta, assuma obrigações de natureza pecuniária.

Art. 71. O controle externo, a cargo do Congresso Nacional, será exercido com o auxílio do Tribunal de Contas da União, ao qual compete: [...] II - julgar as contas dos administradores e demais responsáveis por dinheiros, bens e valores públicos da administração direta e indireta, incluídas as fundações e sociedades instituídas e mantidas pelo Poder Público federal, e as contas daqueles que derem causa a perda, extravio ou outra irregularidade de que resulte prejuízo ao erário público [...].

2.1.1.3 Breve análise dos arts. 235 a 240

Esmiuçando o conteúdo relativo à sociedade de economia mista constante da Lei das S.A., destaca-se o art. 235²⁰, que submete a empresa estatal às suas disposições sem prejuízo das disposições especiais de lei federal, devendo, portanto, ser analisada também à luz das disposições da lei autorizadora de sua constituição, do seu Estatuto Social, do Decreto nº 200/67, alterado pelo Decreto nº 900/69 e da recente Lei das Estatais.

Nesse sentido, Monteiro (1986, p. 116):

A interpretação lógica e sistemática do art. 235, *caput*, autoriza considerar a empresa regida pela legislação das sociedades anônimas e outras normas federais no tocante ao direito comercial e regida pela lei da entidade que a criou no que se refere às peculiaridades de caráter administrativo.

A ressalva feita no §1º do artigo para que haja sujeição das companhias abertas de economia mista às normas da Comissão de Valores Mobiliários é fundamental, considerando a possibilidade de o Estado, acionista controlador das estatais, alegar eventual interesse público para o descumprimento de regras de mercado impostas pela CVM, como assevera Carvalhosa (2014, p. 433).

O §2º trata a respeito da participação de uma sociedade de economia mista no capital de outra sociedade, destacando que esta situação não a transforma em companhia de economia mista (pois apenas pode sê-la se prevista em lei), não sendo, portanto, vinculada a administração indireta e sendo regulada inteiramente pelo direito privado (CARVALHOSA, p. 434 e 435).

O art. 236 dispõe acerca da necessidade de criação a partir da autorização legislativa, não trazendo nada de novo no *caput*, tendo em vista as normas anteriores que já dispunham nesse sentido. Salienta-se apenas a necessidade de que a autorização seja específica, nunca genérica, inclusive com a delimitação do seu objeto social. O fundamento deste requisito autorizativo para a criação da estatal repousa na opção constitucional pela “condução da Ordem Econômica pela iniciativa privada”, podendo o Estado atuar apenas com os imperativos do relevante interesse coletivo ou segurança nacional, reafirma Carvalhosa (2014, p. 463).

²⁰ Art. 235. As sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal. § 1º As companhias abertas de economia mista estão também sujeitas às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários. § 2º As companhias de que participarem, majoritariamente ou minoritariamente, as sociedades de economia mista, estão sujeitas ao disposto nesta Lei, sem as exceções previstas neste Capítulo.

No parágrafo único²¹ do mesmo artigo consta a possibilidade de o controle da companhia ser adquirido pelo Estado através do instituto da desapropriação, com o direito dos acionistas ao reembolso das suas ações, naturalmente. Ou seja, o Estado ainda pode exercer seu poder de império através da forma mais drástica de intervenção na propriedade privada, que é a desapropriação. Para isso, existem regras.

Ensina Daniel Bushatsky (2011, p. 45) que esta desapropriação deve levar em conta os imperativos da segurança nacional ou relevante interesse coletivo, conforme requisitos constitucionais constantes do art. 173 da Carta Magna, além de dever ser precedida de Lei Autorizadora e direito de recesso aos acionistas não desapropriados. Isso porque o legislador, ainda de acordo com Bushatsky, leva em consideração que os acionistas remanescentes restam prejudicados por estarem (sem assumir este risco previamente e por conta própria) participando de uma sociedade em que o lucro não é mais o objetivo primeiro para orientar a gestão da empresa.

O art. 237²² trata do objeto social. Assim, “a companhia de economia mista somente poderá explorar os empreendimentos ou exercer as atividades previstas na lei que autorizou a sua constituição”. Logo, a gestão da empresa estatal deve ser orientada à persecução do interesse público envolvido relacionado a atividade prevista no objeto social. Mais do que isso: enquanto agentes públicos, os administradores nomeados pela autoridade competente para a gestão da sociedade de economia mista devem observar os mandamentos contidos no art. 37, *caput*, da CF/88, especialmente no que tange à legalidade de sua atuação.

Destarte, a companhia de economia mista instituída por lei com a delimitação do seu objeto e, conseqüentemente, suas atividades-fim, deve ser gerida com vistas à efetivação do objeto social legalmente previsto, vinculando o administrador, em atendimento ao princípio da legalidade. Desta forma, compreende-se, de forma sintética que “aplica-se, assim, ao administrador de sociedade mista o regime de atividade vinculada, no que respeita às

²¹ Art. 236. A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa. Parágrafo único. Sempre que pessoa jurídica de direito público adquirir, por desapropriação, o controle de companhia em funcionamento, os acionistas terão direito de pedir, dentro de 60 (sessenta) dias da publicação da primeira ata da assembléia-geral realizada após a aquisição do controle, o reembolso das suas ações; salvo se a companhia já se achava sob o controle, direto ou indireto, de outra pessoa jurídica de direito público, ou no caso de concessionária de serviço público.

²² Art. 237. A companhia de economia mista somente poderá explorar os empreendimentos ou exercer as atividades previstas na lei que autorizou a sua constituição. § 1º A companhia de economia mista somente poderá participar de outras sociedades quando autorizada por lei no exercício de opção legal para aplicar Imposto sobre a Renda ou investimentos para o desenvolvimento regional ou setorial. § 2º As instituições financeiras de economia mista poderão participar de outras sociedades, observadas as normas estabelecidas pelo Banco Central do Brasil.

atividades-fim consubstanciadas no objeto social legalmente instituído” (CARVALHOSA, 2014, p. 477).

Esta observação é de extrema importância para este trabalho, pois a natureza híbrida da sociedade de economia mista, com a conjugação de capital público e privado, resulta em uma teoria a respeito do conflito de interesses que possa existir (interesse público *versus* lucro). Este aspecto será melhor explorado em tópico mais adiante.

Acerca do acionista controlador, tema trazido no art. 238²³ da lei em análise, afirma a lei, no mau uso das palavras, que “poderá” o acionista orientar as atividades da companhia para o atendimento do interesse público. Como bem coloca Modesto Carvalhosa (2014, p. 487) ao citar Fran Martins, “esse fato não constitui uma simples faculdade, como declara a lei, ao usar as palavras ‘mas poderá’, e sim um dever, visto que, para autorizar a criação da sociedade de economia mista, deve o Estado possuir razões de interesse geral que necessita preservar”.

Outra impropriedade relativa ao supramencionado artigo é a “recomposição de prejuízos aos acionistas minoritários em razão de ações em detrimento da companhia (não potencialização do lucro e atendimento ao interesse público)”, constante da exposição de motivos da lei em análise, destaca Carvalhosa. De acordo com o autor (2014, p. 487):

A redação não pode ser mais imprópria. O Estado não pode ser compelido a compor prejuízo por ter atendido às razões de Estado. As razões de agir do Poder Público não podem ser consideradas atos ilícitos e fundamento de ressarcimento por danos. Não se pode compor prejuízos decorrentes de atendimento do interesse público.

Como outrora realçado, rememora-se aqui que essas ações em detrimento da companhia devem ser analisadas à luz da persecução do objeto social e consequente atendimento ao interesse público envolvido. Para os fins deste trabalho, a influência da atuação do Estado para atendimento do interesse público deve estar relacionada com o objeto social, pois se não estiver, não há como se falar em “risco assumido” pelo sócio minoritário e, portanto, caberá a recomposição dos prejuízos.

Cabe trazer a discussão acerca de quem é o acionista controlador. O art. 116²⁴ da Lei das S.A. define acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou grupo de pessoas

²³ Art. 238. A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

²⁴ Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos

vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que seja titular de direitos de sócio com a maioria dos votos de forma permanente nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia e aquele que use efetivamente o seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Logo, acionista controlador é aquele que detém o poder de controle²⁵ da sociedade, ou seja, o titular da maioria pré-constituída dos votos na Assembleia Geral (LAMY FILHO e PEDREIRA, 2009 apud BUSHATSKY, 2011, p. 60).

O art. 239 da lei das sociedades anônimas trata da necessidade de haver obrigatoriamente um Conselho de Administração, garantindo à minoria o direito de eleger um dos conselheiros (na forma prevista no estatuto), se não for maior o número que lhes couber. Isso se dá pela necessidade de haver um órgão colegiado para gerir os interesses distintos dos sócios inerentes às sociedades de economia mista (o Estado, com o interesse público, e o investidor particular, que visa o lucro).

A nomeação e a destituição de administradores representantes do Poder Público serão realizadas através de ato administrativo emanado pelo órgão da administração direta ou indireta que tiver direito a voto na assembleia da sociedade mista (CARVALHOSA, 2014, p. 497) e possuem mandato de no máximo três anos, conforme estabelecido no art. 140. Com relação aos membros da diretoria, estes serão também nomeados por ato administrativo, cabendo ao Conselho de Administração homologar (Idem, p. 498).

Sobre o referido artigo, destaca Carvalhosa (2014, p. 496):

administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

²⁵ Cabe neste ponto trazer a noção de poder de controle, considerando que ele deve ser usado com o fim de fazer a sociedade realizar o seu objeto e cumprir sua função social. Lamy Filho e Pedreira (2009 apud BUSHATSKY, 2011, p. 60) conceitua poder de controle como "o poder supremo da estrutura hierárquica da companhia exercido pelo acionista controlador - titular da maioria pré-constituída dos votos na Assembleia Geral. [...] O poder de controle existe quando a maioria da Assembleia Geral é pré-constituída mediante a reunião na mesma pessoa ou grupo de pessoas, da titularidade de direitos de voto que asseguram permanentemente a maioria nas reuniões da Assembleia Geral". E acrescenta Bushatsky ao citar Fábio Ulhoa Coelho em nota de rodapé: "partindo das lições de Berle e Means (1932:85/98), e de Comparato (1977:34/61), e fazendo alguns ajustes de ordem didática, pode-se apontar quatro modalidades de poder de controle da sociedade anônima: totalitário, majoritário, minoritário e gerencial. O controle totalitário caracteriza-se pela concentração da quase-totalidade das ações com direito de voto na propriedade de uma única pessoa. O majoritário corresponde ao controle exercido por quem é titular de mais da metade das ações com direito do voto. Controle minoritário, por sua vez, tem o acionista que, embora possuindo menos da metade das ações com direito a voto, dirige os negócios sociais e elege a maioria dos administradores. Isso somente é possível nas grandes companhias, com alto grau de dispersão de ações" (BUSHATSKY, 2011, p. 61).

[...] ao dispor sobre a presença obrigatória de um membro minoritário no conselho, a norma não estabelece critério de proporcionalidade. Não fixou, outrossim, o número de conselheiros que deverão compor o órgão nas sociedades de economia mista. Prevalece o número legal mínimo de três (art. 140), devendo a lei instituidora da sociedade de economia mista determinar, a partir daí, qual o número mínimo e máximo que o estatuto respectivo deve adotar.

Por fim, o art. 240, que fecha o Capítulo XIX em análise da Lei nº 6.404/76, trata da existência de um Conselho Fiscal de forma obrigatória, como meio de proteção ao sócio minoritário, para garantir a fiscalização dos atos dos administradores, a partir da verificação do cumprimento dos seus deveres legais e estatutários, tal como dispõe o art. 161, I da mesma lei.

De acordo com Modesto Carvalhosa (2014, p. 503), a função dos conselheiros fiscais é de verificar a estrita legalidade da conduta e dos atos dos administradores na condução da sociedade, que deve visar o atendimento dos interesses coletivos e não influenciar a gestão social para a potencialização dos lucros. Isso porque, mais uma vez, o sócio minoritário assume determinados riscos previstos no objeto social para o atendimento do interesse público e é seu direito fiscalizar se as ações dos gestores estão condizentes com o atendimento desta finalidade coletiva específica e não com o atendimento de possíveis políticas públicas não relacionadas.

2.1.2 A Lei das Estatais

A recentíssima Lei nº 13.303/2016, que 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, foi editada com a finalidade de regulamentar o parágrafo 1º do art. 173 da Constituição, com redação conferida pela Emenda Constitucional nº 19/1998, valendo-se da competência privativa da União prevista no art. 22, incisos I e XXVII, para legislar sobre direito comercial e normas gerais de licitação e contratação.

Afirma Zymler (2017, p. 18) que o dispositivo constitucional (art. 173, §1º) determina que o estatuto das empresas estatais exploradoras de atividade econômica disponha sobre sua função social e formas de fiscalização pelo Estado e pela sociedade; a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas; inclusive quanto aos direitos e

obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários; a constituição e o funcionamento dos conselhos de administração e fiscal, com participação de acionistas minoritários; e mandatos, avaliação de desempenho e responsabilidade dos administradores. Assim, destaca a necessidade de um diploma legal específico para normas gerais de licitações e contratos das empresas estatais.

Desta forma, conclui:

O objetivo dessa separação no tratamento a ser dado às licitações e aos contratos firmados pelas entidades referidas no art. 37, inciso XXI, e aquelas conduzidas pelas entidades de que trata o §1º do art. 173 é o de buscar para as empresas estatais que exploram atividade econômica regras menos rígidas ou formalistas, de modo a conferir a elas maior flexibilidade gerencial, dado o regime de competição que lhes é imposto.

Isto posto, conforme Maximiano (2017, p. 220), Zymler (2017, p. 19), Di Pietro (2018, p. 547) e da análise da legislação em comento, é possível identificar dois enfoques principais no Estatuto: i) normas de governança corporativa, transparência e estruturas, práticas na gestão de riscos e mecanismos de controle da atividade empresarial; ii) normas sobre licitações e contratos praticados pelas estatais.

Para Zymler (2017, p. 19) estes temas estão relacionados entre si na medida em que a flexibilização das regras de licitação depende da efetiva adoção de instrumentos jurídicos e gerenciais que evitem práticas abusivas. Ora, se a lei utiliza a governança como forma de combater a corrupção, tornar menos rígidas as regras de licitação apenas serão benéficas caso os mecanismos das boas práticas de gestão funcionem. Ou seja, é necessário que haja lisura no procedimento mais flexível.

Importante que se diga desde logo, como destaca Costódio Filho (2016, p. 172), que a Lei 13.303/2016 não disciplina todos os aspectos das empresas estatais, deixando à margem questões acerca do regime de bens, regime de pessoal, as obrigações civis e comerciais, finanças e contabilidade, entre outros, que ainda são regulamentados pela Lei de Sociedades Anônimas, por exemplo.

Maria Sylvia Zanella Di Pietro (2018, p. 548) em comentário sobre o aludido estatuto jurídico ressalva que estão excluídas da abrangência da lei a empresa pública e a sociedade de economia mista que tiverem capital operacional até 90 milhões de reais e supõe que o objetivo desta diferenciação seja para retirar a incidência da lei às empresas de pequeno porte, especialmente estaduais e municipais.

Guilherme Maximiano (2017, p. 220 e ss.) ressalta algumas questões interessantes. De acordo com o autor, “o primeiro enfoque da norma teve como propósito conferir maior eficiência às empresas estatais, mas, conjuntamente, instituir mecanismos de controle e propor a criação de uma gestão mais profissionalizada de seus corpos diretivos”. Ou seja, a norma indica o aumento da eficiência a partir do aumento da técnica e do compromisso com a ética profissional.

Continua o autor destacando como inovação da Lei a disposição acerca da necessidade de instituição de um código de conduta e integridade interno nas estatais, além da criação de um comitê de auditoria estatutário para, dentre outras funções, instaurar mecanismos de recebimento de denúncias, inclusive sigilosas.

Neste ponto cabe ressaltar que o instituto da governança corporativa já fazia parte do Programa Destaque de Governança de Estatais, promovido em 2015 em meio aos desdobramentos da Operação Lava-Jato, que deve ser atendido por aquelas estatais abertas ou em processo de abertura de capital. Seu texto foi posteriormente reformulado para se adequar à legislação em vigor. Além disso, os programas de integridade adentraram a legislação brasileira de maneira mais evidente em 2013, com a promulgação da Lei Anticorrupção, que valoriza o *Compliance* e a Governança Corporativa nas empresas que contratam com a Administração Pública.

Conforme assevera Costódio Filho (2016, p. 197), é insuficiente a exigência desses programas de integridade para as estatais sem exigir o mesmo das empresas privadas licitantes nas hipóteses de certames com valores expressivos, mas, como dito acima, foi estabelecido forte pressão para que estas empresas privadas também se adequassem à nova forma de gestão empresarial, pautada na ética, na integridade e no profissionalismo, através da atenuação das rigorosas sanções previstas na Lei nº 12.846/2013.

Ainda de acordo com Maximiano (2017, p. 221), a legislação estabeleceu requisitos para a ocupação de cargos no Conselho de Administração das estatais, apontando a necessidade de obstar indicações de caráter meramente político de pessoas sem qualificação técnica, devendo haver comprovada formação na área da empresa, além de prévia e comprovada experiência profissional²⁶.

²⁶ Art. 17. Os membros do Conselho de Administração e os indicados para os cargos de diretor, inclusive presidente, diretor-geral e diretor-presidente, serão escolhidos entre cidadãos de reputação ilibada e de notório conhecimento, devendo ser atendidos, alternativamente, um dos requisitos das alíneas “a”, “b” e “c” do inciso I e, cumulativamente, os requisitos dos incisos II e III: I - ter experiência profissional de, no mínimo: a) 10 (dez) anos, no setor público ou privado, na área de atuação da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou em área conexas àquela para a qual forem indicados em função de direção superior; ou b) 4 (quatro) anos ocupando pelo

E, para completar, realça o autor:

Outros destaques da Lei nº 13.303/2016 são: i) a exigência de que empresas estatais devem publicar e manter atualizado seu regulamento interno de licitações e contratos; ii) adoção de inversão de fases; iii) a adoção preferencial de certame na modalidade pregão; iv) a figura da contratação integrada; v) e a possibilidade do uso do Procedimento de Manifestação de Interesse (PMI) para a estruturação de projetos.

Zymler (2017, p. 23) traz a noção de maior autonomia da Administração nos contratos regidos pela Lei das Estatais e, para ilustrar, mostra a liberdade de negociação em algumas “cláusulas essenciais ao ajuste”, tais como:

[...] as tipificações das infrações (art. 69, inciso VI); os casos de rescisão do contrato, entre as hipóteses do art. 83, e os mecanismos para alteração de seus termos (art. 69, inciso VII); e a distribuição dos riscos da contratação, mediante a elaboração de uma matriz de riscos (art. 69, inciso X).

A maior autonomia dos particulares em relação às estatais estaria na impossibilidade de alteração unilateral dos contratos administrativos (Zymler entende que seriam contratos administrativos em regime especial instituído pela própria lei com as particularidades de um regime jurídico híbrido).

Com relação ao Decreto nº 8.945/2016, que regulamenta a Lei 13.303/2016, aplicável somente à União, entende Di Pietro (2018, p. 549) que parece fugir um pouco das normas de vigência estabelecidas na Lei das Estatais. Isto porque o art. 97 afirma que a lei entrará em vigor na data de sua publicação. No entanto, esta disposição é válida apenas para as novas estatais, pois o art. 91 concedeu o prazo de 24 (vinte e quatro) meses para as estatais existentes promoverem as adaptações necessárias. Estaria em sentido diverso, portanto, o §1º do art. 71 do decreto em comento estabeleceu até 30 de junho de 2018 a edição de regulamento interno de licitações e contratos.

menos um dos seguintes cargos: 1. cargo de direção ou de chefia superior em empresa de porte ou objeto social semelhante ao da empresa pública ou da sociedade de economia mista, entendendo-se como cargo de chefia superior aquele situado nos 2 (dois) níveis hierárquicos não estatutários mais altos da empresa; 2. cargo em comissão ou função de confiança equivalente a DAS-4 ou superior, no setor público; 3. cargo de docente ou de pesquisador em áreas de atuação da empresa pública ou da sociedade de economia mista; c) 4 (quatro) anos de experiência como profissional liberal em atividade direta ou indiretamente vinculada à área de atuação da empresa pública ou sociedade de economia mista; II - ter formação acadêmica compatível com o cargo para o qual foi indicado; e III - não se enquadrar nas hipóteses de inelegibilidade previstas nas alíneas do inciso I do caput do art. 1º da Lei Complementar nº 64, de 18 de maio de 1990, com as alterações introduzidas pela Lei Complementar nº 135, de 4 de junho de 2010.

Logo, cuidou o Estatuto Jurídico das empresas estatais de abordar de forma clara o objetivo de combate à corrupção nas empresas sob seu controle, através da valorização de instrumentos de boas práticas de gestão, ética e transparência, além de tratar sobre o regime específico de licitações e contratos destas empresas, adequando-o à sua realidade.

2.2. A FINALIDADE LUCRATIVA NAS EMPRESAS ESTATAIS: EXISTE UM CONFLITO DE INTERESSES?

A finalidade lucrativa nas empresas estatais é um aspecto que merece destaque em tópico apartado neste trabalho. Isto porque o tema se relaciona intimamente com a problemática proposta, que visa investigar a proteção ao sócio minoritário na gestão das sociedades de economia mista, considerando seu interesse lucrativo diante do interesse público envolvido na persecução do objeto social pelo acionista controlador – o Estado.

Assim, neste momento, algumas questões devem ser esclarecidas: há interesses contrapostos? Porque algum investidor privado investiria em uma sociedade cuja prioridade não é a potencialização dos lucros?

Inicialmente, cabe rememorar que a sociedade de economia mista possui regime jurídico híbrido, sendo uma escolha de descentralização da atividade estatal para o atendimento dos imperativos de segurança nacional e razões de relevante interesse coletivo, conforme art. 173, §1º, CF, com forma legal de direito privado.

Insta salientar, ainda, que a escolha pela forma de sociedade anônima para a realização da finalidade pública se deve em razão dos benefícios advindos da conjugação de capitais públicos e privados (o que possibilita grande acumulação de capital para determinado fim de interesse público). Desta forma, pela sua própria natureza de atração de investimento privado, é inegável a necessidade de geração de lucro pela sociedade de economia mista. Também pela sua própria natureza, indiscutível a necessidade de atendimento da finalidade pública constante da lei que autorizou sua criação.

Este é um pensamento que evolui ao longo da história, considerando que foi caracterizado de uma forma mais radical como “conflito irreductível” por Bilac Pinto (1953, p. 6). Assim entendia o autor sobre a possibilidade de conciliação de capitais públicos e privados em uma sociedade de economia mista:

Ora, em uma empresa de economia mista, os fins visados pelo Estado e pelos particulares são diametralmente opostos; eles se excluem reciprocamente. O capitalista particular não tem em vista senão seu interesse pessoal; ele quer lucros elevados que lhe assegurem bons dividendos e procura fixar o preço de venda mais alto -6 que a concorrência permita, se ela existir. O Estado, ao contrário, intervém com a intenção de salvaguardar o interesse geral, seja o dos consumidores ou o dos utentes; ele se esforça, então, para manter o preço de venda em níveis baixos. Nasce, assim, entre os dois grupos de associados, um conflito irredutível, no qual um deles será inevitavelmente a vítima.

Sobre este ponto de vista, anos mais tarde, comenta Wald (1977, p. 99):

Bilac Pinto, acompanhando as obras mais recentes e examinando os resultados da experiência europeia, concluiu que a sociedade de economia mista estava totalmente condenada, em virtude de não haver como superar o conflito insolúvel entre o interesse particular e o interesse público.

[...]

Passaram-se vinte e cinco anos e o cenário brasileiro comprova que as sociedades de economia mista continuam sobrevivendo. Algumas delas são as maiores empresas do nosso país, alcançando posições de primeira linha na classificação de sociedades de maior importância no mundo inteiro.

Como mostra a experiência, até os dias atuais existem sociedades de economia mista que ganha novos problemas, mesmo que os antigos ainda despertem questionamentos, e novos contornos – com a aprovação da lei das estatais, por exemplo. Cavalcanti (1973, p. 38) já alertava sobre os problemas decorrentes da necessidade de conciliação do público com o privado, considerando a convivência de um regime administrativo com uma estrutura de direito privado e seus métodos de trabalho.

Leite (2014, p. 200) ressalta que:

A conjugação desses dois comandos estabelece uma relação simbiótica entre a busca pelo lucro – interesse precípua dos acionistas minoritários privados – e a persecução do interesse público dentro da sociedade de economia mista. O ponto ótimo de exploração da atividade é alcançado quando se estabelece uma gestão eficiente, que ao mesmo tempo promove o interesse público e gera resultados lucrativos.

Dá que se faz imperioso tratar de alguns conceitos abordados na doutrina para a compreensão do tema. O primeiro deles é o interesse público primário, que se diferencia do interesse público secundário. Desta forma, afirma Carvalhosa (2014, p. 488): “entendemos que o Estado, ao operar a sociedade de economia mista, deve visar ao interesse público primário, qual seja, o interesse da coletividade, e não o interesse público secundário, qual seja, o dos aparelhos estatais”. Ou seja, o interesse que deve ser perseguido na gestão da empresa estatal é aquele definido na lei que autorizou a sua criação e não o interesse dos

aparelhos estatais, dos seus agentes, com a realização de políticas públicas estranhas ao objeto social da empresa, por exemplo, mediante a sua instrumentalização indevida²⁷.

Ainda de acordo com Carvalhosa (2014, p. 489), para haver a conciliação dos interesses público e privado em comento, é necessário diferenciar também atividade-fim de atividade-meio. Aquela visaria a prestação de serviços no campo do interesse público primário, enquanto esta seria a prestação de serviços de natureza econômica, através de meios empresariais que gerem lucro (excedentes de capital). Logo, a “lucratividade da sociedade de economia mista” seria meio necessário para a consecução de seu fim, a prestação de serviço público de interesse público primário.

Outro conceito relevante é o de economicidade, que é “a técnica econômica aplicada no tratamento do fato ou do dado econômico, tendo como objetivo a realização do justo socioeconômico” (CARVALHOSA, 2014, p. 492). É, portanto, uma forma de dirigir as atividades das sociedades levando em consideração a relação entre meios e fins, sem esquecer da racionalidade econômica. Conclui o autor: “temos então que, na sociedade de economia mista, os fins são sociopolíticos (interesses da coletividade), e os meios, econômicos”.

Bushatsky (2011, p. 81) acrescenta a necessidade de esclarecer o que se entende por racionalidade econômica, sintetizando que infringiria os princípios da eficiência e da razoabilidade se a sociedade não visasse o lucro, mesmo sendo dever do acionista controlador a consecução do objeto social. Ou seja, deve haver uma relação de custo-benefício na atividade desenvolvida, alcançando a finalidade social sem perder de vista a necessidade de lucrar no caminho.

A fim de ilustrar o conflito que ora discute-se, Leite (2014, p. 200) cita algumas situações em que os interesses são conflitantes, como quando o dever de universalização do serviço público exige que a prestação seja realizada em locais onde há menor rentabilidade ou razões de ordem social que impõem alteração de uma política tarifária.

De maneira mais contundente, Leite (2014, p. 202) deixa claro que “a companhia controlada pelo Estado tem a função de gerar lucros, função essa que aparece ao lado do interesse público que justificou a sua criação”. Logo, faz parte da natureza da sociedade de

²⁷ O administrador que agir desta maneira pode, inclusive, ser responsabilizado pela conduta de “desvio de finalidade” prevista no art. 177, §1º, h da Lei de Sociedades Anônimas, como destaca Carvalhosa (2014, p. 488). Senão, vejamos: Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: [...] h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.

economia mista a atuação com vistas não apenas ao interesse público, mas também à geração de lucro, compatibilizando os interesses público e privado.

O trabalho de Carina Lellis Nicoll Simões Leite (2014) busca desmistificar a ideia de incompatibilidade entre a promoção do interesse público e o interesse dos acionistas minoritários (investidores privados) nas sociedades de economia mista.

Para isso, demonstra aspectos frágeis dos argumentos que se distanciam deste entendimento, como o de que o Estado não deveria lucrar com suas empresas, pois a sua principal fonte de receita deveria ser o poder de tributar e não a cobrança de preços aos usuários (que arcariam com a margem de lucro); também refuta os argumentos de quem admita a obtenção de lucros, mas com “severos temperamentos”, apenas para atrair o capital privado, pois este superávit do Poder Público seria orientado à realização do justo socioeconômico; aponta, ainda, fragilidades na tese supramencionada de que o lucro seria apenas um meio para a consecução dos interesses primários constantes do objeto social, com função secundária e subalterna.

A primeira fragilidade demonstrada pela autora aponta para a menção ao lucro no próprio art. 173 da CF, tanto no §1º, inc. II, ao dizer que o regime jurídico seria próprio das empresas privadas, quando no §4º do mesmo artigo, ao dizer expressamente que a lei reprimirá o aumento arbitrário dos lucros. Este seria o primeiro indício de que é permitida a finalidade lucrativa nas companhias de economia mista, pois não haveria que se falar em repressão do “aumento arbitrário dos lucros” se não fosse dado ao Estado lucrar. Atenta-se ao fato de que isto é uma possibilidade e não deve ser a prioridade, até porque o Estado só pode explorar atividade econômica em casos em que há interesse público envolvido.

Também ressalta o art. 5º do Decreto-lei nº200/1967 que determina a forma de sociedade anônima às sociedades de economia mista, tendo natureza essencialmente com finalidade lucrativa, conjugando este fato com a associação da pessoa jurídica de direito público aos particulares. O lucro, portanto, “funciona como um agente viabilizador da remuneração do capital investido por particulares”.

Leite (2014, p. 211) conclui que:

Sendo assim, por tudo quanto se sustentou até aqui, a sociedade de economia mista deve ter escopo lucrativo tanto pela natureza do modelo de intervenção do Estado na economia, quanto pelo fato de que este deve conciliar os seus interesses aos dos acionistas privados. Mas não é só. Além disso, a rentabilidade da exploração de atividades econômicas deve também ser perseguida pelo próprio Estado, na qualidade de acionista majoritário, por motivos de eficiência e economicidade.

Logo, se verifica que o lucro faz parte das finalidades das sociedades de economia mista, mesmo não sendo o objetivo primeiro, mas aquele que deve andar lado a lado com o atendimento da finalidade pública delineada no objeto social. Deve o acionista controlador agir de tal forma que atenda a esta finalidade de forma satisfatória, sem deixar de observar o lucro.

Desta forma, assevera Carvalhosa (2014, p. 494) que não existe conflito de interesses entre o Estado e o acionista minoritário na sociedade de economia mista. De acordo com o autor, “ao subscrever as ações ou investir em ações emitidas por sociedade de economia mista, tem pleno conhecimento dos fins para os quais foi ela criada, ou seja, a prestação de serviços públicos de interesse público primário”.

Este raciocínio está em perfeita harmonia com aquilo que foi dito até o momento, especialmente com os ensinamentos de Leite (2014), que apontou as fragilidades dos argumentos de quem sustentava o conflito em questão.

Diante do que foi dito, fica mais fácil compreender os motivos que levam o investidor privado às sociedades de economia mista: a garantia de segurança e estabilidade que o Estado oferece ao empreendimento, compensando eventual redução da margem de lucros com a redução do risco empresarial, especialmente pela existência de um parceiro público que possa amortizar inesperado revés econômico (LEITE, 2014, p. 219).

Cabe destacar a possibilidade de o acionista controlador agir com abuso de poder para realizar finalidade, ainda que pública, diversa daquela prevista no objeto social (lei autorizadora). Wald (1977, p. 110) comenta que “deve prevalecer o interesse público, mas, se a orientação tomada importa em abuso de poder do acionista controlador, os acionistas minoritários terão o direito de ser indenizados”.

Neste mesmo sentido, Leite (2014, p. 222):

[...] poderá se configurar conduta abusiva quando o controlador utiliza a sociedade de economia mista como instrumento de política pública ou de intervenção econômica em caráter genérico, de forma alheia aos seus objetivos sociais. Nelson Eizirik sugere como exemplos que podem configurar abuso de poder os casos em que se determina o “congelamento” de preços dos bens produzidos pela sociedade de economia mista para conter a inflação, ou então quando ela é utilizada como instrumentos de ações clientelistas do Governo.

E, ainda, Carvalhosa (2014, p. 495):

Logo, pode haver conflito de interesses no voto dado pela pessoa jurídica de direito público controladora de sociedade de economia mista, se atendido foi o seu próprio interesse, enquanto personificação do Estado, e não o interesse público propriamente

dito. Seria o caso, não cerebrino, de pessoa de direito público votar, em assembleia geral, remuneração excessiva a administradores vinculados à administração pública por liame funcional.

O problema deste trabalho encontra-se, então, não quando o Estado age em observância aos fins de interesse público previstos no Estatuto, mas sim quando sua atuação visa atender a políticas públicas não relacionadas com o interesse público contido do objeto social ou quando a gestão pelo acionista controlador não leva em conta a economicidade (custo-benefício), a eficiência econômica no atendimento deste interesse público.

3 GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS EMPRESAS ESTATAIS

O segundo núcleo desta pesquisa trata da governança corporativa nas empresas estatais, sendo necessária uma visão acerca do instituto da governança corporativa, para depois analisá-la no contexto das sociedades de economia mista.

3.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA: DEFINIÇÃO, ASPECTOS GERAIS E SUA IMPORTÂNCIA

O movimento pela Governança Corporativa (BRANDÃO, 2004, p. 43), adquiriu força nos Estados Unidos na década de oitenta, a fim de que fossem adotadas práticas que resguardassem os direitos dos acionistas.

Assim, o movimento se evidencia com (Carlsson, 2001 apud BRANDÃO, 2004, p 44) mudanças estruturais nas corporações norte-americanas, tais como a dependência entre diretoria e conselho, proventos dos diretores e conselheiros e suas regalias, maior respeito pelos investidores institucionais, a verificação de que as companhias norte-americanas possuíam diretrizes de boas práticas, a não necessidade de concentração de capital para fins de exercício de influência sobre as corporações.

A página na rede mundial de computadores do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa traz que as primeiras discussões envolvendo pesquisadores, conceitos, teorias e marcos regulatórios avolumaram-se na década de 90, após os graves escândalos contábeis da década anterior envolvendo importantes empresas. E ainda:

Em paralelo, no Brasil, o movimento por boas práticas mostrou-se mais dinâmico a partir das privatizações e a da abertura do mercado nacional nos anos 1990. Neste interim, em 1995, ocorreu a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que a partir de 1999 passou a ser intitulado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), almejando influenciar os protagonistas da nossa sociedade na adoção de práticas transparentes, responsáveis e equânimes na administração das organizações. Ainda em 1999 o IBGC lançou seu primeiro Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa²⁸.

A utilização da Governança Corporativa como indicador de sustentabilidade das organizações, através da maior transparência das informações e foco em resultados atrelados

²⁸ Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>> Acesso em: 17 de setembro de 2018.

ao interesse da empresa e não dos sócios majoritários, se deveu, portanto, à necessidade de prevenção de escândalos corporativos, conforme Campanário et al. (2014, p. 692).

Ainda de acordo com os autores, o *Cadbury Code*, código de governança corporativa criado no Reino Unido em 1992, serviu de inspiração para muitos outros. Lecionam:

A propagação destes códigos teve ajuda do Banco Mundial e da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), pois enfatizavam a necessidade de melhorar as empresas e, conseqüentemente, países a crescerem e se desenvolverem, mediante boas práticas de Governança Corporativa.

Assim, esclarece Grün (2005, p. 70) que a governança corporativa busca proporcionar o aumento de eficiência das organizações através da qualidade da vigilância (governança) exercida pelos seus proprietários efetivos e que “essa qualidade é função de um ambiente institucional adequado para tal”, ressaltando que deve haver um quadro legal respeitoso dos direitos de propriedade individual.

Logo, é de interesse do país e das empresas que sejam adotadas as boas práticas da Governança Corporativa, com a elaboração de códigos neste sentido, a fim de aumentar a confiabilidade dos investidores nas empresas de capital aberto, garantindo a transparência das informações, a prestação de contas independente, a lisura na tomada de decisões pelo Conselho de Administração, a proteção dos interesses do sócio minoritário, entre outros benefícios. A finalidade é sempre perseguir de forma independente os interesses da empresa, afastando a influência de interesses dos acionistas majoritários, principalmente.

Percebeu-se nos estudos realizados por Peixoto e Buccini (2013, p. 56) a existência um conflito entre propriedade acionária e controle administrativo (gerência) que poderia ser relacionado com o desempenho e o valor econômico da empresa em uma relação inversa. Assim, concluiu-se:

No que tange à relação entre estrutura de propriedade e valor/performance, constatou-se que a concentração de propriedade/controlado, ainda presente nas firmas brasileiras, tem um efeito negativo sobre o valor e o desempenho (rentabilidade) das empresas, comprovando os estudos de Claessens et al. (2002) e Bozec e Bozec (2007), por exemplo.

Este pensamento baseia-se na Teoria de Agência, que busca analisar a relação entre proprietários e gestores, a fim de minimizar os conflitos advindos desta relação de agência, os chamados conflitos de agência. Ou seja, o principal (acionista) compromete outra pessoa (o agente) para atuar em seu nome, delegando a autoridade de tomar decisões. Se as duas partes

estão agindo a fim de maximizar suas utilidades pessoais, então há razão para acreditar que o agente nem sempre agirá no melhor interesse do principal (JENSEN e MECKLING, 1976, p. 308).

Os conflitos de agência possuem diferentes atores conforme a distribuição das ações. No caso dos Estados Unidos da América, por exemplo, o conflito se dá em maior quantidade na relação entre acionistas e executivos, pois a maior concentração de poder fica nas mãos deste. No entanto, no Brasil, por haver maior concentração de ações entre poucos acionistas, o conflito maior se dá entre sócios majoritários e minoritários (NASSIF e SOUZA, 2013, p. 02).

De acordo com Venturini de Sousa e Carvalho (2018, p. 78):

Uma das finalidades precípua da governança corporativa é superar o denominado “conflito de agência”, que se origina da delegação do poder de decisão sobre a empresa pelo proprietário/acionista (*shareholder*) a um agente especializado/administrador (*manager*) de maneira profissionalizada. Nesse sentido, a relação de agência entre *shareholders* e *managers* pode evidenciar conflitos de interesses próprios de cada um dos grupos, com repercussões para a gestão da firma (grifos dos autores).

A concentração da propriedade é um fator muito relevante para a análise deste conflito de agência. Fontes Filho e Picolin (2007, p. 1166) afirmam que o modelo que se configura hoje, principalmente na América Latina, não é de propriedade pulverizada. Esta concentração da propriedade em investidores individuais, famílias, governo ou, ainda, acordo de acionistas, é o cenário brasileiro em que o problema principal na gestão empresarial não é entre o proprietário e o gerenciador, mas sim entre os acionistas majoritários e minoritários²⁹.

Estes conflitos, além de reduzir os investimentos nas empresas nacionais, inicia o problema de como garantir que o comportamento dos gestores esteja alinhado com a maximização do valor para o conjunto dos acionistas (BEDICKS, 2009 apud NASSIF e SOUZA, 2013, p. 03).

Neste diapasão, é traçado um panorama do tipo de acionista existente no Brasil: empresas com controle e administração familiar, com controle acionário definido e altamente

²⁹ “[...] os oponentes da governança corporativa eram uma nebulosa intitulada de “capitalismo tradicional brasileiro” (Agestado, 2000). Esse agrupamento compreendia desde os acionistas majoritários de empresas, que não queriam abrir mão de seus privilégios de controladores, até as parcelas do mercado de capitais e dos setores do governo e da imprensa, que não abraçavam a nova causa com a ênfase que seus arautos, achavam-na merecedora. Estávamos diante de uma típica disputa entre setores das elites tradicionais, na qual o grupo mais novo encontrava dificuldades para se instalar nas posições privilegiadas da sociedade e brandia a espada da contemporaneidade internacional para justificar a importância de seus trunfos”. Grün, 2005, p. 71. Assim, evidencia o autor que o principal entrave para o estabelecimento da governança corporativa no Brasil é o perfil do acionista, que controla grande parte da sociedade e tem dificuldade de abrir mão de parte do seu poder decisório.

concentrado, acionistas minoritários passivos, conselhos de administração sem poder de decisão e submissos ao controlador (CARVALHAL DA SILVA, 2002, p. 20).

Importante trazer à baila a observação de Fontes Filho e Picolin (2007, p. 1166) acerca do modelo de empresas pressuposto para a o início da adoção destas práticas: “Cabe observar que a expressão “corporativa” pressupõe um modelo empresarial pelo qual a organização é uma entidade legal, separada de seus proprietários, com a propriedade representada por ações (FITCH, 1977).”

Desta forma, o autor apresenta como uma das características das empresas estatais brasileiras, que significativa parcela não é constituída como sociedade por ações, mas sim como empresa pública de capital fechado.

Logo, afirmam Campanário et al (2014, p. 695) que “o estudo de Almeida et al. (2008) mostrou que a Governança Corporativa na empresa pública tem sérias limitações e seu exercício enfrenta dificuldades que são, em grande parte, inerentes às próprias características das empresas estatais”.

Witherell (1999 apud CARVALHAL DA SILVA, 2002, p. 05) considera que:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas. Sua estrutura especifica a distribuição de direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes da empresa, tais como conselho de administração, diretoria, proprietários e outros stakeholders, entre eles, empregados, fornecedores, clientes e a comunidade em geral”.

Assim, para que se tente compreender de maneira mais esclarecida a Governança Corporativa, faz-se mister apresentar algumas definições deste amplo campo de estudo e atuação, começando pelo conceito apresentado pelo IBGC:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum³⁰.

O IBGC é pautado nos princípios das boas práticas de Governança Corporativa da OCDE, que são princípios de âmbito universal, servindo de base para diversos códigos de GC

³⁰ Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>> Acesso em: 17 de setembro de 2018.

e instituições que abordam estas práticas. De acordo com Campanário et al (2014, p. 694), “Ressalta-se, então, que os Códigos de Boa Governança são universais, pois respeitam os princípios-chave das boas práticas de GC; assim, são comuns à maioria dos países (AGUILERA; CUERVO-CAZURRA, 2009)”. São eles: a ocorrência da relação entre a propriedade e o controle através do Conselho de Administração, da Auditoria Independente e do Conselho Fiscal, assegurando aos acionistas transparência, equidade, prestação responsável de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa³¹.

É possível trazer também o conceito da Comissão Internacional de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União, instituída em 2007 pelo Decreto-Lei nº 6.021, presente no art. 1º, IV:

Um conjunto de práticas de gestão, envolvendo, entre outros, os relacionamentos entre acionistas ou quotistas, conselhos de administração e fiscal, ou órgãos com funções equivalentes, diretoria e auditoria independente, com a finalidade de otimizar o desempenho da empresa e proteger os direitos de todas as partes interessadas, com transparência e equidade, com vistas a maximizar os resultados econômico-sociais da atuação das empresas estatais federais³².

Conforme a definição de Shleifer e Vishny (1997:737, apud FONTES FILHO e PICOLIN, 2007, p. 1165), “a governança corporativa trata sobre as maneiras pelas quais os fornecedores de recursos às corporações se asseguram que irão obter retorno de seus investimentos”. Assim, de acordo com Grün (2005, p. 68), ela engloba um conjunto de dispositivos que concorrem para estabelecer ou manter uma relação entre acionistas e dirigentes das empresas de forma satisfatória para os primeiros.

A Comissão de Valores Imobiliários define, em sua cartilha de recomendações sobre Governança Corporativa (2002) que:

Governança Corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas³³.

³¹ Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa/principios-basicos>> Acesso em: 17 de setembro de 2018.

³² Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/decreto/d6021.htm> Acesso em: 17 de setembro de 2018.

³³ Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>> Acesso em: 18 de setembro de 2018.

Assim, verifica-se que a boa governança assegura aos sócios: equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados (*accountability*) e obediência às leis do país (*compliance*) (CARVALHAL DE SOUZA, 2002, p. 06), a fim de garantir melhores resultados para a empresa através da persecução independente de seus interesses e, conseqüentemente, assegurar os direitos dos acionistas.

3.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

A governança corporativa no Brasil começa a ganhar força e forma com a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração em 1995, com o objetivo de fortalecimento dos conselhos de administração. Em 1999, acompanhando movimento mundial, o instituto alterou o seu nome para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa³⁴, lançando, no mesmo ano, o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa³⁵, que hoje se encontra na 5ª edição, atualizado em 2015. Este código dispõe de maneira detalhada sobre todas as recomendações para os sócios, para os conselhos de administração, para a diretorias, órgãos de fiscalização e controle, além do código de conduta e situações de conflito de interesses.

Neste interregno, em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários, autarquia federal, lançou uma Cartilha de Recomendações sobre Governança Corporativa³⁶, com padrões de conduta superiores ao exigido pela lei vigente à época às empresas listadas no Novo Mercado criado pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Hoje esta cartilha se encontra desatualizada, conforme consta de aviso em sua primeira página.

Em 2007, foi publicado o Decreto nº 6.021, que criou a Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União, a CGPAR, que definiu governança corporativa, e com as principais atribuições de aprovar diretrizes e estratégias relacionadas à participação societária da União, estabelecer critérios para avaliação e classificação das empresas estatais federais, com o objetivo de traçar políticas de interesse da União, estabelecer critérios e procedimentos, a serem adotados pelos órgãos competentes, para indicação de diretores e dos representantes da União nos conselhos de administração e fiscal das empresas estatais federais, estabelecer padrão de conduta ética dos representantes da União nos conselhos de administração e fiscal das empresas estatais federais e de sociedades em que

³⁴ Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/ibgc/o-ibgc/historico>> Acesso em: 21 de novembro de 2018.

³⁵ Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Publicacoes/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>> Acesso em: 21 de novembro de 2018.

³⁶ Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/deciso/es/anexos/0001/3935.pdf>> Acesso em: 21 de novembro de 2011.

a União participa como minoritária, sem prejuízo das normas já definidas pela própria sociedade e aprovar o seu regimento interno³⁷.

Em 2013, em razão da pressão social oriunda dos escândalos de corrupção envolvendo a Administração Pública e empresas privadas, foi aprovada a Lei nº 12.846, conhecida como Lei Anticorrupção, que trata a respeito da responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, instituiu como medidas de atenuação das sanções previstas a adoção de boas práticas de gestão e *compliance*, valorizando estes institutos no setor privado³⁸.

Conforme analisa Lima Filho (2017), a lei das estatais estabeleceu em seu art. 94 a aplicação das sanções previstas na lei anticorrupção, em conformidade com o tratamento igualitário com as empresas privadas previsto no art. 173 da CF, mesmo que com algumas restrições que seriam incompatíveis com as empresas estatais. Assim, aplicam-se as sanções de improbidade administrativa e as referentes às infrações penais constantes da lei de licitações e contratos vigente.

Em 2016, também em razão da necessidade de adoção de boas práticas de gestão que garantissem a lisura na condução das empresas estatais, foi editado o Estatuto das Empresas Estatais (Lei nº 13.303)³⁹, previsto no art. 173, §1º da CF. Este estatuto conferiu especial atenção à governança corporativa, valorizando a transparência, a equidade, a importância do sócio minoritário, o profissionalismo e a técnica na escolha dos gestores, o conselho de administração independente, estruturas e controle interno e externo, a instituição e fortalecimento de códigos de conduta, entre outros aspectos.

No mesmo ano, em dezembro, foi publicado o Decreto nº 8.945, que regulamenta, no âmbito da União, a Lei nº 13.303/2016, que reproduz muitas disposições constantes da lei, tratando sobre o estatuto social, o comitê de elegibilidade, a gestão de risco e o controle interno, de maneira mais detalhada sobre o comitê de auditoria estatutário, do conselho fiscal, a necessidade de treinamento anual de administradores e conselheiros fiscais sobre legislação societária e mercado de capitais, controle interno, divulgação de informações, código de conduta, inclusive sobre a lei anticorrupção (art. 42, V), a fiscalização do estado pela sociedade,

³⁷ Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Decreto/D6021.htm> Acesso em: 21 de novembro de 2018.

³⁸ Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm> Acesso em: 21 de novembro de 2018.

³⁹ Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm> Acesso em: 21 de novembro de 2018.

abordando, inclusive, o tratamento diferenciado para empresas estatais de menor porte (receita operacional bruta menor do que 90 milhões de reais).

Neste diapasão, como bem colocou Marçal Justen Filho (2016, p. 11) na apresentação do livro que organizou a respeito da Lei nº 13.303/2016, esta lei reflete uma nova utopia, considerando que “os fins a que se orienta a intervenção do Estado poderão ser efetivamente realizados se uma disciplina organizatória for adotada para a empresa estatal”. Assim, com um grande controle de procedimentos e a alta transparência, será possível a redução da dependência do caráter do gestor que, no caso da má gestão, ou da gestão em benefício de próprio ou de grupos relacionados, a evidência deste comportamento ocorrerá de forma facilitada, ou seja, nas palavras do autor, “os desvios de suas condutas serão, imediatamente, identificados e celeremente neutralizados”.

3.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

A necessidade de atuação do Estado no controle direto de algumas empresas, caracterizadas como empresas estatais (gênero que, no Brasil, se divide em empresas públicas e sociedades de economia mista), encontra fundamento na dificuldade encontrada para exercer tal controle de maneira indireta, através da garantia de um ambiente regulatório e fiscal que promovesse o investimento privado, controlando o seu comportamento (FONTES FILHO e PICOLIN, 2008, p. 1170).

Como assevera Cardoso (2016, p. 95), a realidade demonstrou as dificuldades encontradas nesta atuação do Estado no mercado, tais como a forma de contratação por estas empresas e suas regras de licitação, além da ingerência do Estado e dos sucessivos governos, especialmente na escolha dos dirigentes e na forma de atuação das empresas que, muitas vezes, exerciam suas atividades com influência política do governante. Estas dificuldades, de acordo com o autor, eram devidas à ausência de regras claras de constituição e funcionamento.

Acrescentam Miranda e Amaral (2011, p. 1071):

Apesar da diversidade de perfis, as estatais normalmente defrontam-se com problemas comuns. A experiência tem revelado uma grande dificuldade dessas empresas em compatibilizar seus múltiplos objetivos, pois, muitas vezes, as atividades de interesse público são conflitantes com as metas econômicas de geração de lucros e valor.

Nesse sentido, as sociedades de economia mista brasileiras, de acordo com Milhaupt e Pargendler (2017, p. 30), apesar de hoje possuírem (a Petrobras, o Banco do Brasil) bom modelo de governança corporativa, diante do período de crise vivenciado, experimentaram a gama de desafios que as afligem. Primeiro, foram o centro dos escândalos de corrupção da última década. Segundo, experimentaram o claro conflito de interesses entre os objetivos sociais e os objetivos políticos dos governantes. Terceiro, o envolvimento em transações que prejudicaram os acionistas minoritários. Por fim, a questão do controle estatal levanta questões difíceis no Brasil, pois a participação do estado enquanto acionista minoritário em empresas completamente controladas pela iniciativa privada tem crescido.

A controvérsia nestes casos é que as normas de governança corporativa e do estatuto das empresas estatais aplicadas às sociedades de economia mista se aplicam exclusivamente àquelas empresas em que o estado tem participação majoritária, não incluindo aquelas com o regime jurídico privado em que o Estado detém participação minoritária, que não possuem os mecanismos adequados de garantia do interesse público.

A governança corporativa nas empresas estatais tem o objetivo de melhorar a sua performance e aumentar sua confiabilidade, através do reconhecimento dos direitos de todos os acionistas e promovendo tratamento igualitário, o que influencia na atração de investimentos. mista reduzir os conflitos agência entre acionistas minoritários e majoritários, aumentar a equidade entre estes acionistas, garantir a maior lisura nos processos de tomada de decisão, reduzir a influência política, garantir a maior participação do sócio minoritário na gestão da empresa estatal. Estes são também relacionados com os problemas tratados no tópico anterior.

O principal problema das sociedades de economia mista, espécie de empresa estatal objeto de estudo neste trabalho, de acordo com o World Bank (2014, p. 245), é a possibilidade de tomar decisões unilaterais devido à manutenção do poder de controle. Desta forma, deve-se focar, principalmente, na resolução de problemas institucionais decorrentes dessa característica, tais como: (i) um conselho objetivo com responsabilidade fiduciária e recursos adequados; (ii) um comitê de auditoria efetivo, auditoria interna e controles internos; e (iii) transparência e divulgação, incluindo o fornecimento de informações aos sócios minoritários.

Destaca-se, ainda, que a inclusão de sócios minoritários na gestão das estatais previne abusos do Estado enquanto controlador da sociedade de economia mista e que, em mercados emergentes a proteção corporativa ao acionista minoritário tende a ser fraco, o que reduz a confiança nas companhias. A proteção ao sócio minoritário é, pois, fundamental para fortalecer a economia de mercado nos países emergentes, através do fortalecimento da confiabilidade e

consequente atração de investimentos. Portanto, a governança corporativa, que possui forte recomendação de valorização do acionista minoritário, é fundamental para as companhias de economia mista (WORLD BANK, 2014, p. 245).

Neste contexto, será realizada uma análise dividida em partes para a compreensão da governança corporativa na sociedade de economia mista, verificando-se, inicialmente, como funciona o conflito de agência nestas empresas, as diretrizes da OCDE sobre governança corporativa nas empresas estatais e, por fim, comentários sobre a governança corporativa na lei das estatais, mostrando como funcionam estas diretrizes na legislação de cumprimento obrigatório às companhias mistas.

3.3.1 O conflito de agência adaptado às sociedades de economia mista brasileiras

Como visto no tópico 3.1, o conflito de agência é inerente às sociedades anônimas de capital aberto, devido à necessidade de conciliação de interesses entre o proprietário, o controlador e o administrador. A governança corporativa vem, portanto, tentar minimizar estes conflitos e impulsionar a qualidade da gestão empresarial.

Ocorre que, conforme também asseverado no tópico 3.1, a predominância da concentração de capital nas empresas brasileiras, diferentemente do conflito de agência gerado entre os proprietários e os administradores nas sociedades pulverizadas, provoca o conflito nas relações entre acionistas minoritários e acionistas majoritários. Nas sociedades de economia mista, em que o capital público está envolvido e, portanto, o interesse público deve ser considerado, não apenas a potencialização do lucro, este conflito ganha novos contornos.

Lacerda (2017, p. 42) chama esta situação de “duplo conflito de agência das sociedades de economia mista”, pois, além do conflito de agência comum das sociedades privadas (entre propriedade e gerência), nas sociedades de economia mista os acionistas minoritários se submetem também ao risco da gestão voltada para um fim que destoe do seu escopo social acordado.

Nesse sentido, afirma o autor:

No caso das sociedades de economia mista, porém, o desafio para a identificação do comportamento impróprio é muito maior do que o existente em relação aos seus pares privados, haja vista que o seu escopo social tem um aspecto duplo (lucratividade e interesse público) e, às vezes, conflitante. Nas demais companhias, a lucratividade é o único balizador de conduta.

Logo, é possível verificar que algumas condutas podem ser caracterizadas como ilegais, mas nem sempre é clara a identificação, pois a conduta poderá ser formalmente válida, valendo-se de condição jurídica para alcançar vantagem pessoal em detrimento de terceiros também representados (LACERDA, 2017, p. 44).

Isto porque o Estado para ser controlador de uma sociedade necessita ter a maioria das ações com direito a voto, ou seja, ordinárias, e não a maioria das ações de uma maneira geral (incluindo as preferenciais). Então, exerce também a representação, enquanto agente-gestor, daquelas ações que não possuem direito a voto, nem sempre levando em consideração todos os interesses envolvidos, podendo-se valer de sua condição de controlador para levar o empreendimento a perseguir fins estranhos ao objeto social delimitado.

Zinga (2015, p. 17) constrói um gráfico que ilustra bem os possíveis conflitos de agência que podem existir, que dependem de inúmeras variáveis, como a estrutura da empresa, a concentração de capital, se a empresa é familiar, se é estatal, quem são os não controladores:

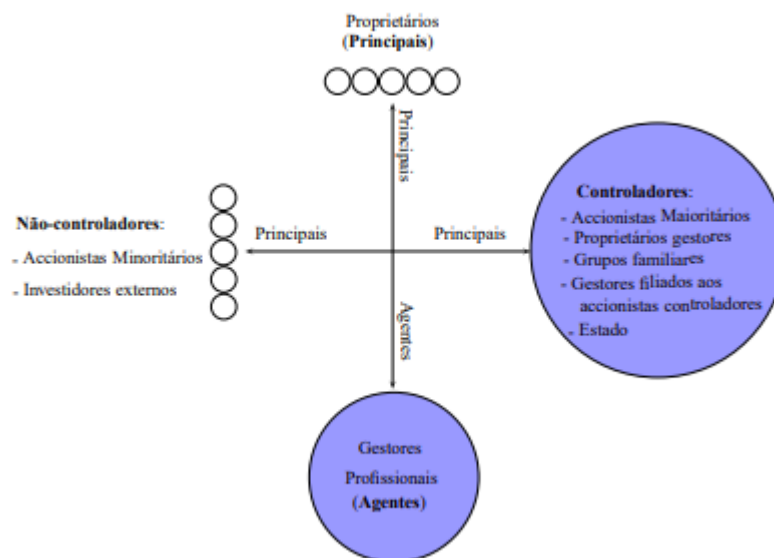


Figura 1: Conflitos de interesses entre principais-agentes versus principais-principais

Fonte: Zinga (2016, p. 17)

Na linha vertical da figura, aborda-se o problema entre o proprietário e os gestores, relação-base para o desenvolvimento da teoria da agência, que é comum em estruturas de propriedade dispersa, pulverizada, com clara distinção entre o proprietário e o gestor profissional. Na linha horizontal, é tratado do conflito que pode existir entre os acionistas controladores e não-controladores, como é o caso do Estado e os acionistas privados na

sociedade de economia mista, característica de empresas com concentração de propriedade, onde a propriedade se sobrepõe à gestão (Zinga, 2016, p. 16).

Assim, a governança corporativa visa conferir critérios e procedimentos bem definidos para organizar a empresa e garantir a redução de erros e sobreposição de interesses nos processos de tomada de decisão, aumentando a sua confiabilidade e credibilidade.

Para Venturini de Sousa e Carvalho (2018, p 80), o principal aspecto que diferencia o conflito de agência nas estatais das empresas privadas é a questão do fluxo de incidência das normas de direito público, obrigando a governança corporativa a se adaptar às questões específicas atinentes à propriedade estatal.

Zinga (2016, p. 14) faz, ainda, uma ressalva sobre o tema:

Por essa razão, Davis et al. (1997) consideram que estruturas administrativas centradas essencialmente na vigilância dos gestores podem afetar negativamente a capacidade destes cumprirem com os seus deveres (de cuidado), na medida em que limitam as iniciativas e a reduzem as motivações intrínsecas dos executivos, pelo que deve ser dada total autonomia na gestão e controlo aos líderes.

Desta forma, como será visto no próximo tópico, a governança corporativa, apesar de inúmeras recomendações que “amarram” os procedimentos, consolida a necessidade de uma gestão autônoma, independente, qualificada e devidamente fiscalizada com critérios associados aos objetivos definidos periodicamente e relacionados com o objeto social da companhia. Sendo bem aplicada, a efetividade na redução dos conflitos de agência poderá ser verificada no Brasil ao longo do tempo, considerando que a lei das estatais, que tornou o instituto obrigatório para todas as empresas públicas e sociedades de economia mista, é ainda recente.

Por fim, cabe destacar que o conflito de agência peculiar aos acionistas majoritários e minoritários é especialmente relevante para este trabalho, pois trata-se do cerne da problemática, que se relaciona com a garantia do atendimento do interesse público na medida das previsões constantes do objeto social acordadas. Assim, o sócio minoritário encontra-se diante de um agente-controlador poderoso, o Estado, cabendo à governança corporativa oferecer instrumentos de proteção a esta relação.

3.3.2 Diretrizes da OCDE de Governança Corporativa para as empresas estatais

O Brasil, apesar de não ser um Estado-membro da OCDE, participou da elaboração das diretrizes, que não são obrigatórias, pois que o Estado se vincula por liberalidade, mas que

possui elevado grau simbólico e institucional (VENTURINI DE SOUSA E CARVALHO, 2018, p. 86).

Fontes Filho e Picolin (2008, p. 1171) trazem restrições indicadas pela OCDE à empresa estatal para a completa adesão destas às práticas de governança indicadas para o setor privado. São elas: sujeição a restrições orçamentárias mais brandas, que as protege de ações de tomada de controle via mercado e falência, podendo haver, ainda que em rara situação, gastos públicos para equacionar a empresa estatal em situação difícil; muitas estatais atuando em áreas em que a competição com o setor privado é mínima ou inexistente; diferentes padrões de controle e transparência, considerando a necessidade de controle dos gastos públicos; ausência de um proprietário claro, mas vários em busca de diferentes objetivos, tais como Ministérios diferentes tomando frente da situação de principais, gerando complexa relação de agência.

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE -, percebendo as particularidades das empresas estatais, editou, em 2015 (e atualizadas em 2015) as Diretrizes da OCDE de Governança Corporativa para Empresas Estatais⁴⁰, que consiste em recomendações aos governos sobre como assegurar que as empresas estatais operem de forma eficiente, transparente e responsável (OCDE, 2015, p. 3).

Conforme afirma Campanário et al (2014, p. 693):

Isso mostra que as empresas públicas, embora se organizem com base nos fundamentos teóricos que balizam a gestão das organizações privadas, têm sua administração fomentada em razão da complexa cadeia de administradores e da sua estrutura de governo de base política representativa do Estado.

Embora o autor se refira às empresas públicas, o mesmo entendimento pode ser estendido às sociedades de economia mista que, como visto no tópico 2.1.1.2, possui regime jurídico *sui generis*, submetidas às normas de direito público atinentes.

As recomendações são listadas em um documento que contém sete temas, ou sete diretrizes, na sua versão atualizada (2015). O documento de 2005 se organizava em seis áreas: garantia de uma estrutura regulatória e legal efetiva para as empresas estatais; o estado atuando como proprietário; equidade no tratamento com acionistas; relações com *stakeholder* (partes interessadas); transparência e *disclosure* (divulgação); e responsabilidade dos conselhos.

Em 2015, as diretrizes foram reorganizadas: justificativas da propriedade estatal; o papel do estado como proprietário; as empresas estatais no mercado; tratamento equitativo dos acionistas e outros investidores; relações com partes interessadas e responsabilidade

⁴⁰ Disponível em: <<https://doi.org/10.1787/9789264181106-pt>> Acesso em: 22 de novembro de 2018.

empresarial; divulgação e transparência; as responsabilidades dos conselhos de empresas estatais.

De acordo com Silva (2018b, p. 53), as duas primeiras diretrizes (justificativas da propriedade estatal e o estado como proprietário) tratam da “funcionalidade do modelo da política de governança corporativa em relação ao desempenho do sistema de mercado”, especialmente no que se trata da eficiência sistêmica, necessário às estatais, e da isonomia concorrencial entre as estatais e as empresas privadas no ambiente de mercado. Ou seja, tratam da essencialidade da estatal e da importância de não prejudicar a iniciativa privada.

As demais diretrizes tratam, conforme o autor, da “funcionalidade do modelo da política de governança corporativa em relação ao desempenho empresarial”, abordando aspectos atinentes à autonomia gerencial, à necessidade de respeitar os direitos dos demais acionistas e partes interessadas, a importância da publicidade dos atos de gestão e da composição e responsabilização do conselho de administração.

Tratar-se-á, portanto, de cada uma delas para a melhor compreensão da ideia da governança corporativa nas sociedades de economia mista.

I – Justificativas da propriedade estatal. Diz a diretriz: “o Estado exerce a propriedade das EEs [empresas estatais] no interesse público em geral. Ele deve avaliar cuidadosamente e divulgar os objetivos que justificam a propriedade estatal e submetê-los a uma crítica permanente”. Esta foi a diretriz acrescentada na atualização de 2015 ao documento publicado em 2005 pela OCDE.

Conforme OCDE (2015, p. 32), esta diretriz indica que a sociedade é a proprietária final das empresas estatais e aqueles que a gerem devem ser “curadores do interesse público”, garantindo elevados padrões de transparência a fim de que os indivíduos desta sociedade se convençam de que ela está sendo gerida em prol do interesse coletivo.

Com relação à alocação eficiente de recursos que justifica a criação de uma empresa estatal nos países membros da OCDE, há na explicação das recomendações (OCDE, 2015, p. 33) a sugestão de verificar a essencialidade da estatal, embasando sua criação, através da avaliação sobre “se uma alocação mais eficiente de recursos para beneficiar o público poderia ser alcançada mediante uma estrutura de propriedade ou de tributação alternativa”.

E, ainda, o documento da OCDE considera que a eficiência da empresa estatal pode ser verificada quando, sendo prestadora de serviços públicos, for eficiente e transparente e não houver meio alternativo para o uso dos mesmos recursos fiscais que resultem em melhores

serviços; e, desenvolvendo atividade econômica competitiva, quando maximizar o valor de longo prazo, além de gerar fluxo de receitas para os cofres públicos (OCDE, 2015, p. 33).

Ressalta Silva (2018b, p. 54):

Três razões são citadas como determinantes (no âmbito da OCDE) para a instituição de empresas estatais, são elas: • a produção de bens e serviços públicos em áreas nas quais a atuação estatal seja mais eficiente que a iniciativa privada; • a exploração de monopólios naturais em setores nos quais a regulação estatal seja inviável ou ineficaz; • o alcance de objetivos econômicos e políticos em áreas de interesse nacional.

Assim, é possível traçar um paralelo entre esta diretriz e a observação feita por Silva com os mandamentos constitucionais do Brasil, avaliando que se trata da necessidade de constante atualização dos objetivos que justificam a sua existência, ou seja, o atendimento aos requisitos de “imperativos da segurança nacional” ou de “relevante interesse coletivo” presentes no art. 173 da CF/88. Além disso, verifica-se a essencialidade das empresas estatais, ressaltando que estas atuam fundamentadas em fortes justificativas, quando não houver outra maneira mais eficiente de alcançar o interesse público.

II – O papel do Estado como proprietário. A diretriz diz o seguinte: “O Estado deve agir como um proprietário informado e ativo, garantindo que a governança das EEs seja conduzida de forma transparente e responsável, com um elevado grau de profissionalismo e efetividade”.

De acordo com Miranda e Amaral (2011, p. 1078), ao comentar a segunda diretriz (equivalente a segunda antes da atualização), destaca a necessidade de o governo possuir política de propriedade bem definida, adequando os objetivos de cada estatal e sua função ao modelo de governança de cada uma.

As recomendações para esta diretriz incluem a simplificação e a padronização das formas jurídicas das estatais, a concessão de plena autonomia operacional (não envolvimento do governo na gestão), respeitar a independência do conselho, a centralização do exercício do direito de propriedade em um único órgão da Administração, com atribuições bem delimitadas, possuindo capacidade e competência para o bom exercício de suas funções, a prestação de contas regular, responsável e transparente (*accountability*), o Estado como um proprietário informado e ativo (quando estiver em posição minoritária, de acordo com a OCDE, o que não é o caso das estatais objeto deste estudo).

Destaca a OCDE (2015, p. 41):

A efetividade e a credibilidade da governança e supervisão da estatal dependerá, em grande medida, da capacidade da entidade proprietária de fazer uso informado de seus direitos de acionista e exercer efetivamente as suas funções de propriedade nas EEs.

Assim, o exercício do direito de propriedade pelo Estado, com a participação e voto em assembleias, eleição e destituição de conselheiros, tomada de decisões extraordinárias, entre outras atribuições, vai influenciar diretamente a qualidade da governança corporativa e o alcance dos seus resultados esperados, como o aumento da credibilidade da empresa. Deve, portanto, haver órgão qualificado para o exercício destes direitos. No Brasil, o exercício e a supervisão das estatais é feito por três diferentes ministérios, o Ministério do Planejamento - através do Departamento de Coordenação e Controle das Empresas Estatais (Dest) -, o Ministério da Fazenda - através da Secretaria do Tesouro Nacional - e o ministério supervisor, ou seja, que estiver vinculado materialmente à atividade da estatal.

Fontes Filho e Picolin (2008, p. 1175) trazem um problema que ocorre devido à concentração de propriedade na América Latina, diferentemente do que ocorre em países que as empresas possuem a dispersão ou pulverização como característica. Afirmam os autores que “a concentração induz a um controle mais próximo do proprietário sobre a empresa, substituindo mesmo as funções dos conselhos ou reduzindo sua importância”, na contramão do que propõe a OCDE.

A lei das estatais não foge deste problema, definindo critérios de escolha dos conselheiros, na tentativa de viabilizar a recomendação de garantia da independência da empresa em relação às possíveis influências políticas, com requisitos constantes do art. 17⁴¹ da

⁴¹ Art. 17. Os membros do Conselho de Administração e os indicados para os cargos de diretor, inclusive presidente, diretor-geral e diretor-presidente, serão escolhidos entre cidadãos de reputação ilibada e de notório conhecimento, devendo ser atendidos, alternativamente, um dos requisitos das alíneas “a”, “b” e “c” do inciso I e, cumulativamente, os requisitos dos incisos II e III: I - ter experiência profissional de, no mínimo: a) 10 (dez) anos, no setor público ou privado, na área de atuação da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou em área conexa àquela para a qual forem indicados em função de direção superior; ou b) 4 (quatro) anos ocupando pelo menos um dos seguintes cargos: 1. cargo de direção ou de chefia superior em empresa de porte ou objeto social semelhante ao da empresa pública ou da sociedade de economia mista, entendendo-se como cargo de chefia superior aquele situado nos 2 (dois) níveis hierárquicos não estatutários mais altos da empresa; 2. cargo em comissão ou função de confiança equivalente a DAS-4 ou superior, no setor público; 3. cargo de docente ou de pesquisador em áreas de atuação da empresa pública ou da sociedade de economia mista; c) 4 (quatro) anos de experiência como profissional liberal em atividade direta ou indiretamente vinculada à área de atuação da empresa pública ou sociedade de economia mista; II - ter formação acadêmica compatível com o cargo para o qual foi indicado; e III - não se enquadrar nas hipóteses de inelegibilidade previstas nas alíneas do inciso I do caput do art. 1º da Lei Complementar nº 64, de 18 de maio de 1990, com as alterações introduzidas pela Lei Complementar nº 135, de 4 de junho de 2010. § 1º O estatuto da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias poderá dispor sobre a contratação de seguro de responsabilidade civil pelos administradores. § 2º É vedada a indicação, para o Conselho de Administração e para a diretoria: I - de representante do órgão regulador ao qual a empresa pública ou a sociedade de economia mista está sujeita, de Ministro de Estado, de Secretário de Estado, de Secretário Municipal, de titular de cargo, sem vínculo permanente com o serviço público, de natureza especial ou de direção e assessoramento superior na administração pública, de dirigente estatutário de partido político e de titular de mandato no Poder Legislativo de qualquer ente da federação, ainda que licenciados do cargo; II - de pessoa que atuou, nos últimos 36 (trinta e seis) meses, como participante de estrutura decisória de partido político ou em trabalho vinculado a organização, estruturação e realização de campanha eleitoral; III - de pessoa que exerça cargo em organização sindical; IV - de pessoa que tenha firmado contrato ou parceria, como

referida lei, tais como a necessidade de ampla experiência prévia na área de atuação, ter formação compatível, não ser inelegível, além das vedações. A efetividade destas medidas será averiguada com o tempo, visto que a lei é recente (2016) e começou a produzir seus efeitos apenas este ano, pois houve um período de 24 meses de adaptação.

III – As empresas estatais no mercado. Diz a diretriz “Consistente com a lógica de propriedade estatal, o arcabouço legal e regulatório das EEs deve assegurar um nível de igualdade e concorrência justa no mercado quando as EEs empreenderem atividades econômicas”.

Esta, que era a primeira diretriz antes da atualização, tem como objetivo recomendar que se delimite de maneira clara o espaço de atuação da empresa estatal no mercado, evitando privilégios em relação às empresas privadas e, paralelamente, assegurando a sua capacidade de atuação para atingir seus objetivos legalmente definidos, resguardando seus objetivos de governo, conforme asseveram Fontes Filho e Picolin (2008, p. 1172).

Acrescentam os autores que essa delimitação deve estar apta a evitar diversificação ou ampliação de suas atividades a novos setores, atendendo às boas práticas de governança, além de não interferir de maneira negativa no espaço da iniciativa privada, reduzindo-o.

Miranda e Amaral (2011, p. 1077) sintetizam que o objetivo dessa diretriz é assegurar que não sejam criadas distorções no mercado, diferenciando a função de propriedade estatal de outras funções do Estado; evitando que as estatais fujam de leis gerais e regulamentações; garantindo flexibilidade nos ajustes da estrutura de capital das estatais aos objetivos das mesmas; estabelecendo condições para que as estatais fiquem restritas às mesmas condições de acesso a empréstimos e financiamentos que as empresas privadas.

fornecedor ou comprador, demandante ou ofertante, de bens ou serviços de qualquer natureza, com a pessoa político-administrativa controladora da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou com a própria empresa ou sociedade em período inferior a 3 (três) anos antes da data de nomeação; V - de pessoa que tenha ou possa ter qualquer forma de conflito de interesse com a pessoa político-administrativa controladora da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou com a própria empresa ou sociedade. § 3º A vedação prevista no inciso I do § 2º estende-se também aos parentes consanguíneos ou afins até o terceiro grau das pessoas nele mencionadas. § 4º Os administradores eleitos devem participar, na posse e anualmente, de treinamentos específicos sobre legislação societária e de mercado de capitais, divulgação de informações, controle interno, código de conduta, a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013 (Lei Anticorrupção), e demais temas relacionados às atividades da empresa pública ou da sociedade de economia mista. § 5º Os requisitos previstos no inciso I do caput poderão ser dispensados no caso de indicação de empregado da empresa pública ou da sociedade de economia mista para cargo de administrador ou como membro de comitê, desde que atendidos os seguintes quesitos mínimos: I - o empregado tenha ingressado na empresa pública ou na sociedade de economia mista por meio de concurso público de provas ou de provas e títulos; II - o empregado tenha mais de 10 (dez) anos de trabalho efetivo na empresa pública ou na sociedade de economia mista; III - o empregado tenha ocupado cargo na gestão superior da empresa pública ou da sociedade de economia mista, comprovando sua capacidade para assumir as responsabilidades dos cargos de que trata o caput.

Esta diretriz traz também a necessidade de compensação pelo Estado dos custos para o atendimento aos fins sociais, que devem ser contabilizados e custeados, mesmo que através de renúncia de receita pelo ente estatal. Estas compensações devem ser realizadas de forma a evitar distorções de mercado (OCDE, p. 49).

Desta forma, verifica-se na Constituição Federal de 1988 a consonância do texto constante do seu art. 173 com a diretriz (mesmo que muito anterior à sua existência) quando preceitua a necessidade de tratamento igualitário entre as empresas estatais e as empresas privadas, evitando privilégios.

IV – Tratamento equitativo dos acionistas e outros investidores. De acordo com a diretriz: “Nos casos das EEs listadas, ou que incluam entre seus proprietários investidores não-estatais, o Estado e as empresas devem reconhecer os direitos de todos os acionistas e assegurar-lhes equidade de tratamento e igualdade de acesso às informações corporativas”.

Esta é uma diretriz que se relaciona diretamente com a reputação do Estado, o que influenciará a atração de financiamentos externos, valorizando a empresa. Conforme a OCDE, o Estado deve ser um exemplo na postura transparente e seguir todas as práticas recomendadas no tratamento dos acionistas (2015, p. 54).

Essa diretriz é aplicada às estatais que possuem forma de sociedade anônima com capital aberto e com ações negociadas na bolsa de valores, devido a presença de investidores privados como sócios minoritários.

Fontes Filho e Picolin (2008, p. 1179) destacam que a legislação societária brasileira autoriza duas classes de ações, com e sem direito a voto (ordinárias e preferenciais), contrariando recomendação da OCDE e o IBGC de “uma ação, um voto”, o que traria maior equilíbrio de poder aos acionistas.

Este aspecto levanta a discussão acerca do poder de controle que, neste caso, não depende necessariamente da quantidade de ações que o Estado ou os investidores privados possuam, mas sim a possibilidade de gerir a empresa, a maioria dos votos como sendo do poder público. O Estado pode, então, não ser o detentor da maioria das ações da empresa, mas tão-somente da maioria das ações com direito a voto.

Observam Fontes Filho e Picolin (2008, p. 1179) que, para atender a recomendação da OCDE de “uma ação, um voto” sem perder o controle da empresa, o Estado precisaria adquirir muito mais ações. Verifica-se, pois, o exorbitante gasto público para manter a empresa na condição de estatal.

Miranda e Amaral (2011, p. 1078) afirmam que um dos objetivos desta diretriz é garantir igual tratamento e acesso às informações para todos os acionistas, garantindo o poder de voz na tomada de decisão da empresa.

Silva (2018b, p. 56) destaca que:

Isso deve implicar o estabelecimento de restrições quanto a tomadas de decisão abusivas pelo conselho de administração, assim entendidas as decisões orientadas ao alcance de objetivos estranhos aos fixados nos atos constitutivos da empresa e causadoras de resultados financeiros adversos, ou seja, prejudiciais aos interesses dos demais acionistas.

Logo, deve ser assegurada a garantia dos interesses dos sócios minoritários na gestão das estatais, pois, como foi visto no item 2.2, deve haver a conciliação da lucratividade com o interesse social e este deve estar bem definido na lei autorizadora da sociedade, no seu estatuto, além de dever ser fielmente seguido pelos administradores, sob pena de configuração do desvio de finalidade.

A garantia desses interesses poderá ser efetivada com a divulgação de informações de forma equitativa e simultânea para todos os acionistas; política ativa de comunicação e consulta com todos os sócios; participação facilitada dos sócios minoritários nas assembleias, especialmente na eleição do conselho; relação entre o Estado e as EEs de forma condizente com o mercado; adoção dos códigos de governança por todas as estatais listadas, principalmente; informações disponíveis e gastos contabilizados relacionados à efetivação de políticas públicas.

Esta é uma diretriz fundamental para o desenvolvimento deste trabalho, considerando a intenção de verificar nas normas brasileiras a proteção conferida ao acionista minoritário em atendimento a esta diretriz da governança corporativa nas empresas estatais.

V – Relações das partes interessadas e responsabilidade empresarial. Segundo esta diretriz, “a política de propriedade estatal deve reconhecer plenamente as responsabilidades das EEs junto às partes interessadas e solicitar que as EEs reportem sobre suas relações com as partes interessadas. Ela deve deixar claras todas as expectativas que o Estado tem com respeito à conduta empresarial responsável das EEs”.

Trata-se de diretriz que visa garantir uma política de responsabilidade em relação às partes interessadas (*stakeholders*), como os financiadores, os empregados, os consumidores.

Fontes Filho e Picolin (2008, p. 1180) entendem que “o relacionamento estável com grupos de interesse representa um importante capital social ou ativo intangível para as empresas, que pode ser entendido inclusive como estratégia de longo prazo”. O capital social de uma empresa está relacionado com a sua reputação e, continuam os autores, em países em

desenvolvimento (tal como o Brasil), as estatais possuem uma responsabilidade de promover o comportamento ético, criando exemplos e liderando iniciativas que estimulem as melhores práticas de governança.

De acordo com Silva (2018b, p. 56):

A política de responsabilidade deve dispor sobre os procedimentos a serem observados no que diz respeito: aos atos que impliquem concessão de direitos a terceiros; aos procedimentos de proteção a esses direitos; à disponibilização regular das informações relevantes; à estruturação de canais seguros para manifestação de terceiros, perante a empresa, mediante reclamações e denúncias; bem como à gestão de riscos relacionados a conflitos com estas partes interessadas.

São práticas que demonstram a necessidade de compromisso com a sociedade, cada vez mais observadas pelos investidores (OCDE, p. 59).

VI – Divulgação e Transparência. Preceitua a diretriz que “as empresas estatais devem observar elevados padrões de transparência e estar sujeitas aos mesmos altos padrões de qualidade para contabilidade, divulgação, conformidade e normas de auditoria das empresas listadas”.

Destaca a OCDE (2015, p. 64) que “a transparência em relação ao desempenho financeiro e não financeiro das EEs é essencial para fortalecer a prestação de contas dos conselhos e da diretoria das EEs, e para que o Estado atue como proprietário informado”, relacionando esta diretriz com a efetivação das demais.

De acordo com Fontes Filho e Picolin (2008, p. 1182), as estatais devem ser tão transparentes quanto as corporações privadas, considerando que a sociedade é, em última instância, sua proprietária. Deve, portanto, seguir os princípios e recomendações sobre a transparência de maneira exemplar.

Sintetizam Miranda e Amaral (2011, p. 1078) que, para alcançar os recomendados altos padrões de transparência, são necessários o desenvolvimento de um relatório consistente e agregado sobre as demonstrações financeiras, que deve ser publicado anualmente; o desenvolvimento de procedimentos de auditoria interna eficientes; sujeição por grande parte das estatais à auditoria externa independente que siga os padrões internacionais.

Além disso, acrescenta Silva (2018b, p. 57), que cabe à entidade proprietária a publicação de documento anual didático (incluindo notas metodológicas), com informações consolidadas sobre o conjunto das empresas e sobre o perfil da política pública desenvolvida para as empresas estatais. Todas estas recomendações levam em consideração a capacidade e o tamanho da empresa (OCDE, p. 65).

VII – Responsabilidades dos conselhos das empresas estatais. De acordo com a diretriz, “os Conselhos das Empresas Estatais devem ter a autoridade, competência e objetividade necessárias para realizar as suas funções de orientação estratégica e monitoramento da gestão. Eles devem atuar com integridade e ser responsáveis por suas ações”.

Conforme definem Ventrini de Sousa e Carvalho (2018, p. 90), “em apertada síntese, pode-se afirmar que o Conselho de Administração é a unidade de orientação estratégica, à qual incumbe a orientação e a supervisão da Diretoria. Esta, por sua vez, é encarregada da gestão executiva e organizacional da empresa estatal”.

A diretriz abarca como recomendações a exigência de clareza nas funções do conselho e na função direta do Estado na propriedade, com formação em número suficiente de membros externos e independentes – livres de conflitos de interesses –, preferencialmente recrutados do setor privado para tornar o órgão mais orientado aos negócios. Deve haver reduzido número de membros oriundos diretamente da atuação estatal, limitando a influência política, devendo ter autonomia para executar suas funções e ser cobrada quanto ao desempenho e alcance dos objetivos, como se depreende do texto de Fontes Filho e Picolin (2008, p. 1184).

Silva (2018b, p. 58) acrescenta que:

A função de conselheiro administrativo pressupõe autoridade política (poder) e capacidade técnica (competência) para o exercício do mandato. Logo, os procedimentos de nomeação devem incluir critérios objetivos destinados a orientar a seleção, e posterior nomeação, de seus membros constitutivos. A composição do conselho deve incluir a presença de profissionais independentes, assim entendidos aqueles que não possuem relações substantivas com a própria empresa, seus acionistas e a entidade proprietária.

Assim, ficam evidentes os quatro aspectos valorizados pela diretriz para o conselho de administração: independência, qualificação, autonomia através da delegação de poderes e fiscalização.

De acordo com Fontes Filho e Picolin (2018, p. 1184), é necessário o amadurecimento do processo político para que a empresa seja resguardada e sejam asseguradas as condições para que seja capaz de atuar com independência, pois, inibir o conselho de exercer suas funções torna difusa a responsabilidade pelo desempenho da empresa, o que prejudica, inclusive, os mecanismos de controle.

Por fim, conforme Milhaupt e Pargendler (2017, p. 51 e 52), algumas críticas podem ser feitas ao *Guidelines*, como o alto nível de generalidade das diretrizes, a intenção de igualar o que o texto chama de “playing field” (campo de atuação) ao das empresas privadas (como o mesmo regime legal) sem considerar que o controle acionário é diferenciado por ser estatal, a

falta de medidas mais concretas nas recomendações para o sucesso da governança nas sociedades de economia mista, potencializando a possibilidade de falhas. Os autores destacam que o objetivo de evidenciar estes problemas é chamar atenção para a complexidade da tarefa proposta e das limitações inerentes, não para rebaixar o texto da OCDE.

3.3.3 Comissão de Valores Mobiliários e os segmentos especiais do Bovespa

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia em regime especial criada pela Lei nº 6.385 em 1976, no mesmo ano da Lei das SA, com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. É vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária⁴².

De acordo com Coelho (2010, p. 216), o interesse do governo federal no acompanhamento das sociedades anônimas abertas, com a criação da CVM nos moldes especiais, está relacionado com a proteção aos investidores privados e o impacto que a atuação destas empresas possui na economia.

O objetivo da CVM não é eliminar os riscos do mercado de capitais, até porque estes lhe são inerentes, mas diminuir os riscos que estejam relacionados com o comportamento ilícito, que influenciam a confiança dos investidores e, conseqüentemente, prejudicam a credibilidade do mercado nacional (OLIVEIRA, 2017, p. 25).

Em 2002, a CVM publicou a Cartilha de Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa, seguindo movimentação mundial de valorização do instituto e observando a experiência de diversos países, adaptando as 23 recomendações à realidade brasileira.

Assim, é possível verificar uma postura proativa do Estado em incentivar as práticas da governança corporativa, estimulando o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro que, à época, encontrava-se em crise devido ao grande endividamento do país a curto prazo e pouco capital internacional líquido, resultando em “vulnerabilidade, crise de confiança e redução dos fluxos de capital”. Além disso, os déficits fiscais levaram o governo a arrecadar impostos sobre todas as transações financeiras, incluindo a compra e venda de ações. Por fim, as empresas

⁴² Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/cvm.html> Acesso em: 01 de dezembro de 2018.

brasileiras foram permitidas a negociar seus papéis na bolsa americana, transferindo para este país parte de suas operações (SALAMA e PRADO, 2010, p. 5).

Por esta razão, a cartilha de recomendações da CVM, além da reforma na lei das SA em 2001 (com a Lei nº 10.303, que buscou a valorização do sócio minoritário a fim de recuperar a confiança no mercado brasileiro), além da criação dos três segmentos de listagem especial pelo Bovespa, o Novo Mercado e o Nível 1 e o Nível 2.

Conforme asseveram Salama e Prado (2011, p. 8), “o maior avanço do Novo Mercado foi proibir a emissão de ações sem direito a voto”. Prevaleceu a recomendação da OCDE de “uma ação, um voto” neste sistema de autorregulação que ampliou significativamente as práticas da governança corporativa e a proteção dos acionistas minoritários.

Cada segmento deste estabelece níveis de governança corporativa a serem atendidos pelas empresas que desejarem participar, com regras claras de proteção ao sócio minoritário, transparência, com a finalidade de passar confiança e credibilidade e, conseqüentemente, atração de investidores e desenvolvimento do mercado.

A principal distinção entre o Novo Mercado e o Nível 2 é que este último permite que as empresas emitam ações sem direito a voto. O Nível 1 é o menos exigente de todos, com foco na transparência e nos requisitos de participação (SALAMA e PRADO, 2011, p. 8).

De acordo com pesquisa realizada pelo IBGC (2017, p. 16)⁴³, entre as empresas estatais com ações listadas na Bolsa no País, apenas 17% estão nos seguimentos de maior exigência de maior exigência de práticas de governança. A pesquisa destaca, ainda, que apenas 11% dos membros do Conselho de Administração são independentes, tendo sido constatado que “fora dos segmentos especiais de listagem existem somente dois conselheiros titulares designados como independentes em um universo de 158 posições no conselho de administração de SEMs”.

Este resultado demonstra que, apesar de já passados muito anos desde a criação do IBGC, da publicação do código de recomendações pela CVM, da publicação das diretrizes da OCDE e, até mesmo com o incentivo iniciado com a Lei Anticorrupção (2013), tudo isso demonstrando os benefícios da governança corporativa para as empresas, o caminho a se percorrer para esta mudança institucional ainda é grande. Agora, a partir de 2018, que começou a valer a lei das estatais para aquelas já existentes à época de sua publicação (2016), é que será possível verificar se mesmo a legislação expressa poderá ser capaz de instituir a governança de forma ampla e efetiva.

⁴³ Disponível em: <<http://bit.ly/PesquisaIBG>> Acesso em: 01 de dezembro de 2018.

3.3.4 Comentários sobre a governança corporativa na Lei das Estatais

No Brasil, o estatuto jurídico das empresas estatais definido na Lei nº 13.303/2016 trouxe novas regras de governança corporativa para as sociedades de economia mista, muitas que já tinham sido definidas no Programa Destaque em Governança de Estatais, desenvolvida pela B3 (bolsa de valores oficial do Brasil, sediada em São Paulo). De maneira geral, o estatuto aumenta os requisitos de divulgação para as companhias de economia mista, possui mandamentos para sistemas de controle interno, auditoria interna e comitê de auditoria permanente, práticas que preservem regras de independência e a composição da diretoria, além de regras para a composição do conselho, além de definir a função social das sociedades de economia mista (MILHAUPT e PARGENDLER, 2017, p. 32).

Assim, a Lei das Estatais tratou da governança corporativa trazendo medidas para efetivá-la e tornando-a obrigatória para todas as empresas estatais que possuam receita operacional bruta acima de 90 milhões de reais no exercício social anterior, conforme define o §1º o art. 1º⁴⁴ da Lei 13.303/2016. Esse critério é adotado com base na análise da capacidade da empresa de suportar os custos e a estrutura da governança mais complexa (Silva, 2018a, p. 64).

De acordo com Silva (2018a, p. 64), a parte de governança corporativa na lei das estatais pode ser dividida em três eixos: regras de configuração e monitoramento do desempenho da diretoria e do conselho de administração, regras de transparência e de controle interno dos atos da administração empresarial, regras associadas à função social da empresa e às restritivas ao poder discricionário do acionista majoritário no desenvolvimento e na execução de políticas públicas.

O primeiro enfoque da lei é conferir maior eficiência às estatais, além de instituir conjuntamente mecanismos de controle e a proposição de uma gestão mais profissionalizada (MAXIMIANO, 2017, p. 220). O art. 6º⁴⁵ da lei em comento ilustra esta ideia ao tratar de

⁴⁴ Art. 1º Esta Lei dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, abrangendo toda e qualquer empresa pública e sociedade de economia mista da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios que explore atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, ainda que a atividade econômica esteja sujeita ao regime de monopólio da União ou seja de prestação de serviços públicos. § 1º O Título I desta Lei, exceto o disposto nos arts. 2º, 3º, 4º, 5º, 6º, 7º, 8º, 11, 12 e 27, não se aplica à empresa pública e à sociedade de economia mista que tiver, em conjunto com suas respectivas subsidiárias, no exercício social anterior, receita operacional bruta inferior a R\$ 90.000.000,00 (noventa milhões de reais).

⁴⁵ Art. 6º O estatuto da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias deverá observar regras de governança corporativa, de transparência e de estruturas, práticas de gestão de riscos e de controle

maneira expressa da necessidade de haver normas de governança corporativa, valorização do *compliance*, da transparência, além da proteção ao acionista minoritário.

O art. 8^{o46} traz inovações em relação à instrumentalização da transparência proposta pela governança corporativa, inclusive pelas normas da OCDE trabalhadas no tópico anterior, como, por exemplo, a elaboração da Carta Anual assinada pelo conselho de administração, com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas pela empresa, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a autorização sua criação (conforme preceito constitucional do art. 173), com definição clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos.

Este artigo é um recorte claro de tudo o quanto foi trabalhado até o momento: a necessidade de transparência e atualização periódica dos objetivos, dos gastos, a contabilização do quanto foi dispensado ao atendimento do interesse público, da constante publicidade da justificativa de existência da estatal e se ela ainda se mantém. Logo, é uma prestação de contas pública para a sociedade, proprietário final da empresa, para garantir, em última instância, a transparência da gestão.

O artigo 8^o conta também com o inciso II, muito relevante para este trabalho, pois trata da adequação do estatuto social à autorização legislativa de sua criação, ou seja, remete à ideia de que o objeto social precisa ser muito claro e muito bem definido na lei autorizadora, devendo continuar sendo no estatuto social. Importante aspecto para a proteção aos acionistas minoritários e para o próprio equilíbrio do mercado, para que a empresa não extrapole os fins sociais com atendimento de políticas públicas que não foram previamente acordadas com os minoritários, e para que não intervenha além do atendimento aos preceitos do art. 173 da CF que justificaram sua criação. Essa delimitação facilita também a fiscalização da empresa.

O cerne da questão é que a atuação da empresa deve estar em consonância com o disposto no objeto social, previsto e delimitado na lei que autorizou a sua criação, inclusive o

interno, composição da administração e, havendo acionistas, mecanismos para sua proteção, todos constantes desta Lei.

⁴⁶ Art. 8^o As empresas públicas e as sociedades de economia mista deverão observar, no mínimo, os seguintes requisitos de transparência: I - elaboração de carta anual, subscrita pelos membros do Conselho de Administração, com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas pela empresa pública, pela sociedade de economia mista e por suas subsidiárias, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a autorização para suas respectivas criações, com definição clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos; II - adequação de seu estatuto social à autorização legislativa de sua criação; (...)

interesse social perseguido, atendendo sempre aos requisitos de relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional. Conduta que busque outros fins podem ser caracterizadas como abuso de poder, conforme previsão no art. 115 da lei das S.A.

O art. 9º traz a necessidade de haver uma estrutura de controle interno, com a implementação do *compliance*, além da criação de um Comitê de Auditoria Estatutário, que tem como atribuição fiscalizar a atuação, inclusive dos administradores (MAXIMIANO, 2017, p. 220).

O art. 15 preceitua que o acionista controlador responderá pelos atos de abuso de poder nos termos da lei de sociedades anônimas (arts. 116 e 117 da Lei nº 6.404/76), bem como os administradores (membros do conselho de administração e membros da diretoria), tal como dispõe o art. 16.

O art. 17 é de especial importância, pois trata dos requisitos necessários para investidura no conselho de administração e na diretoria. De acordo com estes requisitos, as nomeações devem primar pelo profissionalismo do agente, afastando aquelas meramente políticas, sendo necessária a formação acadêmica compatível com a posição que desempenhará, comprovada experiência profissional (MAXIMIANO, 2017, p. 221).

O §2º do mesmo artigo veda a indicação, para estes cargos, de pessoas que tenham sido representantes do órgão regulador ao qual a empresa encontra-se vinculada, de Ministros ou Secretários de Estado, titular de mandato no Poder Legislativo de qualquer ente da federação, de titular de cargo, sem vínculo permanente com o serviço público, de natureza especial ou de direção e assessoramento superior na administração pública, de dirigente estatutário de partido político; de pessoa que tenha atuado com partidos políticos em posições decisórias ou na condução da campanha eleitoral nos últimos 36 meses; de pessoa que exerça cargo em organização sindical; de quem tenha relação contratual com a companhia ou com o ente da administração ao qual ela está vinculada nos últimos 3 anos; de quem possa ter qualquer tipo de conflito de interesses.

Tais restrições visam afastar o caráter e a influência política das indicações, garantindo maior lisura e profissionalismo na gestão da empresa através da sua independência.

Ainda com relação à alta administração das estatais, Silva (2018a, p. 65) destaca que todas as empresas deverão, conforme os preceitos da lei de sociedades anônimas, constituir uma assembleia-geral de acionistas, com poderes para tomar decisões sobre os negócios relativos à segurança e ao desenvolvimento do objeto da companhia, inclusive para alterar o capital social, e eleger e destituir conselheiros.

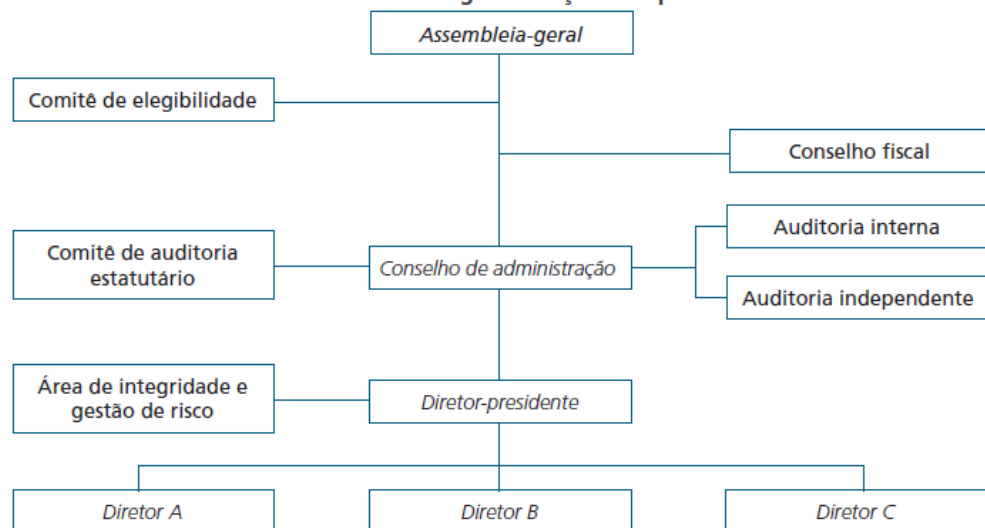
O art. 19 garante a participação de representante dos empregados e dos acionistas minoritários no conselho, sendo garantido aos minoritários pelo menos um representante conselheiro, se número maior não lhes couber.

O conselho de administração deverá ser composto de, no mínimo, 25% dos membros independentes, conforme dispõe o art. 22. Esta independência diz respeito à ausência de vínculo com a própria empresa, não considerando os ocupantes da assegurada aos empregados, mas considerada a vaga dos acionistas minoritários (SILVA, 2018a, p. 65).

Com relação à diretoria, é condição para investidura no cargo o compromisso com metas e resultados específicos a serem alcançados (art. 23), devendo estes serem estruturados em um plano de negócios, com periodicidade anual e levando em conta a estratégia de longo prazo (mínimo de 5 anos). Ao conselho de administração cabe aprovar este planejamento e fiscalizá-lo.

É realmente um trabalho de cooperação e fiscalização mútua, estruturado na forma da figura a seguir, que foi elaborada por Silva (2018a, p. 67) e está condizente com os mandamentos da lei das estatais. Assim, a empresa terá a assembleia geral, assessorada pelo comitê de elegibilidade e o conselho fiscal, o conselho de administração, subordinado à assembleia-geral, assessorado pelo comitê de auditoria estatutário, que supervisiona a auditoria interna e a auditoria independente (auditoria que segue padrões contábeis internacionais), também auxiliares do conselho, o diretor-presidente, que tem a área de integridade e gestão de risco vinculada (responsável pelo *compliance*) vinculada, além dos diretores (mínimo três) a ele subordinados (SILVA, 2018a, p. 67).

Desenho estilizado da estrutura mínima de governança de empresa estatal



Fonte: Silva, 2018a, p. 67.

Por fim, a definição de função social realizada no art. 27 consagra os requisitos previstos no art. 173 da CF/88, ao dizer que será a realização do relevante interesse coletivo ou imperativos de segurança nacional previstos no escopo social e complementa o §1º do mesmo artigo que, além disso, a realização deste interesse coletivo, a gestão deverá ser orientada para o alcance do bem-estar econômico, para a alocação socialmente eficiente dos recursos geridos pela empresa, para o acesso dos consumidores aos produtos e serviços, para o desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira, acompanhada de justificativa econômica.

4 A PROTEÇÃO AO SÓCIO MINORITÁRIO NA GESTÃO DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

O estudo acerca da proteção conferida ao sócio minoritário na gestão das sociedades de economia mista considerando as normas disponíveis relacionadas à governança corporativa é o cerne deste trabalho. Assim, a partir de tudo o quanto foi estudado até o momento, será feita uma exposição de problemas que envolvem os sócios minoritários numa sociedade de economia mista, seguido de uma análise das alternativas existentes nas normas brasileiras, sejam elas diretrizes ou legislação, para a proteção e valorização deste acionista, tão importante para a efetivação dos objetivos da governança corporativa, que são, essencialmente, a confiança nas empresas e desenvolvimento do mercado com a atração de novos investidores.

Em um segundo momento serão sugeridas maneiras para melhorar esta proteção, considerando também as diretrizes internacionais e outros exemplos práticos experimentados nas empresas privadas nacionais e em empresas de uma forma geral no exterior.

4.1 PROBLEMAS QUE ENVOLVEM O SÓCIO MINORITÁRIO NAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

O sócio minoritário, apesar de não possuir significativo poder de controle nas sociedades de economia mista, é muito importante para a própria existência deste tipo societário, pois é a partir dele que se justifica a própria condição da economia mista, com a arrecadação de investimentos para a realização de uma atividade.

Este tópico visa fazer um aparato do que foi dito em relação aos problemas que envolvem o sócio minoritário neste trabalho para que se possa fazer, a partir da análise do objeto, que é a proteção ao sócio minoritário nas empresas estatais nos instrumentos normativos de governança corporativa, a discussão acerca das normas disponíveis, identificando-as, além da sua (in)suficiência e sua análise no contexto brasileiro.

O principal problema identificado relacionados à vulnerabilidade dos sócios minoritários nas sociedades de economia mista, a partir dos estudos realizados até o momento, foi com relação à atenção ao objeto social da empresa. Seja pela sua má redação (muito ampla, por exemplo), seja pela falta de constante atualização ou até mesmo pela persecução de objetivos não previstos, o sócio minoritário termina por ser prejudicado.

Considera-se este o principal, pois, dele decorrem diversos outros. O primeiro deles é a possibilidade de condução da empresa para finalidades múltiplas em decorrência da má delimitação do objeto. Assim, a empresa, contrariando o preceito constitucional constante do art. 173 da CF (intervenção no domínio econômico para o atendimento de relevante interesse coletivo e imperativo de segurança nacional), poderá, em razão da amplitude do texto legal que autorizou a criação da empresa e/ou do texto do seu estatuto social, atuar em ramos diversos.

Esta situação prejudica o mercado, inicialmente, ao se constatar que o Estado estará invadindo esfera precipuamente privada sem os requisitos constitucionais para embasar. Prejudica também o sócio minoritário, pois a gestão poderá ser conduzida para o atendimento de políticas públicas distantes da atuação da empresa no momento da aquisição acionária.

E acrescentam Miranda e Amaral (2011, p. 1073) com relação aos fatores que prejudicam a gestão das estatais:

[...] com o crescimento da empresa vão surgindo fatores que aos poucos passam a minar essa relação, tais como: os objetivos iniciais, quando alcançados, não são atualizados; as operações passam a requerer ações mais rápidas do que a burocracia permite; a heterogeneidade dos interesses dentro do governo que afetam as decisões da empresa.

A instrumentalização da sociedade para a realização de políticas públicas não previstas no escopo social ou interferência indevida na economia, tal como o combate à inflação por meio da defasagem de preços, prejudica a finalidade lucrativa também existente nas companhias de economia mista, que muito interessa aos acionistas minoritários, mas também ao governo. Assim, afirmam Miranda e Amaral (2011, p. 1072) sobre o assunto: “A experiência brasileira de hiperinflação revela que tal prática, quando utilizada sistematicamente, pode acarretar um efeito contrário ao esperado e muito difícil de ser revertido”.

O controle político das estatais pode ocasionar a sua má gestão, bem como o controle político difuso, realizado por ministérios e agências governamentais (de maneira diferente daquilo que recomenda a OCDE, de haver a concentração da fiscalização e do controle), destacando Miranda e Amaral (2011, p. 2073) que existem diversos interesses, de muitos partidos, que interferem na gestão.

Brandão e Bernardes (2005, p. 10) trazem em seu trabalho uma lista com “limites potenciais de influência dos acionistas minoritários no conselho de administração”, elaborada a partir de uma pesquisa com 24 entrevistados egressos do ambiente corporativo e do mercado de capitais brasileiro. Dentre os itens desta lista, destaca-se: a intenção do acionista majoritário de criar valor para todos os acionistas, política societária (para evitar o *tunneling*), política de

divulgação, adoção de padrões contábeis internacionais, atuação do conselho fiscal, direito a voto (via posse de ações ordinárias), interesse pela identificação das demandas dos investidores, independência do conselho de administração, competência técnica e capacidade de agregar valor dos conselheiros, conscientização dos conselheiros quanto ao seu poder legal, entre outros.

Além disso, no mesmo trabalho, acrescentam as autoras (p. 9):

No que se refere à resolução do problema de pesquisa no âmbito das AGs, os entrevistados citaram como limites potenciais de influência dos acionistas minoritários sobre o SDE [sistema de decisões estratégicas]: 1. a postura do acionista majoritário quanto às contribuições de minoritários e/ou de seus representantes nesses eventos; 2. a política de relacionamento com o mercado, tendo a palavra *política* o sentido de um conjunto de regras de relacionamento; 3. a crença na efetividade de participar, mesmo com a hegemonia do acionista majoritário; 4. o ativismo dos investidores; 5. sua capacidade de organização.

Desta forma, verifica-se outro problema relevante para a participação do sócio minoritário nas assembleias: a falta de uma cultura institucional de valorização deste acionista, que não é percebido como um agente capaz de influenciar, que não é uma prioridade na divulgação das AGs, na publicidade do que será discutido e dos documentos necessários para que se esteja devidamente informado das atividades da empresa alvo de debate nestes encontros.

França (2014, p. 125) faz uma distinção interessante dos perfis dos acionistas nas sociedades anônimas. De acordo com a autora, existe o acionista empreendedor, aquele que conhece o estatuto, se envolve com a empresa, possui interesse em participar ativamente, possuindo ações ordinárias, tendo interesse de lucro e interesse político dentro da companhia, e tem o acionista investidor, que, em geral, seriam aqueles que adquirem ações com o único e exclusivo objetivo de investir e lucrar, possuindo ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito.

Depreende-se da interpretação que se faz destes textos, a ideia de que a eficácia das normas de governança corporativa depende, não apenas da cultura institucional voltada à valorização do sócio minoritário, mas também do seu perfil enquanto acionista. É uma relação de interesses e cooperação. E este raciocínio pode despertar questionamentos, como, por exemplo: a eficácia das normas de governança corporativa na valorização do acionista minoritário depende do interesse das partes envolvidas? Ou a valorização institucional em si (através de normas e a introdução desta cultura de valorização equitativa) despertaria o interesse dos acionistas como um todo, independentemente do perfil?

Todos estes problemas retiram a credibilidade da empresa e do mercado nacional, especialmente ao se tratar de uma estatal, pois mostra que sequer o governo busca implementar as melhorias necessárias ao seu desenvolvimento. Em um país emergente, como é o caso do Brasil, a falta de credibilidade nas empresas estatais faz com que os investidores privados percam o interesse e tenham muita cautela ao injetar suas finanças, o que atrasa o desenvolvimento econômico do país. Portanto, as medidas de governança corporativa devem ser adotadas de maneira exemplar nas empresas estatais.

4.2 AS ALTERNATIVAS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA A PROTEÇÃO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS DAS SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA BRASILEIRAS: LEGISLAÇÃO E DIRETRIZES INSTITUCIONAIS.

Após trazer a dogmática conceitual básica e estudar as principais doutrinas e teorias relacionadas às sociedades de economia mista, à governança corporativa e à governança corporativa nas sociedades de economia mista, com vistas a analisar a proteção ao sócio minoritário no contexto brasileiro destes institutos, é possível perceber que as normas da governança corporativa estão, numa perspectiva histórica, estão cada vez mais presentes no Brasil e no mundo.

Dar proteção aos investidores, em especial aos sócios minoritários, é a ação indicada como a melhor forma de fortalecer o mercado de capitais pelos seus efeitos práticos (RODRIGUES, 2007, p. 122). Isto porque a atração do investimento privado (considerando uma sociedade de economia mista) é uma maneira muito eficaz de angariar altos valores para a execução de determinadas atividades, devendo ser, portanto, dada a devida proteção e consequente valorização deste acionista.

Acrescenta o autor (p. 130): “Quanto maior o nível de poupança interna de um país, maior é a capacidade de investimento neste mercado que propicia desenvolvimento econômico e, por consequência, distribuição de renda em um conhecido ciclo virtuoso”. E, ainda, Júnior (2004, p. 331): “para o sucesso do mercado de capitais, os investidores têm de experimentar um teor mínimo de segurança que lhes proporcione a aplicação da sua poupança nas oportunidades de ganho então oferecidas”. Por esta razão, um país emergente, como é o caso do Brasil, deve

se comprometer ao máximo com a efetivação da governança corporativa para o seu desenvolvimento socioeconômico.

Assim, as diretrizes e recomendações tanto da OCDE, quanto do IBCG, da Bovespa e da CVM visam criar um ambiente institucional propício à criação de valor para todos os acionistas e as partes interessadas (*stakeholders*), a partir de uma visão organizacional de longo prazo, com a adoção de boas práticas de gestão.

No Brasil, a lei societária (Lei nº 6.404/76), reformada em 2001 pela Lei nº 10.303, protege o sócio minoritário a partir da responsabilização do acionista controlador (art. 117 – trata sobre abuso de poder), que deve orientar a companhia ao cumprimento de seu objeto social, devendo exercer o direito ao voto no interesse da companhia (art. 115 – define acionista controlador). Além disso, como garantia ao acionista minoritário, pode-se citar o acesso aos dados constantes nos livros sociais, podendo, em caso de recusa da empresa, recurso à CVM (art. 100, §1º), além dos direitos essenciais do acionista (art. 109), como a possibilidade de fiscalização, através acompanhamento da gestão dos negócios sociais. Poderão, acionistas minoritários que representem, em conjunto, pelo menos 10% das ações com direito a voto, eleger membro e suplente para o Conselho Fiscal (art. 161, §4º, a).

Destaca Rodrigues (2007, p. 129) que os direitos patrimoniais e de informação do acionista minoritário foram privilegiados nas reformas societárias de 1976 até 2001, mas identificou-se também o direito ao voto múltiplo e a legitimação processual para determinadas ações, como a reparação de danos pelo controlador pelo descumprimento dos deveres e responsabilidades (arts. 116 e 117). O autor considera esta categoria como direitos políticos dos acionistas minoritários.

Salama e Prado (2011, p. 19) consideram a legitimidade processual para pleitear direitos perante o judiciário como direito processual. Assim, poderiam levar processos contra administradores. Ocorre que esta proteção é enfraquecida pela necessidade de aprovação pela Assembleia-Geral e, caso esta não aprove, 5% do capital votante ainda poderia ir a juízo, mas teriam que arcar com os custos iniciais do processo e a decisão beneficiará diretamente a companhia.

Para o setor privado, as práticas de governança corporativa não são obrigatórias, mas são incentivadas a partir da Lei Anticorrupção, por exemplo, que leva em consideração na

aplicação das rígidas sanções previstas a existência de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e a aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta no âmbito da pessoa jurídica (art. 7, VIII), valorizando os institutos do *compliance* e da *accountability*, que fazem parte de uma empresa que tendam a adotar ou adotem práticas de governança corporativa. As sociedades de economia mista estariam, de acordo com o art. 94 da lei das estatais, sujeitas às sanções de improbidade administrativa e as referentes às infrações penais constantes da lei de licitações e contratos.

No âmbito da Administração Pública Indireta, como é o caso das sociedades de economia mista, a lei das estatais estabelece práticas de governança corporativa que devem ser obrigatoriamente adotadas por aquelas empresas que possuam no exercício social anterior receita operacional bruta superior a 90 milhões de reais.

Assim, o Estatuto Jurídico das Empresas Estatais prevê, por exemplo, a garantia de representante dos acionistas minoritários no Conselho de Administração (art. 19), percentual mínimo de 25% de membros independentes neste conselho (art. 22), critérios para tornar mais técnica e profissional a escolha do conselho e da diretoria (art. 22, §1º), reduzindo, desta forma, a influência política na gestão, a possibilidade de resolução de conflitos entre acionista controlador e minoritários pela arbitragem (art. 12, parágrafo único), mecanismos de efetivação da transparência como a elaboração de carta anual (art. 8, I), comprometendo os membros conselho com objetivos definidos e periodicamente atualizados para a atuação da estatal, em consonância com o escopo social da companhia.

As empresas listadas no Novo Mercado da Bovespa atendem a padrões de governança corporativa mais rígidos do que o previsto na legislação brasileira. Como demonstrou pesquisa feita pelo IBCG, apenas 17% das estatais com ações listadas na bolsa estão nos seguimentos de maior exigência, 3,3% no Nível 2 e 13,3% no Novo Mercado). Esta postura dos entes estatais pode ser interpretada como uma resistência ou dificuldades institucionais de adaptações às práticas que estabeleçam procedimentos e lisura na condução dos processos de tomada de decisão nestas empresas. Mas também é necessário que se avalie: quantas estatais estão listadas na bolsa? Destas, quantas possuem receita operacional bruta de pelo menos 90 milhões de reais? São respostas necessárias para uma análise mais aprofundada do problema.

Além dos princípios (responsabilidade corporativa, transparência, equidade e prestação de contas responsável - *accountability*), que são valores a serem aplicados nas situações fáticas

e perseguidos pelas regras para efetivá-los, foram criadas práticas efetivas que estabelecem de forma clara como os direitos dos sócios minoritários devem ser protegidos (FRANCISCHINI DE SOUZA, 2015, p. 104). Serão abordadas de forma breve e seu contexto nas sociedades de economia mista do Brasil.

A regra do *comply or explain* (cumprir ou explicar) é a primeira regra trazida pela autora. Esta regra impõe a justificativa pela empresa pelo não cumprimento de determinado código de governança corporativa. Nas sociedades de economia mista do Brasil, apesar de não haver norma expressa que trate desta prática, este dever se torna implícito inclusive pelo dever de transparência e informação, que são recomendações da governança, mas também materialização da publicidade, princípio constitucional da administração pública (art. 37, caput, CF/88).

O acordo de acionistas também é importante direito dos sócios minoritários, consistente em um negócio jurídico entre os acionistas, que tutelam previamente seus interesses, sem contrariar a legislação ou o estatuto social, devendo ser averbado para gerar efeitos perante terceiros. Destaca Francischini de Souza (2015, p. 106) que o acordo pode versar sobre compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito de voto ou do poder de controle (art. 118 da Lei das SA), garantindo, assim, a possibilidade de o sócio minoritário controlar a atuação dos sócios controladores e dos dirigentes.

Na Lei das Estatais, não há disposição que trate sobre o assunto, devendo, por força do art. 5 (bolinha) da mesma lei, estar sujeita às disposições da lei societária, ressalvando o disposto na própria lei. A ressalva que se faz, da interpretação sistemática com as normas constitucionais, é a impossibilidade de acordo de acionistas que descaracterize a natureza da sociedade, modifique o poder de controle ou prejudique o interesse público a que se destina a companhia.

O direito ao voto múltiplo é essencial para a proteção dos interesses do sócio minoritário nas decisões do conselho de administração (mesmo os que não tenham direito a voto), através da possibilidade de eleição de membros para este órgão. O voto múltiplo consiste na possibilidade de acionistas que representem, no mínimo, 0.1 (um décimo) do capital social com direito a voto de requerer a atribuição a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, que podem ser cumulados em apenas um candidato ou distribuídos entre vários.

Esta garantia visa assegurar a presença de um sócio minoritário ou mais como representante no conselho, tendo em vista a garantia já existente no art. 239 da Lei das SA (mínimo de um). Nas sociedades de economia mista, devido ao estatuto legal vigente, esta garantia também se encontra legalmente assegurada, cabendo ao voto múltiplo a tentativa de conquista de mais vagas.

O TagAlong⁴⁷ diz respeito à permissão para que os sócios, numa sociedade anônima aberta, em caso de alienação do controle desta, tenham o direito de receber também uma oferta de compra de suas ações pelo acionista controlador pelo valor mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto (art. 254-A, lei das SA). Assim, assegura ao sócio minoritário o direito de também ter adquiridas as suas ações pelo novo controlador, sendo importante porque, muitas vezes, segundo Francischini de Souza (2015, p. 110), “a troca de controle da companhia provoca mudanças na sua estrutura interna, nos rumos da política econômica e de produção, e isso pode provocar a perda do valor das ações de uma forma geral, o que prejudicaria os sócios minoritários”.

Em sociedades em que o capital é bastante pulverizado e não há um sócio que possa ser considerado controlador, afirma Martins (2015, p. 23), há necessidade de proteção quanto a possibilidade de tomada hostil de controle, que ocorre através da realização de oferta pública de ações de maneira hostil (sem levar em consideração os interesses do atual controlador da companhia ou dos administradores. Assim, foram criadas medidas para evitar a tomada hostil de controle. Franciscini de Souza (2015, p. 112) esclarece:

Preventivamente, pode-se usar práticas como a *staggered board*, *supermajority rules*, *accelerated loans*, *back-end plan* e *golden parachutes*. De forma repressiva pode-se adotar as práticas de *greenmail*, *pac-man defense*, *white knights*, *white squire*, *crown jewel defense* e *poison pill*.

⁴⁷ A tradução da expressão *Tag Along* para a língua portuguesa, em sua literalidade, seria “etiquetar conjuntamente”. [...] Nesse contexto, a expressão relaciona o ato do acionista minoritário em precificar, com o alienante, suas ações em limites legalmente estabelecidos, quando do recebimento de uma oferta pública decorrente da alienação do poder de controle de uma sociedade anônima de capital aberto. JÚNIOR, Ricardo dos Santos. **Tag Along: Mecanismo de proteção aos acionistas minoritários e de sustentação do mercado de capitais**. Revista de Informação Legislativa. Brasília, a. 41, n. 164, out./dez. 2004. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/178/R164-20.pdf?sequence=4>> Acesso em: 04 de dezembro de 2018.

Estas medidas não são muito comuns no Brasil devido à tradição de concentração de capital nas empresas. Tomando a sociedade de economia mista como parâmetro, se avalia que pelo necessário poder de controle pertencente ao Estado, essas medidas seriam, portanto, inaplicáveis.

É necessário acrescentar também que as sociedades de economia mista fazem parte da Administração Indireta do Estado, devendo, portanto, atender aos princípios constitucionais da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência. Se estes fossem observados e incorporados na gestão das estatais, garantiriam boa parte das práticas de governança corporativa, senão, veja-se:

(i) a legalidade: devem os gestores observar a lei que autorizou a criação das estatais para a sua atuação e consecução do objeto social nela insculpido, evitando o desvio de finalidade da empresa e o abuso de poder, o que protege o sócio minoritário;

(ii) impessoalidade: propõe o tratamento de todos de maneira igualitária pelo administrador, evitando a obtenção de vantagens pessoais, o que valoriza a profissionalização do trato da companhia, valorizando aspectos técnicos e visando atingir objetivos que sejam bons para a empresa e não para o atendimento de interesses pessoais;

(iii) moralidade: fazer o que é lícito e o que está disposto nas normas a fim de cumprir o objeto social para o bem da companhia, o que evita a corrupção; (iv) publicidade: é necessária a disposição das informações para as partes interessadas (stakeholders), garantindo a transparência na gestão;

(iv) publicidade: o dever da Administração Pública de divulgar oficialmente os atos administrativos, garantindo o livre acesso às informações de interesse público e a transparência na sua atuação; e

(v) eficiência: a razão da governança, proporcionar uma gestão mais eficiente, que atinja o interesse público e mantenha o interesse dos acionistas privados, de forma a melhorar o desempenho da companhia e aumentar sua confiança no mercado.

Por fim, cabe trazer a lei de acesso à informação (Lei nº 12.527/2011 como instrumento para efetivar a transparência e a divulgação dos dados da sociedade de economia mista, conforme art. 1, II da lei, além do art. 37, caput da CF (princípio da publicidade na

Administração Pública). Facilitar o acesso às informações ao sócio minoritário é uma forma de protegê-lo, como fora discutido neste trabalho.

4.3 ANÁLISE DA EFETIVIDADE DAS NORMAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA A PROTEÇÃO AOS SÓCIOS MINORITÁRIOS

É o momento de ir além das normas jurídicas por si e analisar o contexto brasileiro com vistas ao desenvolvimento e consequente amadurecimento da governança corporativa como causa e efeito da valorização do acionista minoritário. Há inúmeras variáveis (comportamento do legislativo para a manutenção da valorização do instituto, comportamento dos administradores, comportamento dos acionistas, comportamento da sociedade) que podem interferir na efetividade destas normas (lei das estatais, por exemplo) para que elas tenham validade material e não apenas formal, para que haja uma cultura da governança corporativa e não apenas o cumprimento esvaziado de formalidades que buscam efetivá-la.

Convém trazer o caso da Petrobras, grande escândalo de corrupção que marcou o país na última década.

A Petrobras é uma sociedade de economia mista de capital aberto, que atua de forma integrada e especializada na indústria de óleo, gás natural e energia, criada em 1953 através da autorização da Lei nº 2.004, cujo acionista controlador é o Governo do Brasil (União). Mesmo ainda sem o desenvolvimento do conceito da governança corporativa, a Petrobras já começou a adotar, nas reformas pelas quais passou o seu estatuto social em 1997 e 1999, características de melhores práticas de gestão, tais como: a eleição do conselho pela assembleia-geral de acionistas que, por sua vez, passou a eleger a diretoria executiva; estabelecimento do direito dos acionistas minoritários para eleição de membro para o conselho; a diretoria executiva passa a ter pessoas diferentes do conselho de administração; entre outras (ANDRADE FILHO, 2015, p. 28).

Em maio de 2018, a adesão da empresa ao Nível 2 da Bovespa foi autorizada, com práticas de governança que superam, em alguns aspectos, as do Novo Mercado, como por exemplo a quantidade de conselheiros independentes que, de acordo com a empresa, já atinge

80%. Foi dito também que este é o máximo que a Petrobras poderia ir, pois o Novo Mercado exige 100% das ações com direito a voto e a Lei do Petróleo, por sua vez, preceitua que as ações preferenciais serão “sempre sem direito a voto”⁴⁸.

Ocorre que, neste íterim, mesmo com algumas práticas de governança corporativa já sendo adotadas, a Petrobras passou pelo que a ONG Transparência Internacional caracterizou, através de pesquisa de percepção, como o segundo maior escândalo de corrupção do mundo⁴⁹. A Operação Lava Jato (maior investigação de corrupção e lavagem de dinheiro que o Brasil já teve) investigou um esquema, que durou pelo menos 10 anos, envolvendo grandes empreiteiras organizadas em cartel, que pagaram propina para os altos executivos da estatal e outros agentes públicos, de acordo com o Ministério Público Federal⁵⁰.

Assim, seriam suficientes os instrumentos da governança corporativa? A proteção existente ao sócio minoritário (que restou prejudicado por este rombo da Petrobras e pela baixa no valor das ações, além da falta de confiança transmitida ao mercado brasileiro como um todo) é eficaz?

Cabe destacar que tramita no Congresso Nacional o Projeto de Lei nº 6.621, que dispõe sobre a gestão, a organização, o processo decisório e o controle social das agências reguladoras, incluindo em seu texto as mesmas vedações do conselho de administração das estatais para as agências reguladoras. Ocorre que a comissão especial criada para discutir o projeto retirou do texto essas vedações e ainda propôs mudar a lei das estatais para retirar dela os mesmos trechos. O IBGC criticou esta proposta⁵¹.

Neste ponto do trabalho, é possível fazer uma relação com a situação das relações de poder existentes entre acionistas majoritários e minoritários; entre o Estado e a sociedade de economia mista; entre o povo e seus representantes; com “A República” de Platão, que entende que o governante deve ser formado a fim de buscar a felicidade e o bem comum, e que as pessoas devem aprender desde a primeira infância sobre justiça para compreendê-la. Assim,

⁴⁸ Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/petrobras-adere-ao-segundo-nivel-2-de-governanca-corporativa-da-b3.ghtml>> Acesso em: 04 de dezembro de 2018.

⁴⁹ Disponível em: <<http://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2016/02/escandalo-da-petrobras-e-eleito-o-2-maior-caso-de-corrupcao-no-mundo.html>> Acesso em: 04 de dezembro de 2018.

⁵⁰ Disponível em: <<http://www.mpf.mp.br/para-o-cidadao/caso-lava-jato/entenda-o-caso>> Acesso em: 04 de dezembro de 2018.

⁵¹ Disponível em: <https://www.em.com.br/app/noticia/economia/2018/11/28/internas_economia,1008848/ibgc-considera-risco-de-retrocesso-em-lei-das-estatais.shtml> Acesso em 04 de dezembro de 2018.

destaca a importância da educação para a formação dos cidadãos justos e, especialmente, daqueles que serão escolhidos para governar. Aquele que governa deve ser justo e concentrar suas ações para o objetivo maior⁵². Platão (2014, p. 28) acrescenta:

[...] Refiro-me, como antes, ao que conta com o poder para auferir grandes vantagens; considera especialmente a este, se queres apreciar quanto mais convém ao seu interesse o ser injusto do que justo. E compreendê-lo-ás com a máxima facilidade se te colocares no lugar da injustiça extrema, que é a que torna mais feliz o injusto e mais desgraçados do que padecem a injustiça sem querer cometê-las. Essa é a tirania, que, pela fraude ou pela força, arrebatou o alheio, seja sagrado ou profano, privado ou público - e não já em pequenas porções, mas em massa.

Assim, pode-se relacionar a ocorrência de grandes e pequenos esquemas de corrupção em várias instâncias de poder com o desvirtuamento de caráter dos governantes, que atuam sem o menor constrangimento, políticos que se profissionalizam na política para atingir interesses pessoais e gestores de empresas estatais, como é o caso da Petrobras, que exercem uma função relevante na sociedade, mas que atuam em prejuízo dela em busca de outros interesses não precípuos.

O comportamento ético, enquanto persecução do ideal de justiça, aparece, portanto, como o elemento necessário para garantir a potencialização da efetividade da governança corporativa nas empresas estatais e para a redução da corrupção como um todo. Certamente que os mecanismos mais objetivos, como os constantes da lei das estatais, são também elementares para a modulação de uma cultura institucional ética, mas o elemento subjetivo permite que não sejam esvaziadas.

Aliado a este contexto, a falta de fiscalização eficaz pela sociedade também agrava o conforto de não cumprimento das normas e atuação em desconformidade com a ética. Rememora-se, aqui, também presente no livro de Platão, o mito do anel de Gíges. Em síntese, Gíges era pastor a serviço do rei e, em situação descrita no livro, teve acesso a um anel que o tornava invisível. Ao perceber tal situação, encaminhou-se à corte, seduziu a rainha e, com sua ajuda, atacou e matou o rei, apoderando-se do trono. Desta forma, conclui Platão (2014, p. 46):

⁵² “O verdadeiro governante, como verdadeiro profissional, não busca a sua vantagem pessoal, mas a perfeição da sua arte”. Platão, 2014, p. 32.

Ninguém seria de natureza tão adamantina que perseverasse na justiça, abstando-se em absoluto de tocar no alheio, quando podia, sem perigo algum, dirigir-se ao mercado e ali tomar o que lhe aprouvesse, entrar nas casas e deitar-se com as mulheres que bem entendesse, matar ou liberar pessoas a seu bel-talante – numa palavra, proceder em tudo como um deus rodeado de mortais.

Esta ideia é de que quem possui comportamento genuinamente ético o será mesmo não sendo fiscalizado por outros. Por outro lado, quem está sendo observado e cobrado, tende a buscar demonstrar, ao menos, comportamento ético, inibindo práticas moralmente reprováveis. Por esta razão é necessária a transparência, o efetivo cumprimento da lei de acesso à informação, o mecanismo do “*comply or explain*”, a prestação de contas de forma clara e acessível aos stakeholders, a periódica auditoria externa, o *compliance*, o canal de denúncias interno, entre outras práticas que visam inibir a atuação desconforme com os interesses de uma empresa, especialmente quando envolve a *res publica*⁵³.

Logo, constata-se que a impunidade que assolou/assola o país vem sendo confrontada, com a prisão de líderes políticos envolvidos em esquemas de corrupção, investigações como a Operação Lava Jato, que expõe aqueles que desviaram de seu compromisso com a ética, embora haja controvérsias jurídicas em relação a esta investigação e os processos a ela relacionados, mas este não é o foco de análise deste trabalho. É possível que, a partir desta exposição não mais tão acobertada institucionalmente, aliada aos mecanismos da governança corporativa, as gestões nas sociedades de economia mista no Brasil possam ser conduzidas de forma proba e eficaz.

Platão passa a ideia da “ética quando ninguém está vendo”, mas a governança corporativa, através da valorização da transparência, divulgação de informações e valorização das partes interessadas (acionistas minoritários, empregados, credores, consumidores) busca envolver a empresa num sistema de participação, cooperação, controle e procedimentos, na

⁵³ Coisa pública, em latim.

tentativa de evitar a parte do “ninguém está vendo” e assegurar a ética na condução da empresa⁵⁴.

Em uma outra perspectiva crítica, existe o que Sergio Buarque de Holanda (2016, p. 176) chama de “homem cordial”⁵⁵, que possui aversão aos ritualismos⁵⁶ e, talvez por esta razão, somada aos fatores supramencionados, haja uma dificuldade tão grande na observação das normas (princípios e regras) e uma tendência a não ver o prejuízo causado ao outro ou ao patrimônio público.

Sintetiza Buarque de Holanda (2016, p. 182) de maneira brilhante e atual:

A vida íntima do brasileiro nem é bastante coesa, nem bastante disciplinada, para envolver e dominar toda a sua personalidade, integrando-a, como peça consciente, no conjunto social. Ele é livre, pois, para se abandonar a todo o repertório de ideias, gestos e formas que encontre em seu caminho, assimilando-os frequentemente sem maiores dificuldades.

Esta é uma característica da personalidade do brasileiro que precisa ser combatida e superada para a criação de uma cultura institucional de governança corporativa eficiente. Desta forma, ainda que a realidade social não alcance o ideal de governante proposto por Platão (que aqui pode ser feita uma analogia com os gestores das estatais), é uma premissa básica que deve ser perseguida, a premissa de um bom gestor, ético, que colocará os interesses da companhia como prioridades a fim de que ela alcance o melhor, primando sempre pela efetivação dos

⁵⁴ “Assim, também o injusto, para ser grande na sua injustiça, deve realizar com destreza suas ações e passar inadvertido em tais cometimentos”. Platão, 2014, p. 47.

⁵⁵ “Já disse, numa expressão feliz, que a contribuição do brasileiro para a civilização será de cordialidade – daremos ao mundo o ‘homem cordial’”. Buarque de Holanda, 2016, p. 176.

⁵⁶ “Nada mais significativo dessa aversão ao ritualismo social, que exige, por vezes, uma personalidade fortemente homogênea e equilibrada em todas as suas partes, do que a dificuldade em que se sentem, geralmente, os brasileiros, de uma reverência prolongada ante um superior. [...] A manifestação normal do respeito em outros povos tem aqui sua réplica, em regra geral, no desejo de estabelecer intimidade”. Buarque de Holanda, 2016, p. 177. Aqui o autor traz para esta discussão o teatro de ritualismo que o homem cordial faz em relação à religião que, em outros países, as pessoas lidam de forma diferente, com mais respeito e veneração, sem a necessidade de estabelecer vínculo pessoal. Isso demonstra um traço da personalidade brasileira que pode ser trazida para o contexto deste trabalho para demonstrar a falta de apego às regras, às formalidades, às denúncias de corrupção, havendo apenas uma obediência aparente, sem o respeito profundo no trato das questões coletivas.

princípios da governança corporativa: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

A proteção ao sócio minoritário, neste íterim, terminaria diretamente beneficiada, pelo comprometimento dos gestores com a transparência dos seus atos, com a condução da empresa ao cumprimento do seu objeto social, com os compromissos constantes da carta anual assinada pelo conselho de administração, entre outras medidas discutidas neste trabalho.

Como a lei das estatais é uma lei recente e concedeu um prazo de 24 (vinte e quatro) meses para as empresas promoverem as adaptações necessárias à adequação às suas disposições, é necessário que a experiência demonstre como as sociedades de economia mista vão promover a governança, a valorização das partes interessadas, se haverá redução da instrumentalização da empresa estatal para a realização de políticas públicas não relacionadas com o seu objeto social e de todos os outros problemas que a governança tenta resolver, especialmente a fim de aumentar a credibilidade da empresa no mercado de capitais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Dentro do tema da proteção ao sócio minoritário nas práticas de governança corporativa das sociedades de economia mista, esta pesquisa evidenciou a necessidade de amadurecimento institucional da cultura de boas práticas e fortalecimento da postura ética para garantir a eficácia das normas que tratam do assunto.

Uma das maneiras de alcançar esse objetivo é com a adoção das regras de estrutura e procedimentos de governança corporativa, em busca de valores como a responsabilidade corporativa, a equidade, a transparência e a prestação de contas. É uma relação de causa e efeito: a governança corporativa incentiva o comportamento ético e transparente, enquanto que a transparência e a tomada de decisão sem interferência de interesses pessoais são pilares do instituto.

Foi possível verificar também que a proteção conferida ao sócio minoritário no sistema normativo brasileiro, numa perspectiva histórica, evoluiu bastante, desde disposições na lei de sociedades anônimas (Lei nº 6.404/1976), criação da comissão de valores mobiliários (Lei nº 6.385/1976), reforma da lei das SA (Lei nº 10.303/2001), criação dos seguimentos especiais da Bovespa, valorização da governança corporativa na lei anticorrupção (Lei nº 12.846/2013), na lei das estatais (Lei nº 13.303/2016), que estabeleceu diretrizes expressa a respeito para o cumprimento obrigatório pelas estatais com receita operacional bruta de 90 milhões de reais, além de disposições para as estatais com receita menor no decreto que regulamentou esta lei (Decreto nº 8.945/2016).

Na primeira parte deste trabalho, foi possível verificar que as sociedades de economia mista emergiram como instrumentos de ação para o Estado descentralizado, a fim de proporcionar uma gestão mais eficiente, além de impulsionar a economia com a geração de empregos e riquezas. Porém, a Constituição Federal deixou claro os requisitos para que o Estado possa invadir a esfera de atuação privada (sempre com cautela para não prejudicá-la): razões de interesse coletivo relevante e atendimento aos imperativos de segurança nacional.

As sociedades de economia mista fazem parte da Administração Indireta do Estado e, apesar de serem “pessoas jurídicas de direito privado” estando sujeitas às condições das empresas particulares, estão sujeitas às normas de direito público, especialmente os princípios insculpidos no caput do art. 37 da CF/88: legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência. Por esta razão, possuem regime jurídico *sui generis*, híbrido, devendo realizar, por

exemplo, concurso público para contratação de funcionários que estarão sujeitos ao regime celetista.

Neste ínterim, se questiona: existe um conflito de interesses na sociedade de economia mista? A finalidade pública constante do objeto social é incompatível com a lucratividade? Não. Conforme estudos de Leite (2014) explanados no tópico 2.2, existe o benefício para o particular de estar numa empresa com maior segurança, mesmo que nem sempre a potencialização do lucro seja o seu objetivo. Mas também não pode o lucro ser deixado de lado pelo Estado, não apenas pelos acionistas minoritários (a própria razão de ser de uma companhia de economia mista, pois se assim não fosse seria uma empresa pública), mas porque ele mesmo necessita gerar riquezas para manter a empresa e atrair receita para melhorar a sua atuação. E, ainda, não teria a constituição federal afirmado o tratamento igualitário às empresas se o lucro não fosse também finalidade. Esta finalidade deverá ser conciliada pelos gestores, tendo os investidores privados consciência de que nem sempre será o lucro o objetivo principal.

Na segunda parte, discutiu-se a governança corporativa nas sociedades de economia mista, destacando como se deu o surgimento da governança corporativa, que teve como objetivo inicial a resolução do que Jensen e Meckling (1976) chamaram de “conflito de agência”, que seria a persecução de interesses divergentes do proprietário pelo gestor da empresa, sendo necessária a adoção de mecanismos para reduzir este conflito. Este seria um conflito existente em estruturas de propriedade pulverizadas, com pouca concentração nas mãos de um acionista que detenha o poder de controle, sendo outro, portanto, o conflito de agência evidenciado nas empresas com propriedade concentrada, como é o caso das sociedades de economia mista, em que o Estado é o acionista majoritário por possuir mais da metade das ações com direito à voto.

Percebendo as peculiaridades de empresas com controle estatal (influência política, instrumentalização da empresa para a efetivação de finalidades sociais não previstas no escopo do estatuto da empresa ou na lei em que autorizou a sua criação), a OCDE elaborou um código de governança corporativa para as empresas estatais, estabelecendo, dentre outras recomendações, a valorização do acionista minoritário e outros *stakeholders*, além a necessidade de transparência e honestidade no mercado, com prestações de contas e atualização periódica da justificativa dos objetivos destas empresas.

O Brasil, após período político de grande pressão para o combate à corrupção, promulgou, em 2016, a Lei das Estatais, que dispõe acerca do estatuto jurídico destas empresas, adotando em suas normas práticas específicas de governança corporativa, como o estabelecimento de critérios e vedações para a escolha dos conselheiros e diretores

(minimizando a influência político-partidária), regras claras de publicidade e compromisso da gestão, necessidade de implementação de um código de integridade na empresa (*compliance*), necessidade de realização das atividades da empresa para o cumprimento do seu objeto social (conciliando a o interesse social e a finalidade lucrativa e reduzindo a interferência política), mecanismos de proteção ao sócio minoritário (como o incentivo à participação em assembleias, direito à informação e tratamento equitativo), entre outros aspectos.

Assim, na terceira parte do trabalho, foram discutidas as alternativas de proteção ao sócio minoritário no contexto brasileiro levando em consideração as boas práticas de gestão existente no sistema normativo nacional, assim entendido como leis, decretos, a autorregulação da Bovespa com a criação do Novo Mercado, do Nível 1 e do Nível 2, as recomendações do IBGC e da CVM.

Verificou-se a existência de diversos mecanismos de proteção ao sócio minoritário, como o “*comply or explain*” (de maneira implícita no sistema em razão do dever de publicidade da administração pública), o acordo de acionistas, medidas contra a tomada hostil de controle, o *TagAlong*, o direito ao voto múltiplo, a possibilidade de acesso à justiça, entre outros indiretos, como a previsão de dever de consecução do objeto social, sob pena de desvio de finalidade, ou medidas como o abuso de poder do acionista controlador.

Ainda assim, foi evidenciado que empresas como a Petrobras já adotavam boas práticas de gestão e, mesmo assim, foi alvo de um grande escândalo de corrupção e lavagem de dinheiro, levando ao seguinte questionamento: o que poderia faltar para a incorporação do “espírito da governança” no ambiente corporativo brasileiro, especialmente nas sociedades de economia mista, onde se lida com a “coisa pública”, ou seja, que indiretamente pertence e beneficia a todos?

Foram, portanto, trazidos para a discussão os pensadores Platão (427-347 a.C.) e Sérgio Buarque de Holanda (1902-1982), a fim de conferir uma visão multidisciplinar sobre o tema, o que tornou possível a análise crítica do perfil do brasileiro e, especialmente, do gestor brasileiro, evidenciando a falta de efetivo cultivo aos ensinamentos de justiça desde a primeira infância, através da educação, além de uma incorporação do apreço ao coletivo e o respeito aos rituais, característica que faz parte da personalidade do brasileiro, de uma forma geral. É também possível induzir que a exposição de práticas moralmente reprováveis conduz o Brasil a um caminho de ética (realização pelo gestor do que seja melhor, legal e justo para a sociedade) ao menos aparente.

Conclui-se, desta maneira, que para a efetividade da governança corporativa nas sociedades de economia mista e a consequente proteção do acionista minoritário é imperativo que a transparência seja fortalecida a tal ponto que constranja eventuais práticas de corrupção pela suscetibilidade de exposição dos agentes, além da necessidade de melhoria na educação do país a fim de moldar a formação e o senso de justiça das pessoas, estabelecendo raízes valorativas que desenvolvam a sociedade.

Desta forma, a partir das leituras e discussões realizadas, é possível pensar em algumas contribuições que podem aprimorar a governança corporativa no Brasil, com consequente atração de investidores privados, especialmente nas sociedades de economia mista, visando a proteção do sócio minoritário. São algumas delas:

(i) A definição de regras mais claras para o direito de *TagAlong* no Brasil, especialmente nas sociedades de economia mista em que não pode haver a alienação do poder de controle sob pena de violação da sua natureza jurídica. Assim, é necessário que se verifiquem as situações de transferência de propriedade (ações), mesmo com a manutenção do controle, se ele ocorrer, porventura, por acordo de acionistas, que pode ser dissolvido;

(ii) A definição de regras claras para o direito de *Comply or Explain*, que protege o sócio minoritário a medida em que coloca a companhia em posição de justificar especificamente e de maneira fundamentada o não cumprimento de normas de governança corporativa, quando adotadas voluntariamente, mas, principalmente, em caso de sociedade de economia mista que possui regras obrigatórias da governança, tendo, neste caso, um dever de transparência e publicidade dos atos e dos motivos que levaram ao descumprimento;

(iii) A facilitação e o incentivo da participação dos acionistas minoritários nas assembleias, através da ampla divulgação de seu acontecimento e de sua pauta, além de facilidade no acesso à informação através de *website* da companhia, com instruções de participação, dúvidas frequentes e, inclusive, transmissão online para aqueles que não puderem estar presentes, além de disponibilização das atas logo quando prontas;

(iv) As sociedades de economia mista devem adequar o seu estatuto social para que conste da maneira mais clara possível o interesse público envolvido na sua atividade, devendo ser de responsabilidade da Comissão de Valores Mobiliários a fiscalização e cobrança de assembleia-geral para efetivar esta alteração nas empresas que ainda não se adequaram a esta regra, a fim de prevenir o desvio de finalidade na gestão;

(v) O Brasil deve se tornar membro da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico a fim de afirmar internacionalmente o seu compromisso com a

governança corporativa e com o combate à corrupção, principalmente após os escândalos vivenciados na última década. Apesar de o Brasil não ser membro, é muito envolvido com a organização, tendo participado, inclusive, da elaboração das diretrizes de governança corporativa para as empresas estatais. Desta forma, tornar-se membro auxiliará na atração de investimento estrangeiro para o mercado nacional, desenvolvendo-o.

Há, ainda, certamente, muitas outras formas de melhorar a proteção do sócio minoritário através da governança corporativa, mecanismos que sequer foram pensados e que irão surgir a partir da experiência e da constante revisão de sua eficácia. Para próximos trabalhos, é possível sugerir algumas questões para pesquisas futuras com o objetivo de enriquecer a análise do tema:

- Quais são as possíveis controvérsias do uso do direito de *TagAlong* nas sociedades de economia mista considerando a impossibilidade de modificação de seu poder de controle?
- Como ampliar a incidência das normas de governança corporativa nas empresas com receita bruta anual inferior a 90 milhões de reais?
- As práticas de governança corporativa nas empresas privadas com participação estatal minoritária;
- Qual a importância de um canal de denúncias interno independente numa sociedade de economia mista?
- A importância do *comply or explain* de forma expressa na legislação brasileira aplicável às sociedades de economia mista e o estímulo ao seu cumprimento.

Busca-se com estas sugestões a contribuição para o aprofundamento no tema e desenvolvimento da governança corporativa no Brasil, de forma a consolidá-la inabalavelmente. É um ganho para o país a adoção de suas práticas.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMARAL, Paulo Osternack. **Lei das Estatais: espectro de incidência e regras de governança**. In: Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 / Marçal Justen Filho, organizador - São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

ANDRADE FILHO, Antônio Cláudio. **Falhas de Governança Corporativa: caso Petrobras** (2015). Monografia (Administração de empresas). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro. Disponível em: <<https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/28968/28968.PDF>> Acesso em: 04 de dezembro de 2018.

BILAC PINTO, Olavo. **Declínio das sociedades de economia mista: O advento das modernas empresas públicas**. Conferência pronunciada no auditório da Fundação Getúlio Vargas, D.F., 1952. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/viewFile/12801/11678>> Acesso em: 29 de outubro de 2018.

BRANDÃO, Mônica Mansur. **Governança Corporativa e a influência dos acionistas minoritários nos sistemas de decisões estratégicas** (2004). 292 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte. Disponível em: <http://www.biblioteca.pucminas.br/teses/Administracao_BrandaoMM_1.pdf> Acesso em: 18 de setembro de 2018.

BRANDÃO, Mônica Mansur; BERNARDES, Patrícia. **Governança corporativa e o conflito e agência entre os acionistas majoritários e os acionistas minoritários no Sistema de Decisões Estratégicas das Corporações Brasileiras**. In: XXIX ENANPAD, 2005, Brasília. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad2005-ficd-0565.pdf>> Acesso em: 18 de setembro de 2018.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm> Acesso em: 20 de julho de 2018.

_____. **Decreto nº 8.945, de 27 de dezembro de 2016**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/Decreto/D8945.htm> Acesso em: 01 de dezembro de 2018.

_____. **Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0200.htm> Acesso em: 20 de julho de 2018.

_____. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm> Acesso em: 19 de setembro de 2018.

_____. **Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm> Acesso em: 15 de setembro de 2018.

_____. **Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm> Acesso em: 20 de julho de 2018.

BUSHATSKY, Daniel. **As operações societárias nas Sociedades de Economia Mista** (2011). Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo.

CAMPANÁRIO, Milton de Abreu; MURITIBA, Sergio Nunes; MURITIBA, Patrícia Morilha; RIBEIRO, Henrique César Melo. **Governança Corporativa em Empresas Estatais**. Revista de Administração, Contabilidade e Economia, v. 13, n. 2, p. 689-718, maio/ago. 2014. Disponível em: <http://editora.unoesc.edu.br/index.php/race/article/view/4076/html_11> Acesso em: 16 de setembro de 2018.

CARDOSO, André Guskow. **Governança corporativa, transparência e compliance nas empresas estatais: o regime instituído pela Lei nº 13.303/2016**. In: Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/2016 / Marçal Justen Filho, organizador - São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

CARVALHAL DA SILVA, André Luiz. **A Influência da Estrutura de Controle e Propriedade no Valor, Estrutura de Capital e Política de Dividendos das Empresas Brasileiras**. Orientador: Ricardo P. C. Leal. Rio de Janeiro: UFRJ/COPPEAD, 2002. Tese (Doutorado em Administração).

CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Manual de Direito Administrativo**. 28ª ed, Editora Atlas S.A., São Paulo, 2015.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. V. 4, arts. 206 a 242, 6ª ed, Editora Saraiva, São Paulo, 2014.

CAVALCANTI, Themístocles. **Empresas públicas e sociedades de economia mista**. Revista de Ciência Política, Rio de Janeiro, 7 (4): 35-52, out-dez. 1973. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rcp/article/viewFile/59260/57700>> Acesso em: 21 de setembro de 2018.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial: Direito da Empresa**. 23ª edição, 2ª tiragem. Editora Saraiva, São Paulo, 2011.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial: Direito da Empresa**. 1ª ed. Em e-book baseada na 28ª ed. impressa. Editora Revista dos Tribunais LTDA, São Paulo, 2016.

COLETTA, Carolina. **Governança corporativa em empresas estatais: uma revisão do panorama atual (2017)**. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3568326/mod_resource/content/1/Carolina.pdf> Acesso em: 16 de setembro de 2018.

COSTÓDIO FILHO, Ubirajara. **Primeiras questões sobre a Lei 13.303/2016 - O Estatuto Jurídico das Empresas Estatais**. Revista dos Tribunais, v. 974, ano 105, p. 171-198. São Paulo: Ed. RT, dez. 2016.

DANTAS, Arsenio José da Costa. **O princípio constitucional do controle externo em face da autonomia privada das sociedades de economia mista**. Revista do TCU, 99, jan./mar. 2004. Disponível em: <<file:///C:/Users/fapex/Downloads/669-Texto%20do%20artigo-1358-1-10-20151009.pdf>> Acesso em: 06 de dezembro de 2018.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo**. 31ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2018.

FONTES FILHO, Joaquim Rubens, PICOLÍN, Lídice Meireles. **Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações.** Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rap/v42n6/07>> Acesso em: 20 de julho de 2018.

FRANCISCHINI DE SOUZA, Nadialice. **A governança corporativa como instrumento de efetividade do direito fundamental de propriedade nas sociedades anônimas.** Tese de Doutorado (Direito das relações sociais na contemporaneidade). Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2015. Disponível em: <<http://repositorio.ufba.br/ri/handle/ri/17754>> Acesso em: 28 de novembro de 2018> Acesso em: 22 de novembro de 2018.

FRANÇA, Mônica Maria de. **A implantação da governança corporativa na sociedade anônima com a finalidade de proteção dos direitos dos acionistas minoritários, dignidade dos trabalhadores e da comunidade.** Legis Augustos, Rio de Janeiro, v. 5, n. 2, p. 116-132, jul./dez. 2014. Disponível em: <<http://apl.unisuam.edu.br/revistas/index.php/legisaugustus/article/download/565/515>> Acesso em: 30 de outubro de 2018.

GRÜN, Roberto. **Convergência das elites e inovações financeiras: a governança corporativa no Brasil.** Revista Brasileira de Ciências Sociais, v. 20, nº 58, junho/2005. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/%0D/rbcsoc/v20n58/25629.pdf>> Acesso em: 06 de dezembro de 2018.

HOLANDA, Sérgio Buarque de, 1902-1982. **Raízes do Brasil.** 27ª ed. - São Paulo: Companhia das Letras, 2016.

JENSEN, M., MECKLING, W. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure.** Journal of Financial Economics, v. 3 (1976), p. 305-360. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>> Acesso em: 17 de setembro de 2018.

JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de direito administrativo.** 11ª ed., Editora Revista dos Tribunais, São Paulo, 2015.

JÚNIOR, Ricardo dos Santos. **Tag Along: Mecanismo de proteção aos acionistas minoritários e de sustentação do mercado de capitais.** Revista de Informação Legislativa. Brasília, a. 41, n. 164, out./dez. 2004. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/178/R164-20.pdf?sequence=4>> Acesso em: 04 de dezembro de 2018.

LACERDA, Clodomiro Fernandes. **Governança corporativa nas sociedades de economia mista de capital aberto (2017).** Dissertação (Mestrado em Direito Político e Econômico) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo. Disponível em: <<http://tede.mackenzie.br/jspui/handle/tede/3091>> Acesso em: 01 de dezembro de 2018.

LEITE, Carina L. N. S. **O lucro nas sociedades de economia mista.** Revista de Direito Administrativo Contemporâneo, ano 2, vol. 10, julho/2014.

LIMA FILHO, Francisco de Assim. **Aplicação da Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013 (Lei Anticorrupção) às empresas estatais brasileiras.** Jus, 2017. Disponível em: <<https://jus.com.br/artigos/60407/aplicacao-da-lei-n-12-846-de-1-de-agosto-de-2013-lei-anticorrupcao-as-empresas-estatais-brasileiras>> Acesso em: 02 de dezembro de 2018.

MAXIMIANO, Guilherme. **Aplicação de regras de Compliance à luz da lei nº 13.303/2016.** Raízes Jurídicas, Curitiba, v. 9, nº 2, jul./dez. 2017, p. 211-232.

MEIRELLES, Hely Lopes, et al. **Direito Administrativo Brasileiro**. 37ª ed., Malheiros Editores, São Paulo, 2011.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo**. 32ª ed., Malheiros Editores, São Paulo, 2015.

MILHAUPT, Curtis K.; PARGENDLER, Mariana. **Governance Challenges of Listed State-Owned Enterprises around the World: National Experiences and a Framework for Reform**. *Cornell International Law Journal*: v. 50, nº 3, article 3, 2017. Disponível em: <<https://scholarship.law.cornell.edu/cilj/vol50/iss3/3>> Acesso em: 5 de novembro de 2018.

MIRANDA, Rubens Augusto; AMARAL, Hudson Fernandes. **Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais**. *RAP – Rio de Janeiro*, 45 (4): 1069-94, jul./ago. 2011. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rap/article/view/7027>> Acesso em: 31 de outubro de 2018.

MONTEIRO, Sarah Castelo Branco. **As sociedades de economia mista**. *Revista de Ciência Política*, Rio de Janeiro, 29 (4): 106-120, out./dez. 1986.

NASSIFF, Eliana; SOUZA, Crisomar Lobo de. **Conflitos de Agência e Governança Corporativa**. *Revista do Departamento de Administração da FEA, PUC/SP, CAD*, v. 7, n.1, Jan./Dez. 2013, p. 01-20. Disponível em: <<https://revistas.pucsp.br/index.php/caadm/article/download/9496/19670>> Acesso em: 17 de setembro de 2018.

OLIVEIRA, Jorge Rubem Folea de. **O Estado empresário: o fim de uma era**. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília a. 34, n. 134 abr./jun. 1997. Disponível em: <<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/246/r134-25.PDF?sequence=4>> Acesso em: 01 de outubro de 2018.

PEIXOTO, F.; BUCCINI, A. **Separação entre propriedade e controle e sua relação com desempenho e valor de empresas brasileiras: onde estamos?** *Revista de contabilidade e organizações*, v. 7, n. 18, p. 48-59, 7 ago. 2013. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rco/article/view/55613>> Acesso em: 17 de setembro de 2018.

PLATÃO, 427-347 a.C. **A República**, tradução: Leonel Vallandro, edição especial. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2014.

RODRIGUES, Renato Amoedo Nadier. **Direito dos acionistas minoritários**. Dissertação de Mestrado (Direito privado e econômico). Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2007. Disponível em: <<http://www.repositorio.ufba.br/ri/handle/ri/9023>> Acesso em: 28 de novembro.

SALAMA, Bruno Meyerhof; PRADO, Viviane Muller. **Proteção ao acionista minoritário no Brasil: breve histórico, estrutura legal e evidências empíricas**. *FGV DIREITO SP Artigos Acadêmicos*, dez. 2010. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10438/7779>> Acesso em: 30 de outubro de 2018.

SILVA, Mauro Santos. **Governança Corporativa de Empresas Estatais: notas sobre o novo modelo adotado no Brasil (Lei nº 13.303/2016)**. *Boletim de análise político-institucional*, nº 15, jul./dez. 2018a. Disponível em: <<http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/8637>> Acesso em: 30 de outubro de 2018.

_____. **Governança corporativa e desempenho econômico: análise das diretrizes propostas pela OCDE para empresas estatais.** Boletim de análise político-institucional, n° 15, jul./dez. 2018b. Disponível em:

<http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8638/1/BAPI15_Cap5.pdf> Acesso em: 22 de novembro de 2018.

TÁCITO, Caio. **Regime jurídico das empresas estatais.** Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 195, p. 1-8, jan. 1994. ISSN 2238-5177. Disponível em:

<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/45976/47417>>. Acesso em: 01 outubro 2018.

VENTURINI DE SOUSA, Otavio Augusto; CARVALHO, André Castro. **A Governança Corporativa no Conselho de Administração das estatais: apontamentos a partir das diretrizes da OCDE e da Lei Federal nº 13.303/16.** Revista Brasileira de Direito Público – RBDP. Belo Horizonte, ano 16, n. 60, p. 77-97, jan./abr. 2018. Disponível em:

<https://bdjur.stj.jus.br/jspui/bitstream/2011/121774/governanca_corporativa_conselho_sousa.pdf> Acesso em: 22 de novembro de 2018.

WALD, Arnaldo. **As sociedades de economia mista e a nova lei de sociedades anônimas.**

R. Inf. Legisl. Brasília. E. 14, n. 54, abr./jun. 1977. Disponível em:

<<http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/181005/000357948.pdf?sequence=3>> Acesso em: 29 de outubro de 2018.

ZANETTI, Adriana Freisleben de. **Lei Anticorrupção e Compliance.** Revista Brasileira de Estudos da Função Pública, Belo Horizonte, ano 5, n. 15, p. 35-60, set./dez. 2016. Disponível em: <<http://www.editoraforum.com.br/wp-content/uploads/2017/03/lei-anticorruptao-compliance-artigo.pdf>> Acesso em: 19 de julho de 2018.

ZINGA, Marquilha Teixeira de Carvalho. **Conflitos de agência, mecanismos de controlo e performances das sociedades por quotas e anónimas de pequena e média dimensão: um estudo empírico no contexto português (2015).** Tese (Doutorado em Gestão de Empresas) - Universidade de Coimbra, Coimbra. Disponível em: <<https://goo.gl/jgXtJC>> Acesso em: 27 de novembro de 2018.

ZYMLER, Benjamin. **Considerações sobre o estatuto jurídico das empresas estatais (Lei 13.303/2016).** Int. Públ. - IP, Belo Horizonte, ano 19, n° 102, p. 15-26, mar./abr. 2017.

Disponível em: <<http://www.editoraforum.com.br/wp-content/uploads/2017/05/estatuto-empresas-estatais.pdf>> Acesso em: 19 de outubro de 2018.