

**INSPER**  
**LL.M. – DIREITO SOCIETÁRIO**

**DANIEL AUGUSTO MESQUITA**

**ACORDO DE ACIONISTAS MINORITÁRIOS NA SOCIEDADE DE  
ECONOMIA MISTA: INSTRUMENTOS DE DEFESA PREVISTOS  
NA LEI N. 13.303/16.**

**SÃO PAULO**  
**2017**

**DANIEL AUGUSTO MESQUITA**

**ACORDO DE ACIONISTAS MINORITÁRIOS NA SOCIEDADE DE ECONOMIA  
MISTA: INSTRUMENTOS DE DEFESA PREVISTOS NA LEI N. 13.303/16.**

Monografia apresentada ao Programa de LL.M.  
– Direito Societário do Insper, como parte dos  
requisitos para a obtenção de grau de pós-  
graduação *lato sensu*. Área de concentração:  
Direito Societário.  
Orientadora: Ana Cristina von Gusseck  
Kleindienst

**SÃO PAULO  
2017**

Mesquita, Daniel Augusto.

Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16.

Daniel Augusto Mesquita. — São Paulo, 2017.

n.f.

Monografia apresentada ao Programa de LL.M. – Insper, 2017.

Orientador: Ana Cristina von Gusseck Kleindienst

1. Sociedade de economia mista. 2. Interesse público. 3. Interesse social. 4. Controle estatal. 5. Acordo de Acionistas. 6. Acordo de defesa. 7. Acionistas minoritários. 8. Lei nº 13.303/2016.

**DANIEL AUGUSTO MESQUITA**

**ACORDO DE ACIONISTAS MINORITÁRIOS NA SOCIEDADE DE ECONOMIA  
MISTA: INSTRUMENTOS DE DEFESA PREVISTOS NA LEI N. 13.303/16.**

Monografia apresentada ao Programa de LL.M.  
– Direito Societário do Insper, como parte dos  
requisitos para a obtenção de grau de pós-  
graduação *lato sensu*. Área de concentração:  
Direito Societário.

Orientadora: Ana Cristina von Gusseck  
Kleindienst

**DATA DE APROVAÇÃO:** \_\_\_/\_\_\_/\_\_\_\_\_

**BANCA EXAMINADORA**

**NOME COMPLETO**

**TITULAÇÃO**

**INSTITUIÇÃO**

**NOME COMPLETO**

**TITULAÇÃO**

**INSTITUIÇÃO**

**NOME COMPLETO**

**TITULAÇÃO**

**INSTITUIÇÃO**

## RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo analisar as sociedades de economia mista, especialmente eventuais conflitos entre o interesse público específico, o interesse social da companhia e o interesse de lucro dos acionistas minoritários. Os limites do exercício do controle estatal é estudado a partir da identificação do interesse social a ser perseguido, sem ignorar que a empresa é constituída também de capital privado. Nesse sentido, os acordos de acionistas, especialmente os de defesa, configuram-se em instrumento de proteção dos acionistas minoritários bem como de controle das atividades da administração e da orientação dos negócios pelo sócio majoritário. Os dispositivos da Lei nº 13.303/2016 que caminham nesse sentido são apresentados como forma de contextualizar os acordos de defesa na nova legislação das sociedades de economia mista.

**Palavras-chave:** 1. Sociedade de economia mista. 2. Interesse público. 3. Interesse social. 4. Controle estatal. 5. Acordo de Acionistas. 6. Acordo de defesa. 7. Acionistas minoritários. 8. Lei nº 13.303/2016.

## **ABSTRACT**

This essay aims to analyze mixed-capital companies, especially their conflicts between the specific public interest, the company's social interest and the interest of minority shareholders. The limits of the State Corporate Control is studied by defining the social interests that has to be chased and knowing that the company is also built by private capital. Therefore, the shareholders agreement, specially the defense ones, shows up as an instrument of protection for the minority shareholders and of control of the administration and orientation activities carried out by the majority partner. The provisions of Law no. 13303/2016 related to this subject are presented contextualizing the defense agreements to the new regulation of the mixed-capital companies.

**Keywords:** 1. Mixed-capital company. 2. Public interest. 3. Company interest. 4. State Corporate Control. 5. Shareholders' agreements. 6. Defense agreements. 7. Minority shareholders. 8. Law no. 13303/2016.

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO .....	8
1. SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA .....	11
1.1. Conceito e características .....	11
1.2. Interesse público e interesse social na companhia .....	16
1.3. Controle nas sociedades de economia mista .....	22
1.4. A casuística .....	30
1.4.1. Caso EMAE .....	30
1.4.2. Caso ELETROBRÁS .....	32
2. ACORDO DE ACIONISTAS: DE DEFESA DOS MINORITÁRIOS .....	34
2.1. Breves considerações .....	34
2.2. Acordo de Acionistas .....	35
2.3. A casuística .....	42
2.3.1. Caso CEMIG .....	42
2.3.2. Caso SANEPAR .....	47
3. A LEI Nº 13.303/16 E A PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS .....	49
3.1. Conselho de administração .....	50
3.2. Conselheiros independentes .....	53
3.3. Controle interno .....	55
3.4. Cláusula compromissória arbitral .....	61
3.5. Outros acordos de acionistas envolvendo minoritários nas sociedades de economia mista .....	62
CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	65
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	67

## INTRODUÇÃO

Com a edição da Lei nº 13.303 de 2016, a “Lei das Estatais”<sup>1</sup>, acentuaram-se os debates sobre a sociedade de economia mista e o seu característico dilema: trata-se de sociedade concebida em prol de um interesse público, controlada pelo Estado, mas regida pelas normas de direito privado e, como toda organização empresarial, voltada para o lucro, interesse primordial dos acionistas minoritários.

Se, de um lado, os entes privados colocam recursos para o desenvolvimento da atividade da sociedade, de outro, devem gozar de instrumentos que promovam a sua inserção nos órgãos de gestão da sociedade de economia mista e que confirmem meios efetivos de fiscalização, para garantir o retorno do investimento. Considerando isso, a Lei nº 13.303 de 2016, ao instituir o regime jurídico aplicável às empresas estatais, trouxe os seguintes mecanismos de defesa dos interesses de acionistas minoritários: (i) participação no Conselho de Administração<sup>2</sup>; (ii) eleição de conselheiro independente<sup>3</sup>; e (iii) exercício de controle interno<sup>4,5</sup>.

---

<sup>1</sup> Forçoso notar que, apesar de Constituição de 1988, desde a edição da Emenda Constitucional n. 19/98, em seu art. 173, § 1º, determinou que o legislador editasse o regime jurídico das empresas estatais, esse estatuto somente foi editado em 2016.

<sup>2</sup> Art. 19. É garantida a participação, no Conselho de Administração, de representante dos empregados e dos acionistas minoritários.

§ 1º As normas previstas na Lei no 12.353, de 28 de dezembro de 2010, aplicam-se à participação de empregados no Conselho de Administração da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias e controladas e das demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto.

§ 2º É assegurado aos acionistas minoritários o direito de eleger 1 (um) conselheiro, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo previsto na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>3</sup> Art. 22. O Conselho de Administração deve ser composto, no mínimo, por 25% (vinte e cinco por cento) de membros independentes ou por pelo menos 1 (um), caso haja decisão pelo exercício da faculdade do voto múltiplo pelos acionistas minoritários, nos termos do art. 141 da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

<sup>4</sup> Art. 9º A empresa pública e a sociedade de economia mista adotarão regras de estruturas e práticas de gestão de riscos e controle interno que abranjam:

I - ação dos administradores e empregados, por meio da implementação cotidiana de práticas de controle interno;

II - área responsável pela verificação de cumprimento de obrigações e de gestão de riscos;

III - auditoria interna e Comitê de Auditoria Estatutário.

<sup>5</sup> Dada a delimitação do objeto de estudo deste artigo, não será incluída no trabalho a análise de todos os órgãos que compõem a sociedade de economia mista a partir da Lei n. 13.303/16, tampouco questões referentes às empresas públicas.



Nesse contexto, é comum observar que o agrupamento dos minoritários se dá por meio da celebração de acordo de acionistas<sup>6</sup>, que é um instrumento para agregar os seus interesses comuns, de forma a lhes conferir um efetivo poder decisório e de fiscalização dentro da companhia. Dessa forma, este trabalho também buscará identificar o acordo de acionistas dos minoritários como uma forma de resgatar o equilíbrio de forças entre a vontade estatal e aqueles que investem e contribuem de forma determinante para o crescimento e os resultados positivos das sociedades de economia mista.

Esses instrumentos, não obstante, devem ser compatíveis com a imposição legal de que as sociedades de economia mista sejam controladas pelo Estado e guiadas pelo interesse público que motivou sua criação. Assim, o trabalho delineará em que limite o sócio privado pode exercer poder de decisão, de veto e de fiscalização em uma empresa que deve ser controlada pelo Estado. Com efeito, o trabalho indicará como o interesse público e o interesse da companhia devem ser tratados para que os interesses dos minoritários não sejam fulminados, questionando-se quais poderes e competências teriam esses acionistas.

A análise dos efeitos e alcance dos acordos de acionistas minoritários nas sociedades de economia mista frente à Lei nº 13.303/16 poderá contribuir para conferir uma maior segurança aos investidores, de modo a garantir que o controle seja exercido pelo Estado de modo responsável, visando à consecução do interesse público e compatibilizando as decisões, na medida do possível, com a vontade dos acionistas.

Ademais, o assunto contribui para um resgate das empresas estatais, recolocando-as no caminho da profissionalização e na consecução de seus objetivos institucionais, de modo a promover um maior retorno à sociedade (em serviços de qualidade), ao Estado (na execução do interesse público e no retorno financeiro) e aos seus investidores (retorno financeiro).

---

<sup>6</sup> Nesse ponto, o foco do presente estudo é identificar qual das espécies de acordo de acionistas se aplica na organização dos minoritários em uma sociedade de economia mista de capital aberto dentro de um cenário de controle estatal.

É nessa seara que caminha a Lei nº 13.303/16, pois esta confere instrumentos para resgatar a credibilidade do Estado no exercício da atividade econômica. Ademais, a participação dos acionistas minoritários nos ambientes de decisão dessas empresas é fundamental para que o Estado volte a captar recursos. Por outro lado, a participação dos minoritários também no controle interno dificulta a ocorrência de desvios e promove a atração de investimentos para a execução da atividade. Para tais questões é que se voltará o presente trabalho.

## 1. SOCIEDADES DE ECONOMIA MISTA

### 1.1. Conceito e características

Ainda no ano de 1808, o Brasil via nascer uma companhia de capital misto: O Banco do Brasil. Mais recentemente, já em meados do século XX, outras sociedades de economia mista foram criadas, tais como, a Companhia Siderúrgica Nacional, em 1941, a Vale do Rio Doce, em 1942, a Petróleo Brasileiro S.A. – PETROBRAS, em 1954, dentre inúmeras outras.

A criação de sociedades de economia mista revela uma preocupação do Estado em alterar a ordem econômica vigente, deixando de ser um agente meramente regulador ou fomentador da economia para se tornar um agente ativo, com atuação direta em setores da economia relevantes para a sociedade. Ao atrair o capital privado para esses setores da economia, o Estado tornou-se capaz de viabilizar financeiramente projetos que antes não eram possíveis apenas com o capital público das empresas públicas<sup>7</sup>.

Sob o enfoque do Direito Constitucional, a criação de sociedades de economia mista revela a influência do constitucionalismo social do século XX, segundo o qual o processo de elaboração de uma Constituição tinha por objetivo alterar a ordem econômica então vigente. Nesse contexto, a Constituição de 1988, que aprofundou<sup>8</sup> a participação do

---

<sup>7</sup> “No fundo, o estadista [Getúlio Vargas] vislumbrou na companhia mista o instrumento ideal para compor aspirações aparentemente antagônicas e, ao mesmo tempo, mobilizar o sentimento nacionalista do povo brasileiro, induzindo-o a participar diretamente do empreendimento de interesse público. A sociedade de economia mista passou, então, a ser enaltecida pela doutrina como solução mágica para viabilizar grandes projetos em países onde o mercado de capitais era insuficiente, mostrando-se capaz de atrair investimentos acionários privados em razão da credibilidade do empreendimento público”. (PINTO JR., Mario Engler. *Empresa Estatal – Função Econômica e Dilemas Societários*. 2ª edição. Ed. Atlas: São Paulo, 2013, p. 206)

<sup>8</sup> “a Constituição de 1988, embora tenha sido uma reação veemente ao modelo político do regime militar, não confrontou — antes aprofundou — o modelo de atuação direta do Estado no domínio econômico, pelo controle de numerosas empresas. Além disso, foi mantido o modelo protecionista que impunha diversas restrições à participação de empresas e capitais estrangeiros na economia nacional”. (BARROSO, Luís Roberto. Estado e livre iniciativa na experiência. *Revista Brasileira de Direito Público - RBDP*, v. 45, p. 9–19, 2014, p. 12).

Estado na ordem econômica, caracteriza-se como uma Constituição Econômica, com caráter dirigente.

Nesse sentido, GILBERTO BERCOVICI:

a diferença essencial, que surge a partir do ‘constitucionalismo social’ do século XX, e vai marcar o debate sobre a Constituição Econômica, é o fato de que as Constituições não pretendem mais receber a estrutura econômica existente, mas querem alterá-la. Elas positivam tarefas e políticas a serem realizadas no domínio econômico e social para atingir certos objetivos. A ordem econômica destas Constituições é “programática” - hoje diríamos “dirigente”. A Constituição Econômica que conhecemos surge quando a estrutura econômica se revela problemática, quando cai a crença na harmonia preestabelecida do mercado. Ela quer uma nova ordem econômica; quer alterar a ordem econômica existente, rejeitando o mito da auto regulação do mercado<sup>9</sup>.

Uma vez que “o Poder Público não dispõe de capacidade de investimentos e precisa, forçosamente, de concurso da iniciativa privada para que possa promover o desenvolvimento nacional”<sup>10</sup>, criam-se tais sociedades, cujo fim é “atrair novos investidores para um mercado inexplorado e que contém necessidades (interesses) coletivas(os) de relevância pública”<sup>11</sup>. Para alcançar esse objetivo, nas palavras de CARVALHOSA, a sociedade de economia mista se estrutura a partir do seguinte conceito:

criada por lei, formada por capital votante majoritário subscrito pelo Estado, e minoritário, pelo capital privado, tendo como objeto social atividades relacionadas à prestação de serviço público ou exploração de atividades econômicas, as quais realizam estritamente através de negócios jurídicos privados (contratos privados) e de relações extracontratuais também de natureza privada, tendo como finalidade

---

<sup>9</sup> BERCOVICI, Gilberto. Política Econômica e Direito Econômico. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, v. 105, p. 389–406, 2010, p. 397.

<sup>10</sup> DALLARI, Adilson Abreu. Sociedade de Economia Mista. Sócio Estratégico – Acordo de Acionistas. *Revista de Direito Administrativo*, n. 221, p.383, julho/setembro. 2000.

<sup>11</sup> PONTES, Evandro Fernandes Pontes. *Os Interesses Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista*. 2016. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; e MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 16. Apenas para exemplificar, tem-se como exemplo desse interesse a prestação de serviços de telefonia e de saneamento básico (Idem, p. 15).

precípua o interesse público, primário ou coletivo em conformidade com a lei societária que a disciplina<sup>12</sup>.

Esse conceito se aproxima daquele trazido pela doutrina do direito administrativo, conforme definição de CELSO ANTÔNIO BANDEIRA DE MELLO:

*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 à União ou entidade de sua Administração indireta, sobre remanescente acionário de *propriedade particular*.<sup>13</sup>

Nesse contexto, uma sociedade de economia mista constitui um *instrumento* para concretização de políticas públicas estatais, sendo uma empresa que “não age de forma neutra, em busca da maximização dos lucros somente”<sup>14</sup>. É certo que:

O lucro não une, entretanto, todos os sócios de uma sociedade de economia mista. O lucro não é o objetivo do controlador das empresas estatais. O Estado-empresário, nas empresas públicas, e o Estado-acionista controlador das sociedades de economia mista não alvejam o lucro, mas sim a consecução das políticas e dos interesses públicos que dão fundamento à atuação estatal nos mercados<sup>15</sup>.

Por essa razão, afirma-se que a sociedade de economia mista é regrada por um *regime anômalo*, um “regime de direito privado permeado de regras específicas próprias do regime de direito público”<sup>16</sup>. O regime privado decorre de sua constituição como uma empresa, com personalidade jurídica de direito privado. O regime público, por sua vez,

---

<sup>12</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. Ed, v. 4, t. 1. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 358.

<sup>13</sup> MELLO. Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. 27ª ed. Malheiros Editores. São Paulo, 2010, p. 191.

<sup>14</sup> WARDE JR., Walfrido Jorge. *LEGISLADOR FRANKESTEIN! Não é possível transplantar governança das empresas privadas às empresas estatais*. 2016. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 31.

<sup>15</sup> Idem, p. 39.

<sup>16</sup> NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal. *Estatuto jurídico das empresas estatais*. Lei 13.303/2016 – “Lei Das Estatais”. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016, p. 123.

decorre da previsão constitucional constante do art. 37, XIX<sup>17</sup>, que inclui as sociedades de economia mista na administração indireta, submetidas aos princípios e normas de direito público previstas no mesmo artigo 37.

Com o propósito de delinear as características desse regime híbrido e de buscar uma convergência do interesses público – do ente estatal, que detém a maioria do capital social, e, de certo modo, do interesse da companhia definido em seu estatuto social – com o interesse privado – dos acionistas minoritários –, a sociedade de economia mista atualmente tem seu regramento normativo nas previsões (i) do art. 173 da Constituição Federal<sup>18</sup>; (ii) do Decreto-Lei 200 de 1967, notadamente seu art. 4º<sup>19</sup>; (iii) arts. 235 a 253 da Lei n. 6.404/76 – LSA – e (iv) da Lei nº 13.303 de 2016.

O art. 173 da Constituição revela que a atuação direta do Estado na atividade econômica se faz excepcionalmente, apenas quando “necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo” (art. 173, *caput*). Assegura, também, a livre iniciativa ao determinar que “as empresas públicas e as sociedades de economia mista não poderão gozar de privilégios fiscais não extensivos às do setor privado” (art. 173, § 2º).

Assim, como a regra é a atuação do agente privado na atividade econômica, o Estado deve observar com rigor os pressupostos constitucionais de criação uma empresa estatal. Não é facultado ao Estado, portanto, reduzir arbitrariamente o espaço da livre iniciativa para exercer atividades apenas para obter lucro. Nesse sentido, HELY LOPES

---

<sup>17</sup> “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:

XIX - somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação”.

<sup>18</sup> “Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei”.

<sup>19</sup> “Art. 4º A Administração Federal compreende: II - A Administração Indireta, que compreende as seguintes categorias de entidades, dotadas de personalidade jurídica própria: c) Sociedades de Economia Mista. Parágrafo único. As entidades compreendidas na Administração Indireta vinculam-se ao Ministério em cuja área de competência estiver enquadrada sua principal atividade”.

MEIRELLES enaltece o requisito da supletividade para que o Estado atue diretamente na atividade econômica:

O que está explícito na Constituição da República é a vedação da concorrência do Estado às atividades econômicas reservadas precipuamente às empresas privadas. Nessa área o Poder Público só poderá atuar em igualdade de condições com as empresas particulares e quando a produção de bens ou os serviços destas forem insuficientes para as exigências do mercado. Fora dessa hipótese e sem o requisito da supletividade não é lícito ao Estado entrar no mercado de obras, serviços ou produtos industriais da economia privada. As únicas exceções constitucionais que legitimam o Estado-empresário são a intervenção no domínio econômico e o monopólio de determinada indústria ou atividade, mediante lei federal, quando indispensável por motivo de segurança nacional ou para organizar setor que não possa ser desenvolvido com eficácia no regime de competição e de liberdade de iniciativa, assegurados os direitos e garantias individuais<sup>20</sup>.

O Decreto-Lei n. 200/67, por sua vez, não foi revogado expressamente pela Lei n. 13.303/16, contudo, encontra-se em desuso, uma vez que a norma mais recente regulamentou integralmente o art. 173, § 1º, da Constituição, para estabelecer o regime jurídico das empresas estatais.

As disposições da LSA acerca da sociedade de economia mista já evidenciavam o caráter híbrido do regime jurídico dessas companhias, contudo, as disposições da Lei n. 13.303/16 tornam ainda mais nítido esse, uma vez que essas empresas devem observar rigoroso procedimento de controle, típico de órgãos públicos<sup>21</sup>, mas estão dispensadas de

---

<sup>20</sup> MEIRELLES, Hely Lopes, O Estado e suas empresas. *Revista de Informação Legislativa*. v. 19, n. 76, 1982, p. 168

<sup>21</sup> Art. 87. O controle das despesas decorrentes dos contratos e demais instrumentos regidos por esta Lei será feito pelos órgãos do sistema de controle interno e pelo tribunal de contas competente, na forma da legislação pertinente, ficando as empresas públicas e as sociedades de economia mista responsáveis pela demonstração da legalidade e da regularidade da despesa e da execução, nos termos da Constituição.

§ 1º Qualquer cidadão é parte legítima para impugnar edital de licitação por irregularidade na aplicação desta Lei, devendo protocolar o pedido até 5 (cinco) dias úteis antes da data fixada para a ocorrência do certame, devendo a entidade julgar e responder à impugnação em até 3 (três) dias úteis, sem prejuízo da faculdade prevista no § 2o.

§ 2º Qualquer licitante, contratado ou pessoa física ou jurídica poderá representar ao tribunal de contas ou aos órgãos integrantes do sistema de controle interno contra irregularidades na aplicação desta Lei, para os fins do disposto neste artigo.

§ 3º Os tribunais de contas e os órgãos integrantes do sistema de controle interno poderão solicitar para exame, a qualquer tempo, documentos de natureza contábil, financeira, orçamentária, patrimonial e operacional das empresas públicas, das sociedades de economia mista e de suas subsidiárias no Brasil e no

realizar licitações para “comercialização, prestação ou execução, de forma direta, (...) de produtos, serviços ou obras especificamente relacionados com seus respectivos objetos sociais” (art. 28, § 3º, I).

Assim, constata-se que as sociedades de economia mista envolvem uma variada gama de interesses, que não podem ser anulados/desprezados em prol de outros. Para além do interesse público que motivou a criação da companhia, há também o *interesse social* da companhia e o interesse particular do investidor privado<sup>22</sup>. E, para a efetiva consecução de seus objetivos, a sociedade de economia mista deve estar apta a harmonizar e conciliar todos esses interesses.

## **1.2. Interesse público e interesse social na companhia**

Para encaminhar a discussão da sociedade de economia mista de capital aberto para o foco do presente trabalho, qual seja, a identificação dos instrumentos de fortalecimento dos minoritários, relevante abordar qual interesse deve ser perseguido por essa companhia.

Quando se fala em “interesse público” na realidade de uma sociedade de economia mista é forçoso notar que não se trata de um “interesse público genérico que qualifica o regime jurídico administrativo, mas sim [d]o interesse público específico que motivou a criação da empresa”<sup>23</sup>, a saber “o relevante interesse coletivo que autoriza, como

---

exterior, obrigando-se, os jurisdicionados, à adoção das medidas corretivas pertinentes que, em função desse exame, lhes forem determinadas.

<sup>22</sup> PONTES, Evandro Fernandes Pontes. *Os Interesses Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista*. 2016. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, pp. 7-8.

<sup>23</sup> FRAZÃO, Ana. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 5.



único meio ao Estado para intervir na economia será o interesse de um grupo específico que não está sendo atendido pela iniciativa privada”<sup>24</sup>.

Outros interesses públicos tutelados pelo Estado, ainda que extremamente relevantes, não dizem respeito à sociedade de economia mista, pautada em um interesse público em *sentido estrito*, pois:

Em primeiro lugar, o interesse público do Estado, enquanto Estado, definido em termos amplos, não se identifica com aquele particularizado mediante a lei autorizadora, como finalidade a ser atingida por meio da empresa pública ou sociedade de economia mista. Em segundo lugar, o interesse público não se confunde com aquele do Estado, embora seja o único que lhe é dado perseguir por meio do exercício da atividade econômica, já que fundamento da intervenção no domínio econômico constitucionalmente reservado aos particulares. O estado, aqui, não pode invocar nenhum outro interesse, que não aquele legitimador da intervenção, o que, contudo, não implica que o interesse público se transmude em interesse do Estado. Na qualidade de acionista, o seu interesse, enquanto sócio, somente pode ser aquele público, específico, que levou o Estado a se imiscuir no domínio econômico<sup>25</sup>.

Tal observação é determinante para se evitar experiências negativas vividas no direito comparado com a utilização equivocada da sociedade de economia mista pelo Estado. Exemplo disso é a experiência alemã que, no passado, “favorecia o absolutismo societário em nome do interesse público, ao mesmo tempo e que privava os pequenos acionistas do direito de influir na gestão social”<sup>26</sup>.

---

<sup>24</sup> PONTES, Evandro Fernandes Pontes. *Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista*. 2016. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 14.

<sup>25</sup> FRANCO, Vera Helena de Mello. *Grupos econômicos sob o controle estatal: conflito de interesse (a norma do artigo 238 da lei das S.A.. Aplicação. Limites)*, 1982. 281 f. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982, p. 105.

<sup>26</sup> PINTO JR., Mario Engler. *O Estado como Acionista Controlador*. 2009. 517 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 310.

Justamente por isso, o art. 237 da LSA prevê a atuação estrita da companhia de economia mista<sup>27</sup>, sendo tal limitação reiterada pela nova Lei das Estatais, que assim prevê:

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

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

I - ampliação economicamente sustentada do acesso de consumidores aos produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista;

II - desenvolvimento ou emprego de tecnologia brasileira para produção e oferta de produtos e serviços da empresa pública ou da sociedade de economia mista, sempre de maneira economicamente justificada.

Da leitura do dispositivo percebe-se que o interesse a ser seguido pela sociedade de economia mista não é o interesse público genérico nem tampouco o interesse do acionista controlador (Estado), mas sim o interesse coletivo ou o atendimento ao imperativo de segurança nacional que justificou a criação da empresa. Ademais, esse interesse deve estar orientado a alcançar o bem-estar econômico, ampliação do acesso aos consumidores dos bens e serviços produzidos pela estatal e o incentivo à tecnologia brasileira.

Nesse sentido, em atenção à satisfação do interesse público específico, é que se defende que “o direito societário se aplica às sociedades de economia mista, mas sempre em articulação com o direito público, sob a preponderância das políticas públicas, em detrimento da lucratividade”<sup>28</sup>.

---

<sup>27</sup> “Art. 237. A companhia de economia mista somente poderá explorar os empreendimentos ou exercer as atividades previstas na lei que autorizou a sua constituição”.

<sup>28</sup> WARDE JR., Walfrido Jorge. *LEGISLADOR FRANKESTEIN! Não é possível transplantar governança das empresas privadas às empresas estatais*. 2016. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 39.

Noutro giro, a expressão “em detrimento da lucratividade” tem limites<sup>29</sup> e não pode jamais significar uma arbitrariedade do poder público contra o interesse dos minoritários investidores na obtenção do lucro. Afinal, o Estado atraiu o capital privado para o desenvolvimento da atividade e, portanto, tem responsabilidade na gestão desse patrimônio. Caso o Estado quisesse evitar esse compromisso com o privado, deveria “se valer da empresa pública, que não conta com aportes de capital privado e, portanto, admite que o poder de controle seja exercido de forma absoluta pelo próprio Estado”<sup>30</sup>.

Com efeito, não se pode esquecer da remuneração do investimento acionário, ainda que não se fale de lucro *máximo*. Afinal, “se o Poder Público precisa atrair capitais privados, é evidente que precisa, também, oferecer garantias e até mesmo vantagens que sirvam efetivamente como atrativos”<sup>31</sup>. Dessa forma, o interesse público, *específico*, deve sempre estar em harmonia também com o interesse particular dos acionistas privados:

os deveres e responsabilidades dos administradores também precisam se ajustar à nova realidade jurídica, deixando de lado o compromisso exclusivo com a maximização dos lucros em favor dos acionistas para assumir função mais ampla de caráter conciliatório (...) O conflito entre os vários interesses internalizados deixa de ter conotação qualitativa e conteúdo irreconciliável, para adquirir dimensão quantitativa mais flexível, na medida que o objeto da disputa cinge-se à determinação do nível de rentabilidade da companhia. Essa diferenciação é de fundamental importância para explicar o virtual embate entre interesse público e finalidade lucrativa, que caracteriza a atual sociedade de economia mista. Ao invés de encará-lo como conflito insuperável entre acionistas imbuídos de propósitos antagônicos (acionista controlador público e capitalistas minoritários), deve ser

---

<sup>29</sup> Nesse sentido, ressalte-se que: “a diferença específica entre empresa estatal e empresa privada está na relevância da finalidade lucrativa (causa final). Na companhia controlada totalitariamente pelo Estado, a obtenção de resultado positivo tem em mira precipuamente assegurar a preservação da empresa enquanto unidade produtiva, o que pressupõe normalmente a autossuficiência financeira. Se houver acionistas privados, o lucro serve ainda para remunerar o investimento acionário, segundo padrões adequados de risco-retorno. Isso obviamente afasta a necessidade de proporcionar ganhos extraordinários” (PINTO JR., Mario Engler. *O Estado como Acionista Controlador*. 2009. 517 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 339).

<sup>30</sup> NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal. *Estatuto jurídico das empresas estatais*. Lei 13.303/2016 – “Lei Das Estatais”. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016, p. 133.

<sup>31</sup> DALLARI, Adilson Abreu. Sociedade de Economia Mista. Sócio Estratégico – Acordo de Acionistas. *Revista de Direito Administrativo*, n. 221, p. 383, julho/setembro. 2000.

tratado como controvérsia limitada à definição da meta de lucro considerada satisfatória para remunerar o investimento acionário<sup>32</sup>.

É levando em conta tais observações que se deve analisar o interesse social de uma companhia de economia mista. Por força da natureza instrumental da sociedade, o interesse social da companhia<sup>33</sup> acaba por internalizar o interesse público acima analisado, sem, porém, olvidar-se dos demais interesses – privados e sociais<sup>34</sup>. Nesse sentido:

O interesse social deixa de representar o objetivo pré-determinado pelos sócios ou decorrente de imposição legal, para assumir conotação funcional, consistente na harmonização dos anseios dos diversos atores afetados pelo funcionamento da companhia. Se a atenção com o interesse público também por relevante para a atividade empresarial, a sua internalização na companhia encontra amparo no conceito de organização apta a dirimir conflitos<sup>35</sup>.

Não por acaso, as diretrizes da *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD), sobre governança corporativa para empresas de controle estatal<sup>36</sup> estabelece que a primeira diretriz da instituição é “assegurar uma estrutura reguladora legal

---

<sup>32</sup> PINTO JR., Mario Engler. *O Estado como Acionista Controlador*. 2009. 517 f. Tese de Doutorado em Direito – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, pp. 311-312.

<sup>33</sup> Por conta do espaço deste trabalho, não será abordada o embate doutrinário quanto à definição *per se* de interesse social. Reconhece-se a discussão quanto às teorias institucionalista, contratualista e organizativa, sem, porém, investigá-la a fundo. Mesmo porque, no tocante às sociedades de economia mista, é possível defender que: “qualquer que seja a linha teórica adotada, o interesse público estará sempre incorporado ao interesse social. Para os institucionalistas, trata-se de incluir no leque de interesses abrangidos pela organização societária mais outra categoria representada pelo interesse público em sentido estrito, conforme definido na lei autorizativa da constituição da empresa estatal. Já para os contratualistas, a realização do interesse público poderia integrar o objeto do contrato da sociedade, desde que isso tenha sido acordado previamente entre todos os sócios. Quanto à teoria organizativa, não resta dúvida sobre a sua aplicação à sociedade de economia mista, não propriamente para indicar o escopo final a ser perseguido, mas para tornar viável o convívio com expectativas concorrentes de outras partes interessadas, sobretudo os capitalistas privados” (PINTO JR., Mario Engler. *O Estado como Acionista Controlador*. 2009. 517 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 332)

<sup>34</sup> FRAZÃO, sobre o ponto: “importante explicar o alcance do chamado interesse social, principalmente quando se adota uma compreensão institucionalista, vinculada à função social da empresa, segundo a qual devem ser observados não apenas os interesses dos acionistas, mas também os de trabalhadores, consumidores e, sobretudo no caso das estatais, do poder público e da própria coletividade. Sob essa perspectiva, o interesse social passa a corresponder não apenas à maximização de lucros, mas ao interesse da comunidade como um todo, tal como prevê o parágrafo único do artigo 116, da Lei das S/A” (FRAZÃO, Ana. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 6).

<sup>35</sup> PINTO JR., Mario Engler. *O Estado como Acionista Controlador*. 2009. 517 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 330.

<sup>36</sup> Acessível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/42524177.pdf>.

e efetiva para empresas de propriedade do Estado”. A partir dessa diretriz, a OECD recomenda que “deve existir uma separação clara entre as funções de propriedade do Estado e outras funções estatais que possam influenciar as condições das empresas de propriedade estatal, particularmente no que diz respeito às regulamentações do mercado”<sup>37</sup>.

Dessa maneira, ainda que se considere a preponderância do interesse público motivador da criação da sociedade de economia mista, questões a ele atinentes “não podem, pois, ser pretextos para autorizar gestores a agirem com total discricionariedade, atendendo interesses outros que não os da sociedade e os da comunhão acionária”<sup>38</sup>. A sociedade de economia mista, como *empresa* que é, imbuída de função social<sup>39</sup>, deve observar *todos* os

---

<sup>37</sup> “O Estado muitas vezes tem um papel duplo de regulador de mercado e proprietário das estatais que desenvolvem operações comerciais, particularmente nas novas redes industriais desregulamentadas e, muitas vezes, parcialmente privatizadas. Quando for o caso, o Estado será ao mesmo tempo um competidor importante de mercado e um mediador. Uma total separação administrativa entre as responsabilidades de proprietário e de regulador do mercado é, então, pré-requisito fundamental para criar um nível de igualdade entre as estatais e as empresas privadas e para evitar distorção da competição. Tal separação é também defendida pelos Princípios de Reforma Reguladora da OCDE. Outro caso importante ocorre quando as estatais são utilizadas como instrumento de política industrial. Isso pode facilmente resultar em confusão e conflitos de interesses entre políticas industriais e funções de propriedade do Estado, particularmente se a responsabilidade pelas políticas industriais e as funções de propriedade estiverem no mesmo ramo ou setor ministerial. A separação entre políticas industriais e propriedade aprimorará a identificação do Estado como proprietário e favorecerá a transparência na definição de objetivos e monitoração de desempenhos. Porém, tal separação não deve impedir a necessária coordenação entre as duas funções. Para prevenir conflitos de interesse, é também necessário separar claramente a função de propriedade de quaisquer entidades da administração estatal que podem ser clientes ou principais fornecedores para as estatais. Devem ser aplicáveis regras gerais de aquisições às estatais semelhantes às aplicáveis a qualquer outra empresa. As barreiras legais e não-legais a um processo de compras justo devem ser removidas. Na implementação da separação efetiva entre os diferentes papéis do Estado em relação às estatais, devem ser considerados os conflitos de interesse reais ou potenciais. (OECD, p. 10, grifou-se)

<sup>38</sup> FRAZÃO, Ana. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. 2016. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 6.

<sup>39</sup> Com efeito, “foi considerando a empresa como tendo a função de produzir ou fazer circular bens e serviços numa economia de massa em que impera o consumismo, que se deu relevo à empresa, como atividade funcional, o que desloca seu titular do âmbito estrito dos direitos subjetivos, para encaminhá-lo para o direito-função ou poder-dever, fazendo-se presente sua responsabilidade para com os que se relacionam com a empresa (trabalhadores, credores, consumidores, o Estado, a comunidade etc.), no que se tentou de certa forma, dar conteúdo às formulações mais genéricas de função social (bem público, interesse geral etc.). Procurou-se, pois, obter, tecnicamente, maior precisão, levando-se em conta que a atividade desenvolvida pelo empresário tem como fim a realização de interesses que ultrapassam aqueles egoísticos do agente, e portanto gera um poder-dever do sujeito da atividade funcional” (BULGARELI, Waldirio, *Tratado de Direito Empresarial*, 3ª ed. – São Paulo: Atlas, 1997, p. 70).

interesses envolvidos<sup>40</sup>, e não apenas o interesse público *estrito*, muito menos interesses publicistas gerais do Estado. Justamente por isso, o art. 238 da LSA prevê o seguinte:

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.

Nesse sentido, a análise dos limites da atuação do acionista controlador no âmbito de uma sociedade de economia mista também indicam um caminho para a proteção dos acionistas minoritários, porquanto eventual abuso no poder de controle poderá redundar na anulação de decisões contrárias aos interesses destes últimos.

### **1.3. Controle nas sociedades de economia mista**

O parâmetro legal para se caracterizar o acionista controlador consta do seguinte dispositivo da LSA:

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 assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e
- b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

---

<sup>40</sup> Inclusive, não ignorar os interesses privados pode ser, de certa forma, uma das formas de permitir a realização do interesse público específico. Afinal, “ao atender os interesses dos acionistas/sócios, a governança corporativa torna os valores mobiliários da companhia mais atraentes. Da mesma forma, ela promove as mudanças necessárias para uma melhor condução da sociedade, gerando valor para esta, atraindo investimentos” (TOMAZETTE, Marlon. *A administração nas empresas estatais*. 2016. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 4), de forma a trazer para as mãos do Estado maiores recursos a serem direcionados para esse interesse público estrito motivador da concepção da companhia de economia mista.

A partir desse dispositivo, MODESTO CARVALHOSA informa que o conceito de controle passa, necessariamente, pelo atributo da estabilidade ou da permanência, que significa a detenção, pelo sócio ou grupo controlador, de direitos que lhe assegure, de modo perene, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral, bem como poder para eleger a maioria dos administradores<sup>41</sup>. No mesmo sentido, EIZIRIK aponta que o controle em uma S.A. é um poder de fato, pois existe enquanto o acionista controlador conseguir número de votos suficientes para obter a maioria nas assembleias<sup>42</sup>.

Diante do poder de comandar a vida social, “existe uma obrigação fundamental de que controladores de sociedades empresárias não causem danos injustificáveis ou desproporcionais aos interesses albergados pela ordem econômica constitucional”<sup>43</sup>. O Estado, enquanto acionista controlador, porém, submete-se, para além disso, a um regime especial, mais rígido, posto ser responsável por concretizar a conciliação de interesses acima discutida.

Nas sociedades privadas, “o acionista controlador tem interesse particular direto na gestão, na medida em que a participação societária lhe garante direitos subjetivos que podem ser exercidos em proveito próprio”<sup>44</sup>. Já nas estatais, “não há que se falar em exercício de direito subjetivo, mas de necessário exercício de função em todas as suas atribuições, inclusive no que se refere ao direito de voto”<sup>45</sup>, eis que o interesse estatal, enquanto ente personificado, não tem espaço dentro da companhia mista, cujo interesse

---

<sup>41</sup> “Essa qualidade de *permanência*, como referido, outorga ao controlador o direito de eleger a maioria dos administradores e de sempre deliberar majoritariamente em matérias próprias das assembleias gerais. Ademais, reveste a administração da companhia do caráter de *estabilidade*, como referido, na medida em que a maioria dos seus membros somente poderá ser destituída pelo controlador. Apenas o atributo de *permanência*, próprio do controlador, reveste a administração do atributo da *estabilidade*” (CARVALHOSA, p. 518-519).

<sup>42</sup> “O controle da sociedade anônima constitui um poder de fato, não um poder jurídico, visto que não há norma que o assegure. O acionista controlador não é sujeito ativo do poder de controle, mas o tem enquanto for titular de direitos de voto em número suficiente para obter a maioria nas deliberações assembleares” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. 2ª ed. v. 2. Quartier Latin, São Paulo, 2015, p. 226).

<sup>43</sup> FRAZÃO, Ana. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. 2016. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 10.

<sup>44</sup> Idem, p. 12.

<sup>45</sup> Idem, p. 13.

público é restrito nos termos da lei que a constituir<sup>46</sup>. De tal modo, equipara-se a posição do acionista controlador estatal ao regime jurídico dos administradores<sup>47</sup>.

Em outras palavras, segundo FRAZÃO, os deveres e responsabilidades do Estado enquanto acionista controlador estão em um “nível até mais alto”<sup>48</sup> que o regime aplicável aos controladores de companhias privadas, porquanto se aproximam do regime ao qual se submetem os administradores, cujos “poderes lhes são dados para o atendimento de interesses outros que não os seus próprios”<sup>49</sup>, notadamente o interesse social da companhia<sup>50</sup>. No mesmo sentido:

Se a limitação dos poderes do controlador é característica moderna das sociedades anônimas em geral, no caso específico das empresas estatais ela também é recepcionada, e isso não apenas como consequência da adoção do figurino empresarial, mas ainda por razões peculiares a essa entidade do Estado<sup>51</sup>.

---

<sup>46</sup> TAVARES GUERREIRO, José Alexandre. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*. v. 22, n. 51, pp. 29-32, jul./set. 1983. p. 32.

<sup>47</sup> FRAZÃO, Ana. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. 2016. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 13.

<sup>48</sup> *Idem*, p. 8.

<sup>49</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 252.

<sup>50</sup> Existe, conforme prevê a Lei 13.303/2016, exceção à regra: “A possibilidade de atendimento a outros interesses está condicionada à observância de exigências rigorosas impostas pela Lei nº 13.303/2016, como se verifica do §1º do artigo 27, segundo o qual investimentos em prol da inovação e de benefícios ao consumidor deverão estar atrelados ao objeto da companhia; e do §2º do mesmo artigo, que franqueia a celebração de convênio ou contrato de patrocínio entre estatal e pessoa física ou jurídica para a promoção de atividades culturais, sociais, esportivas, educacionais e de inovação tecnológica, “desde que comprovadamente vinculadas ao fortalecimento da sua marca, observando-se, no que couber, as normas de licitação e contratos desta lei”<sup>24</sup>. Reforça-se, com isso, que os atos a título gratuito levados a cabo pelas estatais não podem decorrer de meras liberalidades, mas precisam estar inseridos no contexto da racionalidade empresarial e, portanto, devem trazer, ao menos indiretamente, alguma contrapartida econômica, com vistas a garantir a sustentabilidade da empresa” (FRAZÃO, Ana. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. 2016. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, pp. 8-9).

<sup>51</sup> SUNDFELD, Carlos Ari. A Participação Privada nas Empresas Estatais. In: SUNDFELD, Carlos Ari (coord.). *Direito Administrativo Econômico*. São Paulo: Malheiros, 2000, p. 270.



Por isso, não se pode concluir, a partir da análise do art. 238 da LSA<sup>52</sup>, que permite o Estado orientar a atividade da companhia em prol do interesse público que a fundamenta, que o exercício do controle estatal na sociedade de economia mista confere poderes irrestritos para a imposição de políticas públicas ou decisões que contrariem os interesses sociais que justificaram sua criação e, em última análise, os interesses dos minoritários investidores.

Assim, por mais que seja “difícil estabelecer o campo de ação e discricionariedade dos gestores”<sup>53</sup>, é inegável que existem limitações. Afinal, por mais que o interesse público *estrito* tenha preponderância no âmbito das empresas estatais, não é lícito ao Estado fazer tudo o que quer, como quiser. Ou seja, nem mesmo tal autorização pode ser vista de maneira ampla, permitindo se esquecer dos demais interesses que gravitam em torno da sociedade mista:

o dispositivo apenas autoriza o Estado, enquanto acionista controlador, a influir na atuação da companhia para assegurar o cumprimento da missão pública que lhe é peculiar, sem que isso configure abuso do poder de controle. No entanto, a legitimação da conduta estatal somente adquire sentido lógico se estiver conforme o interesse da companhia controlada, o que, por sua vez, pressupõe a ampliação do conceito de interesse social para incorporar objetivos lícitos de política pública. Sob o ponto de vista jurídico, opera-se a penetração do interesse público no interior da companhia. Não se trata, porém, de qualquer interesse público, mas apenas daquele previsto na lei autorizativa da constituição da companhia, reproduzido no estatuto social e compatível com seu campo de atuação<sup>54</sup>.

Dessa forma, a própria LSA, de maneira acertada e antes da Lei 13.303/2016, já impedia que o Estado, enquanto acionista controlador, ou os administradores das companhias mistas, fizessem “o que bem entendessem ou as transformassem em instrumentos maleáveis para atender a interesses gerais ou circunstanciais do poder público

---

<sup>52</sup> “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”.

<sup>53</sup> FRAZÃO, Ana. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. 2017. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 1.

<sup>54</sup> PINTO JR., Mario Engler. *O Estado como Acionista Controlador*. 2009. 517 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009, p. 336.

que fossem estranhos ou incompatíveis com o objeto social”<sup>55</sup>. A Lei das Estatais, por sua vez, especialmente por força de seu art. 14<sup>56</sup>, também busca reforçar o “direito-função reserva do acionista controlador” que, através de uma “postura ativa” deve sempre promover os interesses da companhia<sup>57</sup>.

A partir dessas considerações, é que se deve analisar os possíveis abusos de poder de controle e conflitos de interesses nas sociedades de economia mista, nas quais

a vedação ao conflito de interesses é ainda mais rigorosa, tendo em vista que, ao contrário dos controladores privados de companhias privadas – que podem votar em consideração aos seus interesses pessoais, desde que estes sejam compatíveis com os interesses da companhia –, os controladores de estatais, até por serem normalmente entes públicos, não podem levar em consideração qualquer outro interesse que não seja o da própria companhia<sup>58</sup>

Com efeito, “a Lei nº 13.303/2016 não inovou no que diz respeito aos critérios de identificação do abuso do poder de controle, adotando o regime já previsto na Lei das S/A”<sup>59</sup>. Assim, à luz da LSA, que trata do tema em seu art. 115<sup>60</sup>, tem-se que:

enquanto o abuso de direito de voto se define pela orientação do voto em sentido contrário ao do interesse social, o que pode incluir até mesmo os interesses dos

---

<sup>55</sup> FRAZÃO, Ana. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. 2017. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 8.

<sup>56</sup> “Art. 14. O acionista controlador da empresa pública e da sociedade de economia mista deverá: I - fazer constar do Código de Conduta e Integridade, aplicável à alta administração, a vedação à divulgação, sem autorização do órgão competente da empresa pública ou da sociedade de economia mista, de informação que possa causar impacto na cotação dos títulos da empresa pública ou da sociedade de economia mista e em suas relações com o mercado ou com consumidores e fornecedores; II - preservar a independência do Conselho de Administração no exercício de suas funções”.

III - observar a política de indicação na escolha dos administradores e membros do Conselho Fiscal.

<sup>57</sup> NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal. *Estatuto jurídico das empresas estatais*. Lei 13.303/2016 – “Lei Das Estatais”. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016, pp. 134-135.

<sup>58</sup> FRAZÃO, Ana. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. 2017. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 18.

<sup>59</sup> Idem, p. 23.

<sup>60</sup> “Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas”.

*stakeholders* que devem ser protegidos, o conflito de interesses ocorre quando os interesses da companhia e do acionista são divergentes<sup>61</sup>.

Tais disposições da LSA têm o propósito de assegurar manifestações que contribuam para o fiel exercício do objeto da empresa e assegurem decisões que resguardarão o interesse institucional (essencialmente, o lucro) e não o interesse pessoal. Vale destacar que o objeto da empresa consta de seu estatuto social, mas o caminho a ser percorrido pela empresa para chegar na execução desse objeto passa por inúmeras decisões de assembleia e de órgãos de direção e administração.

Dentre os limites do exercício do direito a voto constantes do art. 115 da LSA, destacam-se: (a) necessidade do voto ser exercido no interesse da companhia, ou seja, deve ser manifestada a opinião mais consentânea com a realização do objeto social; (b) não pode ser proferido de modo a causar dano à companhia ou a outros acionistas; (c) não pode ser proferido para “obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas”; (d) o acionista não pode votar para aprovar suas contas como administrador, para aprovar laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social, “nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia” (§ 1º do art. 115 da LSA).

O limite indicado no item (a) revela que “prevalece o interesse social sobre o interesse individual dos acionistas... o acionista vota na condição de membro de determinada comunidade acionária, não com vistas ao atendimento de interesses que a ela são estranhos”<sup>62</sup>. Na realidade da sociedade de economia mista, a Lei n. 13.303/16 é expressa no sentido de impor ao acionista controlador de exercer o poder de controle “no interesse da companhia, respeitado o interesse público que justificou sua criação” (art. 4º, § 1º).

---

<sup>61</sup> FRAZÃO, Ana. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. 2017. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 17.

<sup>62</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. 2ª ed. v. 2. Quartier Latin: São Paulo, 2015, pp. 209-210.

O limite informado no item (b) reflete a vedação ao voto que causa dano à companhia ou aos demais acionistas, que é aquele “ditado pelo espírito de emulação, no qual o acionista busca unicamente prejudica-los”<sup>63</sup>.

Quanto à vedação de voto para obter vantagem irregular ou de que resulte prejuízo para a companhia ou para outros acionistas, item (c), nas palavras de EIZIRIK: “No caso, o voto constitui, ao mesmo tempo, uma distorção dolosa da sua finalidade – o interesse social – e uma conduta voltada à obtenção de vantagem individual ilegítima”<sup>64</sup>.

Diante da gravidade de tal conduta e da aplicação dos dispositivos do art. 37 da Constituição e da Lei n. 8.429/92 às sociedades de economia mistas, constata-se que esse abuso do direito de voto pode configurar em ato de improbidade administrativa que importa em enriquecimento ilícito (art. 9º da Lei n. 8.429/92) ou que causa prejuízo ao erário (art. 10 da Lei n. 8.429/92).

Com relação ao item (d), destaca-se que o mesmo traduz um impedimento de voto em quatro situações: aprovação de contas, aprovação de laudo de avaliação do bem entregue pelo acionista para a formação do capital social, benefício particular e conflito de interesse com a companhia. Os dois primeiros casos se traduzem em situações objetivas que afastam de plano o direito ao voto.

Quanto ao benefício particular, constata-se que o mesmo ocorre quando há uma “vantagem lícita, um favor concedido ao beneficiário, em sua condição de acionista, mas que rompe o princípio da igualdade entre os acionistas”<sup>65</sup>. Se só determinado acionista tem a vantagem conferida em lei ou no estatuto, ele não pode votar na deliberação acerca do tema.

---

<sup>63</sup> EIZIRIK, *Op. cit.*, p. 211.

<sup>64</sup> EIZIRIK, *Op. cit.*, p. 212.

<sup>65</sup> EIZIRIK, *Op. cit.*, p. 216.

Por fim, quanto ao voto em situação de conflito de interesse, destaca-se a lição de EIZIRIK:

Caracteriza-se o conflito quando o acionista é portador, diante de determinada deliberação, de 2 (dois) interesses inconciliáveis: um enquanto indivíduo, singularmente considerado; outro enquanto membro de determinada comunidade acionária. Assim, o seu interesse particular é incompatível com o interesse social, não podendo um deles ser atendido sem o sacrifício do outro.<sup>66</sup>

Nessa hipótese, há discussão acerca da classificação do conflito como formal ou substancial para se determinar o impedimento do acionista conflitado de votar (se entendido o conflito, no caso, como de natureza formal) ou para se autorizar a votação e se anular o voto caso ele seja dado em benefício da empresa conflitada (se entendido o conflito, no caso, como de natureza substancial). Na visão de EIZIRIK, o conflito de interesse é de natureza substancial<sup>67</sup>.

Diante da incidência dos princípios da Administração Pública no âmbito das empresas estatais, a Lei n. 13.303/16 trouxe uma clara vedação de contratação de partes relacionadas<sup>68</sup>, situação típica em que há conflito de interesses<sup>69</sup>:

Art. 38. Estará impedida de participar de licitações e de ser contratada pela empresa pública ou sociedade de economia mista a empresa:

I - cujo administrador ou sócio detentor de mais de 5% (cinco por cento) do capital social seja diretor ou empregado da empresa pública ou sociedade de economia mista contratante;

(...)

Parágrafo único. Aplica-se a vedação prevista no caput:

---

<sup>66</sup> EIZIRIK, *Op. cit.*, pp. 219-220.

<sup>67</sup> EIZIRIK, *Op. cit.*, p. 221.

<sup>68</sup> São consideradas partes relacionadas as pessoas físicas ou jurídicas com as quais a Companhia tenha possibilidade de contratar em condições que não sejam as de independência que caracterizam as transações com terceiros alheios à Companhia. (BMF/BOVESPA. *Política para transações com partes relacionadas e demais situações de conflito de interesse*. Disponível em: [http://ri.bmfbovespa.com.br/fck\\_temp/26\\_103/file/Pol%C3%ADtica%20Conflitos%20de%20Interesse\\_20160513.pdf](http://ri.bmfbovespa.com.br/fck_temp/26_103/file/Pol%C3%ADtica%20Conflitos%20de%20Interesse_20160513.pdf) Acessado em setembro de 2017, p. 4).

<sup>69</sup> O conflito de interesses surge quando uma pessoa se encontra envolvida em processo decisório em que ela tenha o poder de influenciar o resultado final, assegurando um ganho para si, algum membro próximos da família, conforme aqui definido, ou terceiro com o qual esteja envolvido, ou ainda que possa interferir na sua capacidade de julgamento isento. (BMF/BOVESPA. *Op. cit.*, p. 6).

I - à contratação do próprio empregado ou dirigente, como pessoa física, bem como à participação dele em procedimentos licitatórios, na condição de licitante;

II - a quem tenha relação de parentesco, até o terceiro grau civil, com:

a) dirigente de empresa pública ou sociedade de economia mista;

b) empregado de empresa pública ou sociedade de economia mista cujas atribuições envolvam a atuação na área responsável pela licitação ou contratação;

c) autoridade do ente público a que a empresa pública ou sociedade de economia mista esteja vinculada.

III - cujo proprietário, mesmo na condição de sócio, tenha terminado seu prazo de gestão ou rompido seu vínculo com a respectiva empresa pública ou sociedade de economia mista promotora da licitação ou contratante há menos de 6 (seis) meses.

Assim, eventual abuso do poder de controle por parte do Estado que signifique a contratação de parte relacionada por uma sociedade de economia mista, além de ensejar a anulação do ato, poderá redundar nas sanções da lei de improbidade administrativa, conforme observado acima, e nas sanções contratuais previstas no art. 83 da Lei n. 13.303/16.

Caso os interesses da companhia não sejam atendidos, o acionista controlador é sancionado, especialmente quando o resultado de sua conduta, seja em abuso ou conflito, lesar a companhia por não atender seus interesses e/ou beneficiar o controlador em detrimento dos acionistas minoritários<sup>70</sup>.

#### **1.4. A casuística**

Para se ter uma dimensão exata de como os problemas relacionados ao conflito de interesses e ao abuso do poder de controle do Estado ocorrem na realidade das sociedades de economia mista, apresenta-se dois casos concretos analisados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

##### **1.4.1. Caso EMAE**

---

<sup>70</sup> CVM, PAS RJ2002/1173, Rel. Diretora Norma Parente, Data de Julgamento: 02.10.2003; PAS CVM 23/2003, Rel. Diretor Eli Loria, Data de Julgamento: 25.03.2008.

O caso da Empresa Metropolitana de Água e Energia (“EMAE”), controlada pelo Estado de São Paulo, foi julgado pela CVM em 2015 (CMV, PAS nº 2012/1131, Relatora: Diretora Luciana Dias, Data de julgamento: 26.05.2015). O Estado de São Paulo, valendo-se de seu poder de controle, desviou água dos reservatórios Billings e Guarapiranga para o abastecimento da SABESP, companhia também por ele controlada. Como consequência, afetou a capacidade produtiva da Usina Henry Borden, de propriedade da EMAE, a qual deixou de auferir receitas significativas.

A defesa do Estado de São Paulo argumentou que o abastecimento público de água, realizado pela SABESP, seria de interesse público, tal qual a geração de energia realizada pela EMAE, cabendo ao ente estatal ponderar e privilegiar um ou outro de acordo com as prioridades por ele estabelecida. No caso, o Estado teria optado, dentro do poder que acreditava deter, pelo abastecimento de água, direcionando os recursos da EMAE para a SABESP.

Ocorre que, como visto, interesses públicos que não sejam estritamente aqueles que motivaram a criação da empresa estatal, pouco importam à condução de sua atividade. Repise-se: “o interesse público a ser perseguido pelas empresas estatais não é o interesse público genérico que qualifica o regime jurídico administrativo, mas sim o interesse público específico que motivou a criação da empresa”<sup>71</sup>. Ou seja, para a condução da atividade da EMAE, cujo interesse público específico é a geração de energia, o Estado de São Paulo não estava autorizado a levar em conta o interesse referente ao abastecimento público de água que circunda a SABESP.

A CVM concluiu, então, que:

o Estado não pode ignorar os interesses privados dos acionistas das companhias que dependem desses recursos quando escolheu explorá-los por meio de sociedades de economia mista. Por isso, embora seja legítima a orientação sobre a distribuição

---

<sup>71</sup> FRAZÃO, Ana. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. 2017. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, pp. 4-5.

dos recursos de acordo com o interesse público, nada na lei permite que o Estado lide com os Reservatórios cujos direitos de uso são da EMAE e, portanto, indiretamente de todos os seus acionistas, como se fossem ativos exclusivamente públicos<sup>72</sup>.

Nesse contexto, como o Estado escolheu atuar na atividade econômica por meio de uma sociedade de economia mista, ele deve gerir a companhia atendendo ao interesse expresso na lei que autorizou sua criação (art. 27, *caput*, da Lei n. 13.303/16) e não pode agir com abuso do direito de voto, decidindo contra a companhia e/ou outros acionistas, tampouco de modo a beneficiá-lo de modo particular (art. 115, *caput* e § 1º, da LSA).

#### 1.4.2. Caso ELETROBRÁS

No caso ELETROBRÁS, também apreciado pela CVM no Processo Administrativo Sancionador CVM n. RJ2013/6635, discutiu-se se houve abuso do direito de voto na assembleia geral que concordou com os termos da Medida Provisória nº 579, editada pelo Executivo Federal, para a renovação de concessões, cuja consequência seria a renúncia aos valores relativos à forma de cálculo da indenização dos investimentos em bens reversíveis ainda não amortizados e aceitação de uma forma de remuneração mais prejudicial à companhia do que a estabelecida nos contratos.

Concretamente, a incorporação de tais condições culminaria em uma redução de 70% (setenta por cento) das receitas da estatal. Ademais, a nova forma de cálculo da indenização dos bens reversíveis traria prejuízo de cerca de 25% (vinte e cinco por cento) comparado com o valor contábil da indenização estabelecido no contrato de concessão, beneficiando a União, acionista controladora da ELETROBRÁS.

A defesa da União sustentou que, por ser a ELETROBRAS uma sociedade de economia mista, ela não teria somente o propósito de gerar lucro aos seus acionistas, mas também o de promover o interesse público, conforme consta da parte final do art. 238, acima citado. Assim, caso fosse excluído o direito de voto da União, nos termos do art. 115

---

<sup>72</sup> CMV, PAS nº 2012/1131, Relatora: Diretora Luciana Dias, Data de julgamento: 26.05.2015.



da LSA, seria retirada da ELETROBRAS a sua função pública de prover o serviço público de energia elétrica de forma eficiente, adequada e atendendo ao princípio da modicidade tarifária.

Com efeito, a União participou de uma votação em assembleia como acionista quando estaria em uma situação de conflito de interesses: de um lado, o seu interesse “pessoal” em pagar menos pela energia e pela indenização dos bens reversíveis e, de outro, o seu interesse como acionista da ELETROBRAS, momento em que deveria votar no “interesse da companhia”.

Na oportunidade se constatou que a equipe do Estado que formulou a política traduzida na MP 579 foi a mesma que participou das reuniões do Conselho de Administração da ELETROBRÁS<sup>73</sup>.

No acórdão proferido pela CVM, o órgão concluiu que a União proferiu voto em conflito de interesses. No ponto, o seguinte trecho do acórdão:

O Estado, assim, não está autorizado a conduzir os negócios da companhia com base em qualquer interesse público, mas tão somente aquele enunciado na lei que criou a respectiva estatal. No entanto, há grandes desafios na aplicação e interpretação do art. 238<sup>74</sup>.

Assim, constata-se que a delimitação do interesse a ser perseguido pelo acionista controlador na sociedade de economia mista é fundamental para se identificar a existência de voto abusivo e para se promover a proteção dos acionistas minoritários.

---

<sup>73</sup> “O princípio de separação das funções do Estado regulador e do Estado controlador de companhias que atuam em setores competitivos não é plenamente adotado no Brasil – a realidade demonstra que os responsáveis por políticas públicas setoriais tem grande influência na gestão das companhias estatais atuantes no setor por eles regulado. Os autos deste processo são a prova cabal disso: as pessoas envolvidas na elaboração das portarias do Ministério de Minas e Energia regulamentando os valores das indenizações previstas na MP 579 eram as mesmas que compareciam às reuniões do conselho de administração que analisaram o impacto da MP 579 sobre a Eletrobrás. Portanto, a função regulatória do Estado foi exercida pelas mesmas pessoas que avaliaram as consequências dessa política para a Eletrobrás – obviamente, os responsáveis pela formulação da política pública exarada pela MP 579 tinham motivos legítimos para defendê-la; mas, dentro do contexto societário, não tinham isenção para avaliá-la em relação à Eletrobrás” (trecho do voto da relatora no processo CVM RJ2013/6635).

<sup>74</sup> Trecho do voto da relatora no processo CVM RJ2013/6635.

## 2. ACORDO DE ACIONISTAS: DE DEFESA DOS MINORITÁRIOS

### 2.1. Breves considerações

Via de regra, “maioria e minoria não representam situações indesejáveis; pelo contrário, constituem pressuposto fundamental para o funcionamento eficiente das sociedades cujo processo de formação da sociedade coletiva opera de acordo com a regra da maioria”<sup>75</sup>. Como é cediço, porém, o acionista controlador “tem a prerrogativa de estabelecer os rumos do empreendimento empresarial”<sup>76</sup>, podendo tal situação trazer problemas jurídicos quando:

estando a maioria das participações nas mãos de um sócio ou de um grupo estável, o procedimento de deliberação e o método assemblear restam esvaziados, surgindo daí a necessidade de uma especial proteção à minoria. Consoante Herbert Wiedemann, da minoria à maioria tem por base uma ideia da composição de interesses, tal como ocorre em uma negociação contratual; mas quando há uma maioria estável, o resultado da deliberação assemelha-se ao de contrato consigo mesmo (*Insichgeschäft*): a maioria não delibera; ordena<sup>77</sup>.

De tal sorte, uma vez que “ninguém participaria de uma sociedade em que a maioria pudesse tudo, inclusive deliberar em seu exclusivo interesse, ou contra o interesse da sociedade, ou em que imperasse a lei da selva”<sup>78</sup>, os minoritários devem ter seus interesses protegidos, tanto para assegurar o retorno do investimento quanto porque “a defesa dos direitos e interesses dos acionistas minoritários é uma forma de se proporcionar

---

<sup>75</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de minoria em direito societário* (abuso das posições subjetivas minoritárias). 2010.436 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010, p. 27.

<sup>76</sup> MUNHOZ, Eduardo Secchi. Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYEN, Luiz Fernando Martins. *Temas essenciais de Direito Empresarial: Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 507-508.

<sup>77</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de minoria em direito societário* (abuso das posições subjetivas minoritárias). 2010.436 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010, p.34.

<sup>78</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.*, Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 161.

equilíbrio nas relações intersociais, cooperando para o desenvolvimento da própria sociedade”<sup>79</sup>.

Esse embate se dá especialmente nos casos das empresas estatais, nas quais não o ente público de fato ordena, posto que o controle permanece estável em suas mãos<sup>80</sup>. Nesse contexto, “a prática tem demonstrado que o ente federativo (controlador) acaba exercendo esse poder de controle de modo absoluto ou muito intenso, interferindo de forma preponderante na organização da sociedade, na sua estruturação e na sua direção”<sup>81</sup>.

## 2.2. Acordo de Acionistas

Uma das ferramentas à disposição dos acionistas minoritários para a proteção e consecução de seus interesses é o acordo de acionistas, amplamente adotado e reconhecido no âmbito empresarial.

O acordo de acionistas, de modo geral, nada mais é do que um contrato pactuado entre acionistas da mesma companhia, buscando regular o exercício de seus direitos e a proteção dos seus interesses sociais, estabelecendo normas de comportamento perante a sociedade empresarial<sup>82</sup>. Na lição de CARVALHOSA:

---

<sup>79</sup> SANDES, Leonardo de Almeida. *Direito societário na atualidade: aspectos polêmicos*. Coordenação de Leonardo de Faria Beraldo. Belo Horizonte: Del Rey, 2007, p. 318.

<sup>80</sup> Frise-se, neste ponto, que não desconsideramos a crítica de parte da doutrina. Consoante WARDE JR., por exemplo, no âmbito das estatais, “os acionistas privados, têm agido, nessa situação particular, como se não soubessem que adquiriram participações societárias de uma empresa estatal organizada sob a forma de sociedade anônima, como se desconhecêssem que as suas finalidades essenciais não são as mesmas de uma empresa privada, em que pese essa ressalva esteja presente em todos os prospectos de oferta pública de ações de sociedades de economia mista” (WARDE JR., Walfrido Jorge. *LEGISLADOR FRANKESTEIN! Não é possível transplantar governança das empresas privadas às empresas estatais*. 2017. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 33). Assim, a proteção aos minoritários não deve ser exacerbada, sob pena de permitir o abuso da minoria.

<sup>81</sup> NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal. *Estatuto jurídico das empresas estatais*. Lei 13.303/2016 – “Lei Das Estatais”. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016, p. 131.

<sup>82</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A comentada*, p. 702.

Trata-se, o acordo de acionistas, de um contrato submetido às normas comuns de validade e eficácia de todo o negócio jurídico privado, concluído entre acionistas de uma mesma companhia, tendo por objeto a regulação do exercício dos direitos referentes às suas ações, tanto no que concerne ao controle como ao voto dos minoritários ou, ainda, à negociabilidade dessas ações.<sup>83</sup>

Nesse contexto, constata-se que o acordo de acionistas tem por características fundamentais: (a) dependência com a sociedade empresária, pois tem por objeto assuntos relacionados à sociedade; (b) é firmado entre sócios da sociedade; e (c) “são contratos autônomos em relação à sociedade, pois criam vínculo obrigacional somente entre seus signatários, produzindo, no entanto, efeitos no âmbito da sociedade”<sup>84</sup>.

Ao apreciar a natureza jurídica do acordo de acionistas, BARBI FILHO conclui que esse é um “negócio jurídico de direito privado, um contrato preliminar, civil e nominado, parassocial em relação à companhia e que, quanto a seus efeitos, é plurilateral, bilateral ou unilateral”<sup>85</sup>. CARVALHOSA, por sua vez, entende que o acordo de minoritários tem mesmo o caráter parassocial<sup>86</sup>, mas o acordo de controle tem caráter social, “na medida em que adentra a estrutura organizacional da companhia, no capítulo do seu direcionamento permanente”<sup>87</sup>.

O seguinte trecho de EIZIRIK complementa o estudo acerca da natureza jurídica do acordo de acionistas:

O acordo de acionistas possui natureza acessória em relação ao contrato social, visto que (...) sua eficácia depende da existência da pessoa jurídica, em cuja esfera dar-se-á a sua execução. Note-se que, apesar de regulados pela lei societária, os acordos de acionistas caracterizam-se como contratos submetidos às normas comuns de validade de todos os negócios jurídicos de direito privado<sup>88</sup>.

---

<sup>83</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 21.

<sup>84</sup> BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de acionistas*. Ed. Revista dos Tribunais. São Paulo, 2006, p. 37.

<sup>85</sup> BARBI FILHO, Celso. *Acordo de acionistas*. Del Rey. Belo Horizonte, 1993, p. 78.

<sup>86</sup> CARVALHOSA, op. cit., p. 173.

<sup>87</sup> CARVALHOSA, op. cit., p. 170.

<sup>88</sup> EIZIRIK, Nelson. Acordo de acionistas regulando o exercício do poder de controle. Interpretação dos §§8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. In: CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *Estudos de Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 32.

No âmbito da sociedade de economia mista, o acordo de acionista continua com o caráter parassocial e privado. A partir da doutrina do direito administrativo<sup>89</sup>, SCHWIND observa que o acordo de acionistas não se despe da natureza privada em razão da participação e do controle estatal em uma sociedade de economia mista. Nesse sentido, o mencionado autor:

Por um lado, se fosse aplicável o regime de direito público ao acordo de acionistas, haveria uma desnaturação do próprio instrumento contratual. Sua função de conferir maior estabilidade à empresa público-privada por meio da disciplina dos direitos sociais dos signatários ficaria inteiramente comprometida se fosse dado ao Estado o poder de alterá-lo unilateralmente a qualquer momento. Além disso, a possibilidade de se alterar o acordo de acionistas a qualquer momento, de forma unilateral, aumentaria o risco da empresa público-privada perante o mercado, dificultando a obtenção de financiamentos e tornando problemático seu relacionamento com os demais atores no mercado.

Aliás, caso o regime público incidisse sobre o acordo de acionistas, o sócio estatal poderia se tornar o verdadeiro controlador da companhia, desnaturando o regime jurídico da empresa público-privada. Afinal, o sócio estatal teria efetivamente o poder de decidir os rumos do empreendimento, já que poderia alterar o acordo parassocial da forma que desejasse, ainda que observando os atos constitutivos. Nesse caso, a relação entre os sócios, embora formalmente societária, na prática apresentaria uma verticalização que é incompatível com a lógica de uma sociedade empresária de direito privado.<sup>90</sup>

SCHWIND também corrobora o caráter de parassocial do acordo de acionista nas empresas público-privadas:

Pode-se dizer que o acordo de acionistas é um contrato parassocial porque tem natureza negocial e dispõe sobre o exercício dos direitos sociais dos signatários. Seu pressuposto é justamente a existência de uma sociedade empresária, sendo o acordo assessorio a ela.

Por se tratar de um contrato parassocial, o acordo de acionistas entre o Estado e o sócio privado não pode estabelecer nenhuma regra que contrarie os atos constitutivos da empresa público-privada nem o seu estatuto<sup>91</sup>.

---

<sup>89</sup> JUSTEN FILHO, Marçal. Curso de direito administrativo, 9ª ed. Editora RT, São Paulo, 2013, p. 586-587.

<sup>90</sup> SCHWIND, Rafael Wallbach. O Estado acionista – empresas estatais e empresas privadas com participação estatal. Almedina, São Paulo, 2017, p. 363.

<sup>91</sup> Idem, p. 360.

Nos termos do art. 118 da LSA<sup>92</sup>, os acordos de acionistas poderão versar sobre compra e venda de ações da companhia, direito de preferência, exercício dos direitos individuais, especialmente o de voto, e poder de controle. Conforme prevê a lei, “os acordos de acionistas só podem versar sobre as matérias que a lei expressamente determinar, para terem plena eficácia perante a sociedade”<sup>93</sup>, devendo também ser arquivado em sede para tanto. Vinculam, ademais, a todos: acionistas em assembleia geral ou especial, bem como administradores indicados pelos acionistas<sup>94</sup> (art. 118, §8º LSA). Onde não houver o conselho, vinculam-se ainda os diretores, eis que a diretoria acaba exercendo “a dupla função de órgão deliberativo e representativo”<sup>95</sup>.

A partir do regramento legal dos acordos de acionistas, a doutrina divide esses acordos em duas espécies: acordos de voto e acordos de bloqueio. BARBI FILHO ensina que “o acordo de voto abrange as matérias que, por força de lei ou do estatuto, sejam levadas à deliberação da assembleia geral”<sup>96</sup>. O acordo de voto se subdivide em acordo de comando

---

<sup>92</sup> “Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. § 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos. § 2º Esses acordos não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade no exercício do direito de voto (artigo 115) ou do poder de controle (artigos 116 e 117). § 3º Nas condições previstas no acordo, os acionistas podem promover a execução específica das obrigações assumidas. § 4º As ações averbadas nos termos deste artigo não poderão ser negociadas em bolsa ou no mercado de balcão. § 5º No relatório anual, os órgãos da administração da companhia aberta informarão à assembleia-geral as disposições sobre política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos, constantes de acordos de acionistas arquivados na companhia. § 6º O acordo de acionistas cujo prazo for fixado em função de termo ou condição resolutiva somente pode ser denunciado segundo suas estipulações. § 7º O mandato outorgado nos termos de acordo de acionistas para proferir, em assembleia-geral ou especial, voto contra ou a favor de determinada deliberação, poderá prever prazo superior ao constante do § 1º do art. 126 desta Lei. § 8º O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado. § 9º O não comparecimento à assembleia ou às reuniões dos órgãos de administração da companhia, bem como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada. § 10. Os acionistas vinculados a acordo de acionistas deverão indicar, no ato de arquivamento, representante para comunicar-se com a companhia, para prestar ou receber informações, quando solicitadas. § 11. A companhia poderá solicitar aos membros do acordo esclarecimento sobre suas cláusulas”.

<sup>93</sup> CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A nova lei das S/A*. Saraiva: São Paulo, 2002, p. 211.

<sup>94</sup> *Ibidem*.

<sup>95</sup> *Idem*, p. 211-212.

<sup>96</sup> BARBI FILHO, *op. Cit.*, p. 99.

ou de controle, que se destina “à obtenção ou manutenção do controle da companhia”<sup>97</sup>, e acordo de defesa, que confere aos acionistas minoritários um instrumento de defesa de seus direitos<sup>99</sup>. Os acordos de bloqueio<sup>100</sup>, por sua vez, têm por objeto “a negociabilidade das

---

<sup>97</sup> CARVALHOSA ensina que os signatários do acordo de controle fazem uma reunião prévia à cada deliberação dos órgãos sociais para orientar o voto do bloco. “Nessa reunião prévia será decidido, pelo critério da maioria absoluta dos acionistas, o direcionamento dos votos a serem proferidos pelos convenientes em assembleia geral. E, em se tratando de matérias relevantes ou extraordinárias, a direção dos votos a serem dados pelos conselheiros e pelos diretores representantes dos acionistas signatários nas reuniões do conselho de administração e da diretoria, respectivamente”. (CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. Ed. Saraiva. São Paulo, 2011, p. 117).

<sup>98</sup> *Idem*, p. 104.

<sup>99</sup> *Idem*, p. 108.

<sup>100</sup> Schwind exemplifica como ocorre o acordo de bloqueio em uma empresa com capital público-privado: “O contrato parassocial pode conter um compromisso dos acionistas no sentido de manterem a composição acionária da empresa público-privada. Outra possibilidade consiste na previsão de que o ingresso de novos sócios dependerá da concordância do sócio estatal. Em ambos os casos, trata-se de típicos acordos de bloqueio, pelo qual os acionistas se comprometem a não transferir as suas ações a terceiros – ao menos por um prazo determinado – ou se comprometem a transferir ações somente mediante a anuência do sócio.

Com uma cláusula de bloqueio nesse sentido, propicia-se maior estabilidade na composição acionária da empresa público-privada. O objetivo do sócio estatal será garantir a consecução das atividades assumidas pela empresa. Isso porque a escolha do sócio privado poderá ter ocorrido com base em características suas (de ordem técnica, econômica etc.). Nesse caso, uma redução muito grande da participação acionária do sócio privado, ou o seu total desligamento da sociedade, poderia comprometer justamente os objetivos que levaram o Estado a se associar a ele.” (SCHWIND, Rafael Wallbach. *O Estado acionista – empresas estatais e empresas privadas com participação estatal*. Almedina, São Paulo, 2017, p. 368).

44. A necessidade de conferir maior estabilidade à composição da empresa público-privada adquire contornos específicos se a sociedade for a concessionária de alguma atividade delegada pelo Estado. Nesse caso, a transferência do controle da empresa somente pode ocorrer após uma autorização do poder concedente, e se houver a demonstração de que não haverá prejuízo à atividade concedida, na forma do artigo 27 da Lei nº 8.987[35]. Além disso, o poder concedente poderá verificar se a transferência do controle terá algum reflexo de ordem concorrencial: busca-se evitar que concessionários que concorrem entre si tenham o mesmo controlador.

Em princípio, as obrigações relacionadas mais diretamente à concessão e não ao exercício dos direitos dos sócios deverão constar do contrato de concessão, já que dizem respeito à relação entre a concessionária e o poder público. Entretanto, como a composição da concessionária tem um reflexo sobre direitos sociais, mais especificamente sobre o direito de disposição das ações, o acordo de acionistas poderá estabelecer determinadas cláusulas de bloqueio. Busca-se, com isso, que haja maior estabilidade na composição acionária, de modo que não se prejudique a consecução das atividades sociais.

Portanto, os objetivos buscados com as cláusulas de bloqueio em um acordo de acionistas não precisam coincidir com aqueles que são consagrados pelo contrato de concessão ou pelo artigo 27 da Lei nº 8.987. As cláusulas de bloqueio poderão prever restrições diversas à transferências das ações, cujo conteúdo não precisará necessariamente se limitar às restrições legais ou do contrato de concessão. As cláusulas de bloqueio do acordo de acionistas têm natureza negocial; as restrições legais à transferência de ações relacionam-se com a concessão.

45. No caso das concessões dos aeroportos de Brasília, Guarulhos e Viracopos, o acordo de acionistas das concessionárias prevê no item 4.1 que, ressalvados os casos autorizados pelo contrato de concessão e a possibilidade de o financiador ingressar na empresa por meio da execução de um ônus sobre as ações, o acionista privado e a Infraero não poderão alienar nem onerar ou gravar as suas ações ou qualquer direito inerente a elas[36].

Portanto, além das limitações à transferência de ações que já constam do contrato de concessão, os acionistas podem estabelecer cláusulas de bloqueio específicas, assumindo o compromisso de não transferir ou gravar suas ações, a não ser em situações específicas. Não devem, contudo, ser admitidas cláusulas de bloqueio que

ações, ou seja, sua compra e venda e a preferência para adquiri-las”<sup>101</sup>, eles são chamados “de bloqueio” porque restringem a livre circulabilidade das ações, evitando, por exemplo, que a livre negociação das ações acarrete alterações na participação dos contratantes<sup>102</sup>.

No âmbito do presente trabalho, a análise do acordo de voto, mais especificamente, o acordo de defesa, é de fundamental importância para compreender como os acionistas minoritários podem fortalecer sua posição frente ao controle da sociedade de economia mista exercido pelo Estado.

O acordo de defesa não confere controle aos acionistas minoritários. Por isso, CARVALHOSA afirma que o acordo de minoritários não vincula os administradores instituídos (§§ 8º e 9º do art. 118 da LSA) e não pode ter por objeto impor diretrizes aos órgãos de gestão da companhia<sup>103</sup>. Nas palavras de CARVALHOSA, não será válido “o acordo de voto dos minoritários que tenha por objeto matérias de competência dos órgãos de administração”<sup>104</sup>. As cláusulas dos acordos de defesa limitam-se aos assuntos das assembleias gerais e especiais da companhia (v.g. eleição de fiscais representantes de minoritário, eleição de administrador/diretor representante dos minoritários, voto dissidente em bloco perante os controladores etc.) e ao exercício ou renúncia de direitos individuais disponíveis dos minoritários.

BERTOLDI identifica algumas hipóteses em que a LSA concede direitos a uma parcela predeterminada do capital social da companhia (minoritários):

---

impeçam totalmente a venda de ações. Neste ponto, aplica-se o entendimento demonstrado acima ao se tratar genericamente das cláusulas de bloqueio[37].

<sup>101</sup> CARVALHOSA, Modesto. Acordo de Acionistas. Ed. Saraiva. São Paulo, 2011, p. 111.

<sup>102</sup> Idem, p. 112.

<sup>103</sup> “Não é a companhia, no caso de acordo de voto dos minoritários, titular do interesse nele convencionado. A execução do acordo de voto, próprio dos minoritários, não produz efeitos permanentes e muito menos relevantes na sociedade no que respeita à consecução do interesse social que cabe, autônoma e permanentemente, à comunhão dos controladores” (CARVALHOSA, Modesto. Acordo de Acionistas. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 262)

<sup>104</sup> CARVALHOSA, Modesto. Acordo de Acionistas. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 119.



Entre eles, pode-se citar os seguintes: terá legitimidade para solicitar a exibição dos livros sociais os acionistas que representem, pelo menos, 5% do capital social; os acionistas que representem no mínimo 5% do capital social poderão convocar assembleia geral, se acaso tal providência não for tomada pelos administradores da companhia; os acionistas ordinarielistas que representem 15% do capital social ou os preferencialistas que representem 10% do capital social poderão fazer uso do instrumento da votação em separado para a escolha de membro do conselho de administração da companhia; caberá aos acionistas que representem 5% do capital social promover ação de responsabilidade civil contra o administrador, se acaso assim não for deliberado pela assembleia geral da companhia<sup>105</sup>.<sup>106</sup>

Nesse contexto, o acordo de defesa confere aos minoritários a formação de um grupo coeso, uma minoria organizada na defesa de seus interesses perante os administradores e controladores, por meio do qual as minorias podem contrabalançar o poder de controle e exercer seus direitos políticos de voto de forma organizada<sup>107</sup>. Ademais, por meio do acordo de defesa, os minoritários podem “fiscalizar a legalidade, a regularidade e a legitimidade dos atos praticados pelos administradores e pela comunhão de controle”<sup>108</sup>.

Este último aspecto dos acordos de defesa assume especial importância no âmbito das sociedades de economia mista, especialmente quando essa fiscalização tem por objeto defender o interesse social para o qual a estatal foi criada bem como o interesse da coletividade acionária<sup>109</sup>.

O acordo de defesa não visa unicamente o interesse próprio dos participantes. Em decorrência do já estudado art. 115 da LSA, o voto deve ser exercido no interesse da companhia. Assim, os acordos de acionistas devem atender o interesse social. Nesse sentido, CARVALHOSA:

Desse modo, os acionistas minoritários vinculados por acordo de voto caracterizam-se pela vontade expressa de intervir eficazmente na vida da

---

<sup>105</sup> Ver artigos 105, 123, 126, 133, 141, § 4º, 157, 159, 161 da LSA.

<sup>106</sup> BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de acionistas*. Ed. Revista dos Tribunais. São Paulo, 2006, pp. 87-88.

<sup>107</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 263.

<sup>108</sup> *Idem*, p. 267.

<sup>109</sup> *Idem*, p. 267.

companhia, por meio de uma efetiva participação política, não apenas no interesse dos próprios convenientes, mas também na preservação do interesse social por parte daqueles que devem implementá-lo (controladores e administradores). Essa atuação, mediante a agregação de ações minoritárias no acordo de voto, não representa um limite ao poder de controle, mas desempenha uma função que concorre, igualmente, para a defesa do interesse social e da coletividade acionária. Por outro lado, e embora o acordo de voto constitua um instrumento eficaz de proteção às minorias acionárias, não deverá visar unicamente aos interesses dos próprios participantes da avença, visto que deverão os seus subscritores atender, também e precipuamente, ao interesse social.<sup>110</sup>

No âmbito das sociedades de economia mista, a necessidade de se atender aos interesses sociais nos acordos de acionistas é ainda mais forte, uma vez que uma entidade da Administração Pública indireta não pode ser pautada por decisões assembleares que se destinem a satisfazer apenas o interesse privado dos acionistas. Conforme observado no tópico acima, o interesse social de uma estatal é aquele definido na lei que autorizou a sua criação e deve ser implementado a partir do relevante interesse coletivo e do imperativo de segurança nacional estabelecido na Constituição<sup>111</sup>. Assim, os acordos de defesa nas sociedades de economia mista são instrumento fundamental de controle dos atos do acionista controlador.

Tais acordos de defesa podem ser celebrados tanto entre minoritários, quanto pelos minoritários em conjunto com o controlador, a fim de determinar algumas limitações no tocante à condução das atividades da companhia<sup>112</sup>. Sobre este ponto, destacam-se dois casos, a saber, o caso CEMIG e o caso SANEPAR analisados a seguir.

## **2.3. A casuística**

### **2.3.1. Caso CEMIG**

---

<sup>110</sup> Idem, p. 267.

<sup>111</sup> No âmbito das sociedades de economia mista não faz muito sentido a discussão doutrinária entre os institucionalistas, que entendem que o interesse da empresa é independente do interesse de seus acionistas, e os não institucionalistas, que entendem que o interesse social é aquele comum aos sócios. (Idem, pp. 131-134)

<sup>112</sup> Nesse sentido, Carvalhosa (CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 266) e Barreto (BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Forense. Rio de Janeiro, 1982, p. 79).

Nesse caso, a Southern Eletric do Brasil Participações LTDA. detinha 32,964% do capital social votante da Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG e celebrou acordo de acionistas com o Estado de Minas Gerais, controlador da companhia, para que se tornasse “um sócio estratégico que, em sintonia com o Estado, pudesse contribuir para a modernização tecnológica da CEMIG”<sup>113</sup>.

Nos termos do acordo, a Southern tinha o direito de (i) eleger 4 (quatro) membros do conselho de administração, enquanto o Estado elegia 6 (seis) e os demais minoritários 1 (um), totalizando 11 (onze) membros; (ii) eleger 3 (três) membros dos 8 (oito) componentes da diretoria; e (iii) vetar algumas alterações especialmente as tocantes às estratégias negociais da companhia. Além do mais, a Southern e o Estado de Minas Gerais, conforme previsto pelo acordo, votariam em conjunto, na Assembleia Geral, em determinadas matérias sensíveis, todas elencadas no instrumento<sup>114</sup>.

Nada obstante, o Estado de Minas Gerais, devido a troca do poder executivo, ajuizou ação anulatória do acordo de acionistas, alegando que seus termos desvirtuariam a essência da sociedade de economia mista, uma vez que o acionista minoritário privado poderia interferir em decisões estratégicas da companhia, por meio do poder de veto em

---

<sup>113</sup> DALLARI, Adilson Abreu. Sociedade de Economia Mista. Sócio Estratégico – Acordo de Acionistas, *Revista de Direito Administrativo*, Renovar, n 221, p. 379-380.julho/setembro. 2000.

<sup>114</sup> Idem.

algumas matérias específicas. Esse posicionamento foi corroborado por PINTO JÚNIOR<sup>115</sup>, COMPARATO<sup>116</sup> e EROS GRAU. Segundo este último:

A participação majoritária detida pelo Estado no capital votante da sociedade de economia mista não cumpre nenhuma função, para o Estado, senão a de instrumentalmente assegurar o exercício do poder de controle, que é uno, em relação à sociedade; a detenção pura e simples de uma maioria acionária esvaziada do poder de controle isolado pelo Estado já não lhe atribui o *status* de acionista controlador da sociedade<sup>117</sup>.

A ação anulatória nº 100000019978160001, que tramitou no Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais, foi julgada procedente e a sentença foi mantida em segunda instância, apesar dos apelos da Southern. Por fim, também se negou provimento ao Recurso Especial interposto pela acionista privada, tendo o feito transitado em julgado em 25 de fevereiro de 2005.

Não obstante tal decisão judicial, nota-se que o acordo de acionistas era sim válido e eficaz, uma vez que o instrumento não retirava o controle das mãos do Estado,

---

<sup>115</sup> “A exigência de plenitude no exercício do poder de comando pelo Estado deixa pouco espaço para a instituição do chamado controle compartilhado no âmbito da sociedade de economia mista, que pressupõe a concordância do sócio estratégico para tomada de decisões empresariais mais relevantes. Isso não significa, porém, que o Estado esteja categoricamente impedido de celebrar qualquer tipo de acordo de acionistas para disciplinar a convivência societária, ou mesmo introduzir disposições estatutárias que confirmem direitos adicionais aos titulares de ações preferenciais, com fundamento no artigo 18 da Lei n. 6.404/76. (...) Respeitada a competência do Estado-controlador para decidir isoladamente sobre a execução de políticas públicas, existe uma gama de situações que podem justificar a instituição de tratamento mais favorável aos acionistas minoritários, por via estatutária ou contratual. (...) O importante é que tais arranjos não retirem do Estado a prerrogativa de dirigir soberanamente os negócios sociais para consecução do interesse público inerente à sociedade de economia mista e, ao mesmo tempo, guardem razoabilidade e proporcionalidade sob o ponto de vista financeiro com os objetivos pretendidos pelo Estado.” (PINTO JR., Mario Engler. *Empresa Estatal – Função Econômica e Dilemas Societários*. 2ª edição. Ed. Atlas: São Paulo, 2013, p. 350-351)

<sup>116</sup> “o Estado de Minas Gerais vê-se, doravante, impedido de exercer a prerrogativa legal de ‘orientar as atividades da Companhia de modo a atender ao interesse público que justificou sua criação’ (Lei nº 6.404, art. 238). Se se entender, por exemplo, que a Companhia, para enfrentar novos empreendimentos, não deve dirigir-se para o mercado financeiro, mas sim autofinanciar-se pela retenção de dividendos, ou na sua distribuição em percentual inferior ao fixado obrigatoriamente no estatuto, a outro acionista, que não tem, obviamente, qualquer compromisso com o interesse público, poderá fundar-se na mencionada estipulação convencional para se opor a essa orientação. Teremos, então, a escandalosa ocorrência de um bloqueio na aplicação da lei, por efeito de um acordo privado” (COMPARATO, Fábio Konder. Sociedade e de economia mista transformada em sociedade anônima ordinária – inconstitucionalidade. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, nº 25, p. 61-68, janeiro/março. 1999, p. 66-67).

<sup>117</sup> GRAU, Eros Roberto. Parecer – Acordo de Acionistas. *Revista da Procuradoria Geral de Minas Gerais, Direito Público*, Belo Horizonte, v. 1., n. 2, p. 67, julho/dezembro. 1999.

apenas o mitigava em alguns pontos, tudo com o fim de favorecer a participação do acionista minoritário privado, tornando o investimento atrativo e capaz de alcançar avanços tecnológicos (lembrando que este era o objetivo do acordo).

Conforme observado acima, CARVALHOSA e BARRETO entendem que é possível a celebração de acordos de acionistas entre minoritários e controladores para assegurar a participação do parceiro estratégico nas decisões. Nesse sentido, as lições dos referidos autores, respectivamente:

Nesse passo, vislumbra-se, ainda, a hipótese de acordos celebrados entre acionistas controladores e preferenciais, para o efeito de, *v.g.*, garantir aos segundos novos direitos convencionais. O mesmo se diga de acordos firmados entre os controladores e os minoritários votantes em *joint ventures*, que constituem prática corrente, tendo em vista assegurar ao parceiro estratégico participação na administração e direito de veto em determinadas matérias relevantes ou extraordinárias<sup>118</sup>.

Tais disposições podem fazer parte do acordo de acionistas mas se, além disso, forem, também, incluídas no estatuto da companhia como daquelas matérias que exigem *quórum* especial parece evidente que o direito dos grupos minoritários ficará melhor assegurado, porque alçado à categoria de norma estatutária, vale dizer, de lei social da companhia. Será essa a fórmula jurídica para possibilitar a grupos com participação minoritária, mas relevante, na composição acionária da companhia fechada um verdadeiro direito de veto sobre determinadas matérias de maior importância para a vida da companhia, evitando-se que os demais grupos que representem maior número de votos se unam em detrimento do referido minoritário<sup>119</sup>.

No âmbito das sociedades de economia mista tal entendimento também se aplica, uma vez que a participação de acionistas minoritários estratégicos nas decisões da empresa estatal contribui para a eficiência nos resultados da mesma e não retira do Estado o poder de dirigir as atividades da companhia, especialmente porque o controle é conceituado, nos termos do art. 116 da LSA, como a capacidade de eleger, de modo

---

<sup>118</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 266.

<sup>119</sup> BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Forense. Rio de Janeiro, 1982, p. 79.

permanente, a maioria dos administradores da companhia. Assim, eventual poder de veto em determinadas decisões não despe o Estado do poder de eleger a maioria dos administradores de uma estatal.

Nesse sentido, o entendimento de SUNDFELD<sup>120</sup>:

Não há impropriedade no reconhecimento, a sócios minoritários de empresas de economia mista, de direitos de que decorram condicionamentos aos poderes do acionista estatal. Ao submeter-se à forma empresarial – e é disso que se trata nas sociedades mistas – o Estado conscientemente opta por um modelo de organização em que, à diferença do autárquico, seus poderes de controle, conquanto existentes e necessários, serão condicionados, à vista da necessidade de composição de interesses.

No mesmo sentido, ABREU DALLARI afasta qualquer irregularidade no acordo de acionistas promovido no caso da CEMIG:

No caso em exame, seria necessário demonstrar que, por força desta ou daquela específica cláusula do Acordo de Acionistas, o parceiro minoritário adquiriu a prerrogativa de impor determinadas condutas ao acionista majoritário. Uma coisa é impedir a prática de certos atos, outra coisa muito diferente é obrigar que se façam certas coisas. Quem apenas impede; não manda, não domina, não conduz<sup>121</sup>.

A decisão tomada pelo Poder Judiciário mineiro tem o efeito de afastar o capital privado das sociedades de economia mista, porquanto os acionistas/investidores privados precisam ter ciência e garantias de que a gestão da estatal não se voltará para o atendimento dos fins de interesse público primário do Estado, mas sim para a consecução do objeto social da empresa. Nesse sentido, ABREU DALLARI:

A realidade fática, atualmente, é a de que o Poder Público não dispõe de capacidade de investimento e precisa, forçosamente, do concurso da iniciativa privada para que possa promover o desenvolvimento nacional e assegurar um certo padrão de bem-estar à coletividade a quem deve servir. Ora, se o Poder Público

---

<sup>120</sup> SUNDFELD, Carlos Ari. Reforma do Estado e Empresas Estatais. A participação privada nas empresas estatais. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). Direito Administrativo Econômico. 1ª Ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p.273.

<sup>121</sup> DALLARI, Adilson Abreu. Sociedade de Economia Mista. Sócio Estratégico – Acordo de Acionistas, *Revista de Direito Administrativo*, Renovar, n 221, p. 392, julho/setembro. 2000.

precisa atrair capitais privados é evidente que precisa, também, oferecer garantias e até mesmo vantagens que sirvam efetivamente como atrativos<sup>122</sup>.

Ao final, o mesmo autor conclui:

O acordo de acionistas, reforçando, especificando e prevenindo a responsabilidade prevista no art. 117, limitando poderes do acionista controlador (sem lhe retirar essa condição) e, assim, viabilizando o aporte de recursos financeiros, técnicos e gerenciais substanciais, não descaracteriza a sociedade de economia mista, mas, ao contrário, serve exatamente para caracterizá-la, na medida em que dá concreção à idéia de parceria que inspirou sua instituição nessa específica modalidade de empresa estatal<sup>123</sup>.

Assim, a decisão judicial proferida no caso CEMIG não reflete a melhor posição acerca da possibilidade de celebração de acordo de acionista com minoritários nas sociedades de economia mista.

### 2.3.2. Caso SANEPAR

O caso SANEPAR, por sua vez, envolve a celebração de acordo de acionista entre o Estado do Paraná, detentor de 60% (sessenta por cento) do capital votante da companhia, e a Dominó Holdings S.A., cujas ações totalizavam 39,71% (trinta e nove vírgula setenta e um por cento) do capital votante da SANEPAR. Dentre as estipulações do acordo, celebrado em 1998, previa-se (i) voto em bloco do Estado do Paraná e da Dominó; (ii) eleição, por parte da Dominó, de 3 (três) dos 9 (nove) membros do Conselho de Administração; (iii) indicação de parte da diretoria; e (iv) a geração de lucro para os acionistas como objeto primordial da companhia.

Em 2003, o governo do Estado do Paraná editou o Decreto nº 452, por meio do qual declarou ineficaz o referido acordo, levando a Dominó Holdings S.A. a impetrar mandado de segurança<sup>124</sup> e, assim, discutir a questão no âmbito judicial. O Estado do

---

<sup>122</sup> Idem, p. 383.

<sup>123</sup> Idem, p. 395.

<sup>124</sup> A discussão foi levada ao Superior Tribunal de Justiça, conforme o RMS 18.769/PR. Segundo a cote, o decreto de nulidade do acordo se deu de maneira unilateral, sem o devido processo administrativo, de modo

Paraná, por sua vez, apresentou ação anulatória a fim de cassar o referido acordo. O Tribunal de Justiça do Estado do Paraná, ao analisar a questão, manteve o acordo de acionistas, eis que

não se vislumbra que referido pacto tenha implicado na transferência do controle acionário da SANEPAR, posto que o Acordo de Acionistas seguiu as condições e regras elaboradas pelo próprio ente estatal, as quais foram incorporadas ao Edital do leilão, tendo o procedimento licitatório sido inclusive aprovado pelo Tribunal de Contas Estadual, não se vislumbrando qualquer irregularidade no sentido de usurpação do controle acionário ou de violação ao interesse público. Além do que, o Estado do Paraná continua detendo a maioria dos votos nas deliberações assembleares, haja vista que é titular de mais de 51% (cinquenta e um por cento) das ações do capital da SANEPAR, pois possui mais de 60% (sessenta por cento) das ações ordinárias, bem como cabe ao ente estatal indicar e eleger a maior parte dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria da SANEPAR<sup>125</sup>

Como se vê, ao contrário do que ocorreu no caso CEMIG, o Poder Judiciário considerou ser possível a celebração de acordo de acionistas com minoritários investidores, conferindo poder de veto e quórum especial de deliberação em determinadas matérias – que para serem aprovadas precisavam, necessariamente, do voto dos minoritários – porquanto o Estado do Paraná continuou mantendo a maioria dos votos, com poder suficiente para indicar e eleger a maioria dos membros da Diretoria e do Conselho de Administração da SANEPAR.

---

que a revogação não poderia prosperar, pelos vícios no procedimento. Como a motivação da corte não envolvem as questões centrais deste trabalho, optamos por não analisar sua decisão a fundo, não obstante sua relevância para o caso SANEPAR.

<sup>125</sup> Tribunal de Justiça do Estado do Paraná, Apelação Cível nº 484291-9, Des. Rel. Luiz Mateus de Lima, j. 20.01.2009. Importante destacar que, tamanha a controvérsia da questão, que houve prolação de voto vencido quando do julgamento.



### 3. A LEI Nº 13.303/16 E A PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

Diante da necessidade de adequação das regras de direito administrativo e de direito empresarial à realidade das empresas estatais, de forma a, de um lado, propiciar um regime jurídico com características adequadas à atuação desses entes no setor privado e, de outro, conferir normas que aproximassem a gestão dessas companhias aos princípios da Administração Pública, foi editada a Lei n. 13.303/16, que trata do regime jurídico das empresas públicas, das sociedades de economia mista e suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

Com efeito, “a Lei nº 13.303/2016 chegou ao mundo jurídico com a pretensão de definir melhor o regime jurídico de governança das estatais e, dessa maneira, assegurar a regular gestão de tais entes”<sup>126</sup>, com grande destaque para seu art. 6º, consoante o qual se faz necessária a existência de mecanismos para a proteção dos acionistas minoritários<sup>127</sup>. Assim:

a Lei das Estatais criou, em seu artigo 6º, “núcleo duro” de gestão e organização para todas as empresas estatais, estruturando-se em quatro regimes básicos: (i) o de governança corporativa, referente aos mecanismos de que dispõe a estatal para lidar com conflitos atuais ou potenciais a serem enfrentados pela empresa, de modo a orientar decisões estratégicas; (ii) o de transparência, ampliando e pormenorizando obrigações destinadas a restringir e controlar a discricionariedade dos gestores; (iii) o de gestão de riscos e controle interno, compreendendo a adoção de código de conduta e integridade (*compliance*) por meio do qual se demonstre o comprometimento da empresa – e especialmente da alta administração – com a prevenção ao cometimento de ilícitos; e (iv) o regime organizativo, por meio do qual se instituem órgãos obrigatórios como o Conselho de Administração, o

---

<sup>126</sup> FRAZÃO, Ana. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. 2017. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 1.

<sup>127</sup> “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 interno, composição da administração e, havendo acionistas, mecanismos para sua proteção, todos constantes desta Lei”.

Comitê de Auditoria Estatutário, o “comitê de elegibilidade” e o Conselho Fiscal<sup>128</sup>.

Para efeitos deste estudo, para além do acordo de acionistas, cumpre analisar as alterações trazidas pela lei quanto à composição dos espaços administrativos e fiscalizatórios da companhia, especialmente no que se refere à possibilidade de se fortalecer o poder do acionista minoritário como forma de garantir seu retorno financeiro, afinal, “investimento não se faz por mera benevolência”<sup>129</sup>, de modo que, apesar do que pode entender o senso comum, cabe à sociedade de economia mista, bem como à legislação a ela atinente, garantir os interesses minoritários, privados.

### **3.1. Conselho de administração**

O Conselho de Administração, é “o principal componente do sistema de governança, devendo ser encarado como o órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico”<sup>130</sup>. Na definição de EIZIRIK:

O conselho de administração constitui órgão deliberativo, encontrando-se em posição intermediária entre a assembleia e a diretoria, competindo-lhe fixar a política geral da companhia e as diretrizes que deverão ser postas em prática pelos diretores (artigo 142, inciso I).

(...)

Conforme vem sendo reconhecido, o conselho de administração é o principal componente do sistema de “governança corporativa”, uma vez que constitui o elo entre os acionistas e a gestão profissional da companhia, orientando e supervisionando a atuação desta última. Sua missão principal é a de proteger e valorizar a sociedade, enquanto organização, otimizar o retorno do investimento no

---

<sup>128</sup> FRAZÃO, *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. 2017. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 25.

<sup>129</sup> NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal. *Estatuto jurídico das empresas estatais*. Lei 13.303/2016 – “Lei Das Estatais”. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016, p. 133.

<sup>130</sup> TOMAZETTE, Marlon. *A administração nas empresas estatais*. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 8.

longo prazo e buscar o equilíbrio entre todas as partes interessadas nos negócios sociais.<sup>131</sup>

A partir do rol de competências estabelecido no art. 18 da Lei n. 13.303/16 e no art. 142 da LSA, constata-se que o conselho de administração tem “três grandes grupos de atribuições<sup>19</sup>: (a) programáticas (ex.: fixação de diretrizes); (b) de fiscalização ou controle (ex.: supervisão da diretoria); e (c) propriamente administrativas (ex.: eleição dos diretores)”<sup>132, 133</sup>.

Por ser o órgão social de maior relevo na gestão da companhia, os acionistas minoritários não podem ser excluídos desse órgão. Para concretizar a *mens legis* de promover maior poder a estes acionistas e evitar abusos do Estado enquanto controlador, os minoritários devem estar representados no conselho de administração.

Para tanto, a Lei das Estatais disciplinou de forma diversa da LSA a composição do Conselho de Administração para as empresas estatais: enquanto o art. 140 da LSA<sup>134</sup> prevê que o órgão será composto por, no mínimo, 3 (três) conselheiros, o art. 13, I, da Lei 13.303/2016<sup>135</sup> define que o Conselho será composto por, no mínimo, 7 (sete) membros, sendo que, nos termos

---

<sup>131</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada – artigos 138 ao 205*. Volume Três. 2ª edição. Ed. Quartier Latin. São Paulo, 2015, pp. 27 e 28.

<sup>132</sup> *Idem*, p. 9.

<sup>133</sup> Fernão Justen de Oliveira e Fernanda Caroline Maia entendem que são quatro os grupos de atribuições do conselho de administração: relacionadas à governança corporativa, gestão de riscos, coerência de informações e avaliação dos diretores da companhia (OLIVEIRA, Fernão Justen; MAIA, Fernanda Caroline. O conselho de administração nas empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal. *Estatuto jurídico das empresas estatais*. Lei 13.303/2016 – “Lei Das Estatais”. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016, p. 173).

<sup>134</sup> “Art. 140. O conselho de administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer”.

<sup>135</sup> “Art. 13. A lei que autorizar a criação da empresa pública e da sociedade de economia mista deverá dispor sobre as diretrizes e restrições a serem consideradas na elaboração do estatuto da companhia, em especial sobre: I - constituição e funcionamento do Conselho de Administração, observados o número mínimo de 7 (sete) e o número máximo de 11 (onze) membros”.

do art. 19<sup>136</sup>, “será pelo menos um representante eleito pelos minoritários em votação separada, se número maior não lhe for assegurado pelo sistema do voto múltiplo”<sup>137</sup>.

Essa composição qualificada, nas palavras de JUSTEN DE OLIVEIRA e CAROLINE MAIA “dirige-se a diluir a ascendência do controlador por meio da garantia de participação de acionistas minoritários e empregados, independentemente da detenção de capital social com direito a voto e de previsão estatutária”<sup>138</sup>.

Sobre o voto múltiplo, importante destacar que se trata de mais um mecanismo a favor da representatividade dos minoritários, eis que os acionistas detentores de ao menos 10% (dez por cento) do capital social com direito a voto podem pleitear, até 48 horas antes da assembleia geral, a adoção desse método, através do qual a cada ação equivalerão tantos votos quantos forem os membros do Conselho de Administração, podendo cumulá-los em apenas um candidato ou não<sup>139</sup>. Frise-se que,

o voto múltiplo atua para concentrar votos, a fim de tentar garantir a participação dos minoritários no conselho, fazendo prevalecer o interesse social, sobre o interesse dos controladores. A eleição pelo voto múltiplo representa um direito dos minoritários, não dependendo de deliberação ou previsão estatutária. Tais representantes da minoria, eleitos em separado, passam a ser destituíveis pela própria minoria que o elegeu, fugindo da assembleia geral tal competência. Trata-se de regra lógica; na medida em que são eleitos em separado, só poderão ser destituídos em separado<sup>140</sup>.

---

<sup>136</sup> “Art. 19. É garantida a participação, no Conselho de Administração, de representante dos empregados e dos acionistas minoritários. § 1º As normas previstas na Lei no 12.353, de 28 de dezembro de 2010, aplicam-se à participação de empregados no Conselho de Administração da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias e controladas e das demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto. § 2º É assegurado aos acionistas minoritários o direito de eleger 1 (um) conselheiro, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo previsto na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976”.

<sup>137</sup> TOMAZETTE, Marlon. *A administração nas empresas estatais*. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 11.

<sup>138</sup> OLIVEIRA, Fernão Justen; MAIA, Fernanda Caroline. O conselho de administração nas empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal. *Estatuto jurídico das empresas estatais*. Lei 13.303/2016 – “Lei Das Estatais”. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016, p. 182.

<sup>139</sup> Idem, p. 178.

<sup>140</sup> TOMAZETTE, Marlon. *A administração nas empresas estatais*. 2017. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 11.

Aqui, o acordo de acionistas – subespécie de acordo de defesa – celebrado entre minoritários de uma sociedade de economia mista tem fundamental importância na medida em que, se assinado por minoritários proprietários de 10% (dez por cento) do capital social, sempre terão a oportunidade de requerer a adoção, pela companhia, do voto múltiplo para a escolha de membros do Conselho de Administração.

A adoção desse método pode assegurar uma participação ainda maior dos minoritários no Conselho de Administração, uma vez que pelo processo de voto múltiplo eles podem eleger mais de um conselheiro (art. 19, § 2º, da Lei n. 13.303/16). Nesse caso, os signatários do acordo de defesa podem concentrar seus votos múltiplos em dois candidatos, por exemplo, para que eles tenham dois representantes no conselho<sup>141</sup>.

### **3.2. Conselheiros independentes**

Ainda dentro do Conselho de Administração, a Lei n. 13.303/16 traz um instrumento que busca conferir uma gestão mais profissional, eficiente e isenta para as estatais. A lei determina que, no mínimo, 25% (vinte e cinco por cento) sejam membros independentes. Caso seja adotado o voto múltiplo pelos minoritários, ao menos 1 (um) conselheiro deve ser independente.

Assim, a obrigatoriedade de participação de conselheiros independentes no Conselho de Administração mitiga o poder do Estado como acionista controlador, uma vez que ao menos um quarto desse conselho será de membros independentes e ao menos um conselheiro será representante dos minoritários.

Se, por exemplo, um Conselho de Administração de uma sociedade de economia mista for composto de 7 (sete) membros, 2 (dois) deles terão que ser

---

<sup>141</sup> “O voto múltiplo é o mecanismo pelo qual os acionistas minoritários com 10% do capital votante requerem, até 48 horas antes da assembleia geral, que cada ação corresponda ao número de membros do Conselho de Administração e permite-se cumular todos os votos em um só candidato ou em vários”. (OLIVEIRA, Fernão Justen; MAIA, Fernanda Caroline. O conselho de administração nas empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal. *Estatuto jurídico das empresas estatais*. Lei 13.303/2016 – “Lei Das Estatais”. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016, pp. 177-178).

independentes e 1 (um) deles será representante dos minoritários, ou seja, haverá 4 (quatro) representantes do acionista controlador (Estado) e 3 (três) representantes independentes/minoritários. Contudo, o § 4º do art. 23 da Lei n. 13.303/16 reduz a participação do minoritário ao informar que “serão consideradas, para o cômputo das vagas destinadas a membros independentes, aquelas ocupadas pelos conselheiros eleitos por acionistas minoritários”. Assim, no exemplo acima, seriam 2 (dois) conselheiros independentes/minoritários e 5 (cinco) representantes dos acionista controlador.

Os conselheiros independentes caracterizam-se por não ter qualquer vínculo com a companhia, salvo o de poder ser acionista da empresa. Em decorrência disso, a doutrina informa duas responsabilidades desses conselheiros decorrentes de sua posição imparcial: (a) ele “atua como instrumento de redução dos benefícios dos controladores majoritários através do monitoramento do grupo e, conseqüentemente, proteção dos acionistas minoritários”<sup>142</sup> e (b) ele protege a estatal de influências políticas, uma vez que sua escolha não depende de qualquer relação anterior com o controlador ou a própria companhia<sup>143</sup>.

O conselheiro é considerado independente por, nos termos do art. 22, § 1º, da Lei n. 13.303/16:

- I - não ter qualquer vínculo com a empresa pública ou a sociedade de economia mista, exceto participação de capital;
- II - não ser cônjuge ou parente consanguíneo ou afim, até o terceiro grau ou por adoção, de chefe do Poder Executivo, de Ministro de Estado, de Secretário de Estado ou Município ou de administrador da empresa pública ou da sociedade de economia mista;
- III - não ter mantido, nos últimos 3 (três) anos, vínculo de qualquer natureza com a empresa pública, a sociedade de economia mista ou seus controladores, que possa vir a comprometer sua independência;
- IV - não ser ou não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da empresa pública, da sociedade de economia mista ou de sociedade controlada, coligada ou subsidiária da empresa pública ou da sociedade de economia mista,

---

<sup>142</sup> Idem, p. 195.

<sup>143</sup> Idem, p. 196.

exceto se o vínculo for exclusivamente com instituições públicas de ensino ou pesquisa;

V - não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços ou produtos da empresa pública ou da sociedade de economia mista, de modo a implicar perda de independência;

VI - não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços ou produtos à empresa pública ou à sociedade de economia mista, de modo a implicar perda de independência;

VII - não receber outra remuneração da empresa pública ou da sociedade de economia mista além daquela relativa ao cargo de conselheiro, à exceção de proventos em dinheiro oriundos de participação no capital.

Com efeito, a presença do conselheiro independente é mais uma medida de *governança corporativa* estabelecida pela Lei das Estatais, medida essa apta também a beneficiar os minoritários. Isso porque,

A presença de um conselheiro externo, com independência para fazer perguntas difíceis ou argumentar contrapropostas apresentadas pelos diretores, pode evitar decisões prejudiciais à organização. Nesse sentido, o conselheiro independente pode ser um instrumento poderoso de criação de valor. Apresenta, ainda, características que fazem um conselheiro ser verdadeiramente independente: preocupação com a reputação; comprometimento com a função; ter uma mente investigativa; manter a distância certa; e estar preparado para sair a qualquer momento. Exige-se para que seja garantida sua independência a ausência de vínculos diretos ou indiretos com a própria sociedade, exceto a participação de capital. Dentro dessa ideia, o conselheiro independente não pode receber outra remuneração da empresa pública ou da sociedade de economia mista além daquela relativa ao cargo de conselheiro, à exceção de remuneração de sua participação no capital<sup>144</sup>.

Nesse contexto, a organização dos acionistas minoritários, por meio de acordo de acionistas de defesa, na assembleia que elegerá os conselheiros independentes é de fundamental importância para inserir no Conselho de Administração mais representantes aliados aos interesses da companhia e descomprometidos com os interesses do acionista controlador.

### **3.3. Controle interno**

---

<sup>144</sup> Idem, p. 13.

A expressão “controle interno” aqui tratada é a que decorre do controle dos atos administrativos, ou seja, da estrutura constitucionalmente delimitada para a fiscalização dos atos das pessoas jurídicas de direito público e das pessoas de direito privado que gerem, arrecadam ou cujo capital é composto com a participação do Estado<sup>145</sup>.

Diversos são os mecanismos previstos pela Lei das Estatais quanto ao controle interno das atividades da companhia. Em seu art. 9º, já mencionado neste trabalho, a Lei prevê, *inter alia*, (i) implementação cotidiana de práticas de controle interno; (ii) auditoria interna e Comitê de Auditoria Estatutário, órgão que passa a ser obrigatório; e (iii) elaboração de Código de Conduta e Integridade, que disponha acerca de práticas de *governança corporativa* para a correta gestão da empresa.

Auditoria interna se vincula ao Conselho de Administração da empresa pública ou sociedade de economia mista, de forma direta ou por meio do Comitê de Auditoria Estatutário (...) Suas atividades são eminentemente fiscalizatórias, tanto no tocante aos aspectos financeiros propriamente ditos, como no que se refere ao controle interno, gerenciamento de riscos e governança corporativa.

Portanto, além da área específica da empresa estatal que será responsável pela gestão de riscos e verificação do cumprimento de obrigações, há também a auditoria interna, que deve deter competência expressamente prevista para fiscalizar essas questões e a própria atuação da área da empresa criada com essa finalidade.<sup>146</sup>

O Comitê de Auditoria Estatutário – CAE é um órgão auxiliar do Conselho de Administração e se configura em mais uma ferramenta a ser utilizada para a proteção do minoritário na medida em que fiscaliza a atuação dos auditores independentes, supervisiona e monitora as atividades de controle e auditoria interna na estatal e promove análises de risco da companhia.

---

<sup>145</sup> Constituição: Art. 70. (...) 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, assumia obrigações de natureza pecuniária. (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998)

Art. 74. Os Poderes Legislativo, Executivo e Judiciário manterão, de forma integrada, sistema de controle interno com a finalidade de:

<sup>146</sup> CARDOSO, André Guskow. Governança corporativa, transparência e *compliance* nas empresas estatais: o regime instituído pela Lei 13.303/2016. In: JUSTEN FILHO, Marçal. *Estatuto jurídico das empresas estatais*. Lei 13.303/2016 – “Lei Das Estatais”. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016, p. 113.



Segundo TOMAZETTE, as novas disposições são “importantes as regras trazidas pelo Estatuto para o CAE de empresas públicas e sociedades de economia mista brasileiras, sempre em busca de uma maior transparência, eficiência e qualidade de sua gestão. Mas como veremos adiante, nenhuma medida surtirá qualquer efeito isoladamente”<sup>147</sup>.

Conforme o art. 24 da Lei, são de “competência mínima”<sup>148</sup> do Comitê:

Art. 24. A empresa pública e a sociedade de economia mista deverão possuir em sua estrutura societária Comitê de Auditoria Estatutário como órgão auxiliar do Conselho de Administração, ao qual se reportará diretamente.

§1º Competirá ao Comitê de Auditoria Estatutário, sem prejuízo de outras competências previstas no estatuto da empresa pública ou da sociedade de economia mista:

- I - opinar sobre a contratação e destituição de auditor independente;
- II - supervisionar as atividades dos auditores independentes, avaliando sua independência, a qualidade dos serviços prestados e a adequação de tais serviços às necessidades da empresa pública ou da sociedade de economia mista;
- III - supervisionar as atividades desenvolvidas nas áreas de controle interno, de auditoria interna e de elaboração das demonstrações financeiras da empresa pública ou da sociedade de economia mista;
- IV - monitorar a qualidade e a integridade dos mecanismos de controle interno, das demonstrações financeiras e das informações e medições divulgadas pela empresa pública ou pela sociedade de economia mista;
- V - avaliar e monitorar exposições de risco da empresa pública ou da sociedade de economia mista, podendo requerer, entre outras, informações detalhadas sobre políticas e procedimentos referentes a:
  - a) remuneração da administração;
  - b) utilização de ativos da empresa pública ou da sociedade de economia mista;
  - c) gastos incorridos em nome da empresa pública ou da sociedade de economia mista;

§ 2º O Comitê de Auditoria Estatutário deverá possuir meios para receber denúncias, inclusive sigilosas, internas e externas à empresa pública ou à sociedade de economia mista, em matérias relacionadas ao escopo de suas atividades.

A existência do Conselho Fiscal também é um importante instrumento de controle interno nas estatais, uma vez que funciona como um auditor dos atos da

---

<sup>147</sup> Idem, p. 8.

<sup>148</sup> Idem, p. 5.

administração<sup>149</sup>. Esse órgão é obrigatório nessas companhias, diante da previsão do art. 26 da Lei n. 13.303/16<sup>150</sup>. E, por disposição legal expressa, apenas 1 (um) membro do Conselho Fiscal deve ser indicado pelo ente controlador.

Conforme o Guia de Orientação para o Conselho Fiscal, elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC):

A lei define a forma de eleição dos conselheiros fiscais. Com o objetivo de propiciar ao órgão a devida independência da administração, as melhores práticas recomendam que os sócios controladores abram mão da prerrogativa de eleger a maioria dos membros, elegendo o mesmo número de conselheiros que os indicados pelos minoritários e preferencialistas, permitindo, assim, que o último membro do conselho fiscal seja eleito por sócios que representem a maioria do capital social, aí incluídos ordinaristas e preferencialistas, em assembléia na qual cada ação - independentemente de espécie ou classe - corresponda a um voto. Controladores e não-controladores devem ter uma participação paritária, com um membro adicional eleito pelos sócios que representem a totalidade do capital social. Sócios controladores e não-controladores devem debater a composição do conselho fiscal antes de sua eleição, de forma a alcançar a desejável diversidade de experiências profissionais, pertinentes às funções do conselho e ao campo de atuação da sociedade.<sup>151</sup>

---

<sup>149</sup> “O Conselho Fiscal também foi objeto de regulação pelo Estatuto, realçando a sua importância prática sob o ponto de vista de fiscalização e controle de empresas públicas e sociedades de economia mista, um verdadeiro “auditor” dos atos da administração, vigiando-a, opinando e informando o Conselho de Administração e o acionista controlador. Sua atuação, portanto, é fundamental para que a estrutura de governança corporativa funcione em uma organização, devendo ser independente e eficiente em seu funcionamento. Seu funcionamento é essencial para que a administração seja sempre vigiada, em sincronia com os demais mecanismos internos de governança corporativa.” (CAMARGO, André Antunes Soares de. *A Diretoria, o Comitê de Auditoria Estatutário e o Conselho Fiscal na Lei nº 13.303/2016: primeiras reflexões*. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p. 8).

<sup>150</sup> Art. 26. Além das normas previstas nesta Lei, aplicam-se aos membros do Conselho Fiscal da empresa pública e da sociedade de economia mista as disposições previstas na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, relativas a seus poderes, deveres e responsabilidades, a requisitos e impedimentos para investidura e a remuneração, além de outras disposições estabelecidas na referida Lei.

§ 1º Podem ser membros do Conselho Fiscal pessoas naturais, residentes no País, com formação acadêmica compatível com o exercício da função e que tenham exercido, por prazo mínimo de 3 (três) anos, cargo de direção ou assessoramento na administração pública ou cargo de conselheiro fiscal ou administrador em empresa.

§ 2º O Conselho Fiscal contará com pelo menos 1 (um) membro indicado pelo ente controlador, que deverá ser servidor público com vínculo permanente com a administração pública.

<sup>151</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Guia de Orientação para o Conselho Fiscal*. 2ª ed., disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/userfiles/1.pdf>>, pp. 15-16.

Nesse contexto, a organização dos minoritários para formar um bloco por meio de acordo de acionistas de defesa pode influir na escolha dos conselheiros fiscais, mediante eleição realizada nos parâmetros dos arts. 161<sup>152</sup> e 162<sup>153</sup> da LSA. A CVM, inclusive, cria mecanismos facilitadores da participação dos minoritários no processo de constituição do Conselho:

Conforme dispõe o parágrafo 2º do artigo 161 da Lei nº 6.404/76, o conselho fiscal, quando o funcionamento não for permanente, será instalado pela assembleia geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto, ou 5% (cinco por cento) das ações sem direito a voto, e cada período de seu funcionamento terminará na primeira assembleia geral ordinária após a sua instalação. A Instrução CVM nº 324/00 fixa escala reduzindo, em função do capital social, as porcentagens mínimas de participação acionária necessárias ao pedido de

---

<sup>152</sup> “Art. 161. A companhia terá um conselho fiscal e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas.

§ 1º O conselho fiscal será composto de, no mínimo, 3 (três) e, no máximo, 5 (cinco) membros, e suplentes em igual número, acionistas ou não, eleitos pela assembleia-geral.

§ 2º O conselho fiscal, quando o funcionamento não for permanente, será instalado pela assembleia-geral a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto, ou 5% (cinco por cento) das ações sem direito a voto, e cada período de seu funcionamento terminará na primeira assembleia-geral ordinária após a sua instalação.

§ 3º O pedido de funcionamento do conselho fiscal, ainda que a matéria não conste do anúncio de convocação, poderá ser formulado em qualquer assembleia-geral, que elegerá os seus membros.

§ 4º Na constituição do conselho fiscal serão observadas as seguintes normas:

a) os titulares de ações preferenciais sem direito a voto, ou com voto restrito, terão direito de eleger, em votação em separado, 1 (um) membro e respectivo suplente; igual direito terão os acionistas minoritários, desde que representem, em conjunto, 10% (dez por cento) ou mais das ações com direito a voto;

b) ressalvado o disposto na alínea anterior, os demais acionistas com direito a voto poderão eleger os membros efetivos e suplentes que, em qualquer caso, serão em número igual ao dos eleitos nos termos da alínea a, mais um.

§ 5º Os membros do conselho fiscal e seus suplentes exercerão seus cargos até a primeira assembleia-geral ordinária que se realizar após a sua eleição, e poderão ser reeleitos.

§ 6º A função de membro do conselho fiscal é indelegável.

§ 6º Os membros do conselho fiscal e seus suplentes exercerão seus cargos até a primeira assembleia-geral ordinária que se realizar após a sua eleição, e poderão ser reeleitos.

§ 7º A função de membro do conselho fiscal é indelegável”.

<sup>153</sup> Art. 162. Somente podem ser eleitos para o conselho fiscal pessoas naturais, residentes no País, diplomadas em curso de nível universitário, ou que tenham exercido por prazo mínimo de 3 (três) anos, cargo de administrador de empresa ou de conselheiro fiscal.

§ 1º Nas localidades em que não houver pessoas habilitadas, em número suficiente, para o exercício da função, caberá ao juiz dispensar a companhia da satisfação dos requisitos estabelecidos neste artigo.

§ 2º Não podem ser eleitos para o conselho fiscal, além das pessoas enumeradas nos parágrafos do artigo 147, membros de órgãos de administração e empregados da companhia ou de sociedade controlada ou do mesmo grupo, e o cônjuge ou parente, até terceiro grau, de administrador da companhia.

§ 3º A remuneração dos membros do conselho fiscal, além do reembolso, obrigatório, das despesas de locomoção e estada necessárias ao desempenho da função, será fixada pela assembleia-geral que os eleger, e não poderá ser inferior, para cada membro em exercício, a dez por cento da que, em média, for atribuída a cada diretor, não computados benefícios, verbas de representação e participação nos lucros.

instalação de Conselho Fiscal de companhia aberta previsto no parágrafo 2º do artigo 161 da Lei nº 6,404/76. Assim, o acionista minoritário tem o direito de requerer, em assembleia geral, a instalação do Conselho Fiscal, observado o quorum especial de instalação previsto na Instrução 324/00<sup>154</sup>.

Outro instrumento de controle interno da empresa estatal é a disponibilização de “canal de denúncias que possibilite o recebimento de denúncias internas e externas relativas ao descumprimento do Código de Conduta e Integridade e das demais normas internas de ética e obrigacionais” (art. 9º, § 1º, III, da Lei n. 13.303/16).

Essa previsão legal se alia ao disposto no art. 87 da mesma Lei, que assim prevê:

Art. 87. O controle das despesas decorrentes dos contratos e demais instrumentos regidos por esta Lei será feito pelos órgãos do sistema de controle interno e pelo tribunal de contas competente, na forma da legislação pertinente, ficando as empresas públicas e as sociedades de economia mista responsáveis pela demonstração da legalidade e da regularidade da despesa e da execução, nos termos da Constituição.

(...)

§ 2º Qualquer licitante, contratado ou pessoa física ou jurídica poderá representar ao tribunal de contas ou aos órgãos integrantes do sistema de controle interno contra irregularidades na aplicação desta Lei, para os fins do disposto neste artigo.

A participação do capital público nas companhias objeto da Lei n. 13.303/16 revela a necessidade de se ter um controle popular sobre as estatais, afinal, o dinheiro investido pelo Estado para a formação o capital advém, ao fim e ao cabo, da arrecadação de tributos. Nesse contexto, nada mais natural do que conferir legitimidade a qualquer pessoa física ou jurídica para representar contra irregularidades nas estatais.

Nesse contexto, todos esses órgãos e instrumentos criados na Lei n.. 13.303/16 para fortalecer o controle interno – auditoria interna, Comitê de Auditoria Estatutário, legitimidade ampla para representações – despertam para a possibilidade de mais um ajuste entre minoritários por meio de acordo de acionista, qual seja, aquele que objetiva, conforme

---

<sup>154</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Ofício Circular CVM/SEP nº 01/2017. Fevereiro de 2017. Disponível em < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0117.html>>, p. 111.

lembrado por Carvalhosa, “fiscalizar a legalidade, a regularidade e a legitimidade dos atos praticados pelos administradores e pela comunhão de controle”<sup>155</sup>.

Certamente, uma representação formulada perante o Tribunal de Contas ou perante os órgãos internos da própria estatal por um grupo de minoritários coeso tem mais força do que a formulada por um indivíduo isoladamente. Esse grupo coeso, também, tem condições de levantar mais informações da companhia e constituir um corpo jurídico que acompanhará, de forma eficiente e atenta, toda a tramitação dos processos internos e dos que correm perante a Corte de Contas.

O mesmo poderia ocorrer no ajuizamento de ações perante o Poder Judiciário e na formulação de representações perante a Comissão de Valores Mobiliários.

Desse modo, garante-se uma proteção mais efetiva dos interesses dos acionistas minoritários que se organizarem por meio de acordo de acionistas cujo objeto é a fiscalização dos atos da sociedade de economia mista, seja para eleger conselheiros de administração (independentes ou representantes de minoritários), seja para escolher conselheiros fiscais, seja para auxiliar o Comitê de Auditoria Estatutário, seja para contribuir na fiscalização exercida por esses órgãos, seja para levantar informações ou para promover representações perante o controle interno e os órgãos de controle externo (Poder Judiciário, Comissão de Valores Mobiliários e Tribunal de Contas).

### **3.4. Cláusula compromissória arbitral**

No âmbito das sociedades de economia mista, os minoritários podem, também, ajustar que a arbitragem é a seara apropriada para resolver os conflitos entre os acionistas, nos termos do art. 12, parágrafo único, da Lei n. 13.303/16<sup>156</sup>.

---

<sup>155</sup>CARVALHOSA, Modesto. Acordo de Acionistas. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 267.

<sup>156</sup> Art. 12. A empresa pública e a sociedade de economia mista deverão:  
(...)

Nesse sentido, SCHWIND informa:

Os acordos de acionistas podem também prever mecanismos para a resolução de controvérsias entre os sócios convenientes, inclusive por meio de arbitragem. Há previsão nesse sentido nos acordos de acionistas das concessionárias dos aeroportos de Guarulhos, Brasília e Viracopos<sup>157</sup>.

Ao assim proceder, as disputas entre os acionistas e entre estes e a companhia serão levadas ao foro arbitral, e serão reguladas pela Lei n. 9.307/96.

### **3.5. Outros acordos de acionistas envolvendo minoritários nas sociedades de economia mista**

Na obra “O Estado Acionista”, Rafael Wallbach Schwind observa que as empresas público-privadas – e dentre elas está a sociedade de economia mista – podem ter em seu âmbito acordos de acionistas de diversas espécies. Para o referido autor, pode haver, por exemplo, a celebração de ajuste entre sócios para o estabelecimento de um cronograma de investimentos, previsão da concessão de garantias aos financiadores, compromisso quanto à manutenção da composição acionária da empresa, direito de preferência em caso de alienação de ações, direito de venda conjunta em caso de aquisição de controle por terceiro (“tag along”) e acordos de voto entre sócios estatal e privado.

No acordo de voto entre os sócios estatal e privado há um retorno à discussão dos casos CEMIG e SANEPAR acima explorados.

No estabelecimento de um cronograma de investimentos, a sociedade de economia mista confere uma “maior estabilidade em termos econômico-financeiros, transmitindo maior segurança ao mercado”<sup>158</sup>. Assim, esse instrumento pode demonstrar “ao mercado que há um firme comprometimento dos sócios com o negócio”<sup>159</sup>, o que

---

Parágrafo único. A sociedade de economia mista poderá solucionar, mediante arbitragem, as divergências entre acionistas e a sociedade, ou entre acionistas controladores e acionistas minoritários, nos termos previstos em seu estatuto social.

<sup>157</sup> SCHWIND, op. Cit., p. 374.

<sup>158</sup> Idem, p. 365.

<sup>159</sup> Idem, p. 366.

poderá gerar melhores condições para financiamentos e maior credibilidade na comercialização de novas ações.

No acordo de acionistas em que os sócios ajustam a concessão de garantias aos financiadores do empreendimento, a companhia tem um acesso ao crédito de forma mais eficiente, uma vez que os próprios sócios ajustam condições de obtenção de crédito e fornecimento de garantias, de modo que o agente financeiro terá maior segurança ao saber que sua garantia não será questionada futuramente, diante da concordância dos sócios em acordo de acionistas. Assim, a eficiência gerada pode redundar na diminuição dos custos de um empréstimo.

Nesse sentido, SCHWIND:

O compromisso no sentido de conceder certas garantias destina-se a demonstrar que não haverá questionamentos por parte dos acionistas em relação a elas. Com isso, diminui-se o risco de financiamento, viabilizando-se o crédito em melhores condições à empresa público-privada.<sup>160</sup>

A celebração de acordos de acionistas com o compromisso quanto à manutenção da composição acionária da empresa público-privada, por sua vez, refere-se a um acordo de bloqueio que tem por objetivo impedir que o sócio transfira “as suas ações a terceiros – ao menos por um prazo determinado – ou se comprometem a transferir ações somente mediante a anuência do sócio”<sup>161</sup>, o que gera estabilidade na composição acionária da empresa e evita problemas quando a companhia é concessionária de serviço público<sup>162</sup>.

Com relação aos acordos de acionistas que preveem direito de preferência em caso de alienação de ações, SCHWIND observa que o “direito de preferência pode ser estabelecido em benefício tanto do sócio privado quanto do sócio estatal”<sup>163</sup> e será exercido quando um dos acionistas pretender alienar ações. Em havendo essa previsão, evita-se que

---

<sup>160</sup> Idem, p. 367.

<sup>161</sup> Idem, p. 368.

<sup>162</sup> Confira-se, a respeito, o art. 27 da Lei n. 8.987/95: Art. 27. A transferência de concessão ou do controle societário da concessionária sem prévia anuência do poder concedente implicará a caducidade da concessão.

<sup>163</sup> SCHWIND, op. Cit., p. 370.

um terceiro estranho ingresse na sociedade sem a vontade dos demais sócios. Obviamente, o exercício desse direito de preferência não pode significar a alienação do controle, porquanto, numa sociedade de economia mista, como vimos, o controle deve ser estatal<sup>164</sup>.

Eventual ajuste de acionistas relativo ao direito de venda conjunta em caso de aquisição do controle por terceiro – “*tag along*” – disciplinaria que, em eventual transferência do controle acionário para terceiros, os sócios minoritários estariam protegidos, porquanto poderiam se retirar da sociedade com a venda conjunta de suas ações nos mesmos prazos e condições exercidas pelo agente estatal.

Obviamente, tal circunstância somente poderia ocorrer se houvesse autorização legal para a alienação do controle da sociedade de economia mista, momento em que a companhia deixaria de ter essa natureza jurídica<sup>165</sup>.

---

<sup>164</sup> Acerca de eventual violação à regra da licitação, Schwind observa: “Poderia se questionar o direito de preferência concedido em favor do sócio privado como possivelmente violador do princípio da licitação. Em princípio, as ações detidas pelo sócio estatal somente poderiam ser alienadas por meio de um procedimento licitatório[38]. Entretanto, o direito de preferência em favor do sócio privado é plenamente compatível com o ordenamento.

Conforme já exposto no Capítulo VI, a empresa público-privada submete-se ao regime de direito privado. Afinal, trata-se de uma empresa privada. Aplica-se a ela a legislação societária, inclusive a Lei nº 6.404. O estabelecimento de direitos de preferência na aquisição de ações dos outros acionistas é muito comum no âmbito das empresas privadas. Trata-se de direito expressamente contemplado na Lei 6.404, em especial nos seus artigos 40, 57, 168, 171 e 172. Trata-se de um mecanismo natural às sociedades comerciais, inclusive anônimas, que tem o intuito de conferir maior estabilidade à composição acionária”. (op. Cit., pp. 371-372)

<sup>165</sup> Nesse sentido, a partir da interpretação do art. 37, XIX, da Constituição, a decisão do Supremo Tribunal Federal: “10. Ação direta de inconstitucionalidade julgada procedente, em parte, declarando-se a inconstitucionalidade do parágrafo único do art. 69 do inciso XXXIII do art. 99, ambos da Constituição do Estado do Rio de Janeiro, bem assim para declarar parcialmente inconstitucional o art. 69, “caput”, da mesma Constituição, quanto a todas as interpretações que não sejam a de considerar exigível a autorização legislativa somente quando a alienação de ações do Estado em sociedade de economia mista implique a perda de seu controle acionário”. (ADI 234, Relator(a): Min. NÉRI DA SILVEIRA, Tribunal Pleno, julgado em 22/06/1995, DJ 15-09-1995 PP-29628 EMENT VOL-01800-01 PP-00023)



## CONSIDERAÇÕES FINAIS

A sociedade de economia mista, como visto, é uma personagem de extrema importância para a atuação do Estado na Economia. Não obstante, tal intervenção estatal, frise-se, “não corresponde a uma ideia de que o controle societário público sobre a sociedade mista deva ser do tipo absolutista, incontestável, ilimitado. Tal impressão resulta – isto, sim – dos hábitos administrativos brasileiros, que traduzem mais a distorção no uso do instituto, decorrente dos desvios de nossa história”<sup>166</sup>, sob pena de violar, gravemente, os direitos dos acionistas minoritários, que devem ter suas pretensões garantidas e seu investimento recompensado, tal qual a lógica empresarial.

Não obstante, ainda se vê casos de abuso de poder de controle, como os casos EMAE e ELETROBRÁS, nos quais o Estado tentou se valer de sua posição para beneficiar-se e para beneficiar outros interesses, também considerados de interesse público, mas que em nada se coadunavam com os interesses específicos da companhia. É necessário destacar, para que casos como estes não mais ocorram: a atuação estatal é, com força da lei, *restrita* ao interesse público específico que motivou a criação da sociedade de economia mista, e deve sempre respeitar o interesse social e o interesse privado dos minoritários.

Por isso, os mecanismos de proteção dos acionistas minoritários devem ser desenvolvidos e respeitados. Dentre eles, antes da Lei das Estatais, destacam-se os acordos de acionistas, como os celebrados no caso CEMIG e SANEPAR. Apesar das críticas, e também da cassação do acordo no primeiro caso, a qual entendemos indevida, esses exemplos demonstram maneiras de incluir o acionista minoritário na direção dos negócios da companhia, de modo a permitir sua concreta participação e consequente satisfação dos seus interesses, sem o velho conflito entre o público e o privado.

Nessa esteira, a Lei nº 13.303/16 acaba por instituir mecanismos de proteção do acionista minoritário e do interesse da companhia, a saber: o Conselho de Administração,

---

<sup>166</sup> SUNDFELD, Carlos Ari. A Participação Privada nas Empresas Estatais. In: SUNDFELD, Carlos Ari (coord.). *Direito Administrativo Econômico*. São Paulo: Malheiros, 2000, p. 275.

que contará com representantes dos entes privados; o Conselheiro Independente, também podendo ser indicado pelos minoritários; o Comitê de Auditoria Estatutário, cuja instalação obrigatória garantirá a constante busca por transparência e adequada gestão empresarial, buscando evitar os desvios na conduta das atividades empresariais; e o Conselho Fiscal, cuja disposição legal exige que apenas um conselheiro seja eleito pelo controlador.

A composição desses órgãos pode ser influenciada pelos acionistas minoritários se os mesmos se agruparem por meio de acordos de acionistas, classificados como acordos de defesa.

Ademais, a efetiva fiscalização da atividade da sociedade de economia mista pelos acionistas minoritários será promovida de forma mais eficiente se essa mesma organização coesa for voltada a formação de um grupo que promova uma efetiva fiscalização interna, por meio de levantamento de informações e promoção de representações, bem como o peticionamento perante órgãos de controle externo, tais como, o Poder Judiciário, a Comissão de Valores Mobiliários e os Tribunais de Contas.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de minoria em direito societário* (abuso das posições subjetivas minoritárias). 2010.436 f. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

BARBI FILHO, Celso. *Acordo de acionistas*. Del Rey. Belo Horizonte, 1993.

BARRETO, Celso de Albuquerque. *Acordo de Acionistas*. Forense. Rio de Janeiro, 1982.

BARROSO, Luís Roberto. *Estado e livre iniciativa na experiência*. Revista Brasileira de Direito Público - RBDP, v. 45, p. 9–19, 2014).

BERCOVICI, Gilberto. Política Econômica e Direito Econômico. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, v. 105, p. 389–406, 2010.

BERTOLDI, Marcelo M. *Acordo de acionistas*. Ed. Revista dos Tribunais. São Paulo, 2006.

BMF/BOVESPA. *Política para transações com partes relacionadas e demais situações de conflito de interesse*. Disponível em: [http://ri.bmfbovespa.com.br/fck\\_temp/26\\_103/file/Pol%C3%ADtica%20Conflitos%20de%20Interesse\\_20160513.pdf](http://ri.bmfbovespa.com.br/fck_temp/26_103/file/Pol%C3%ADtica%20Conflitos%20de%20Interesse_20160513.pdf) Acessado em setembro de 2017.

BULGARELI, Waldirio, *Tratado de Direito Empresarial*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1997.

CAMARGO, André Antunes Soares de. *A Diretoria, o Comitê de Auditoria Estatutário e o Conselho Fiscal na Lei nº 13.303/2016: primeiras reflexões* In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017.

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2011.

\_\_\_\_\_. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. Ed, v. 4, t. 1. São Paulo: Saraiva, 2009

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *A nova lei das S/A*. Saraiva: São Paulo, 2002.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Ofício Circular CVM/SEP nº 01/2017. Fevereiro de 2017. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sep/oc-sep-0117.html>>. Acesso em setembro de 2017.

COMPARATO, Fabio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

COMPARATO, Fábio Konder. Sociedade e de economia mista transformada em sociedade anônima ordinária – inconstitucionalidade. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo, n. 25, p. 61-68, janeiro/março. 1999.

DALLARI, Adilson Abreu. Sociedade de Economia Mista. Sócio Estratégico – Acordo de Acionistas. *Revista de Direito Administrativo*, n. 221, p. 379-400, julho/setembro. 2000.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. 2ª ed. v. 2. Quartier Latin: São Paulo, 2015.

\_\_\_\_\_. *A Lei das S/A Comentada*. 2ª ed. v. 3. Ed. Quartier Latin. São Paulo, 2015.

\_\_\_\_\_. Acordo de acionistas regulando o exercício do poder de controle. Interpretação dos §8º e 9º do art. 118 da Lei das S.A. In: CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. *Estudos de Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010.

FRANCO, Vera Helena de Mello. *Grupos econômicos sob o controle estatal: conflito de interesse (a norma do artigo 238 da lei das S.A.. Aplicação. Limites)*, 1982. 281 f. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 1982.

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

\_\_\_\_\_. *O abuso de poder de controle na Lei das Estatais*. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto. *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017.

GRAU, Eros Roberto. Parecer – Acordo de Acionistas. *Revista da Procuradoria Geral de Minas Gerais, Direito Público*, Belo Horizonte, v. 1., n. 2, p. 58-68, julho/dezembro. 1999.

GUIMARÃES, Edgar; SANTOS, José Anacleto Abduch. *Lei das Estatais. Comentários ao Regime Jurídico Licitatório e Contratual da Lei Nº 13.303/2016*. 1ª ed. Editora Fórum, Belo Horizonte, 2016.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Guia de Orientação para o Conselho Fiscal*. 2ª ed., disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/userfiles/1.pdf>>. Acesso em setembro de 2017.

JUSTEN FILHO, Marçal. *Curso de direito administrativo*, 9ª ed. Editora RT, São Paulo, 2013.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.*, Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

MEIRELLES, Hely Lopes, O Estado e suas empresas. *Revista de Informação Legislativa*. v. 19, n. 76, 1982.

MELLO. Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. 27ª ed. Malheiros Editores. São Paulo, 2010, p. 191.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Quem deve comandar a companhia? Alocação do poder empresarial: sistema de freios e contrapesos. In: KUYEN, Luiz Fernando Martins. *Temas essenciais de Direito Empresarial: Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa*. São Paulo: Saraiva, 2012.

NESTER, Alexandre Wagner. O exercício do poder de controle nas empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal. *Estatuto jurídico das empresas estatais*. Lei 13.303/2016 – “Lei Das Estatais”. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016.

OLIVEIRA, Fernão Justen; MAIA, Fernanda Caroline. O conselho de administração nas empresas estatais. In: JUSTEN FILHO, Marçal. *Estatuto jurídico das empresas estatais*. Lei 13.303/2016 – “Lei Das Estatais”. Revista dos Tribunais: São Paulo, 2016.

PERIN JUNIOR, Ecio. A tutela jurídica do acionista minoritário – de acordo com a Lei 10.303/2001. *Revista de direito privado*, São Paulo, v. 3, n. 12, p. 106-130, out./dez. 2002.

PINTO JR., Mario Engler. *O Estado como Acionista Controlador*. 2009. 517 f. Tese de Doutorado em Direito – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

PINTO JR., Mario Engler. *Empresa Estatal – Função Econômica e Dilemas Societários*. 2ª edição. Ed. Atlas: São Paulo, 2013.

PONTES, Evandro Fernandes Pontes. *Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista*. 2017. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017.

SANDES, Leonardo de Almeida. *Direito societário na atualidade: aspectos polêmicos*. Coordenação de Leonardo de Faria Beraldo. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.

SUNDFELD, Carlos Ari. A Participação Privada nas Empresas Estatais. In: SUNDFELD, Carlos Ari (coord.). *Direito Administrativo Econômico*. São Paulo: Malheiros, 2000.

SCHWIND, Rafael Wallbach. O Estado acionista – empresas estatais e empresas privadas com participação estatal. Almedina, São Paulo, 2017.

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

TOMAZETTE, Marlon. *A administração nas empresas estatais*. 2017. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017.

WARDE JR., Walfrido Jorge. *LEGISLADOR FRANKESTEIN! Não é possível transplantar governança das empresas privadas às empresas estatais*. In: NORONHA, João Otávio de, FRAZÃO, Ana, e MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). *Estatuto Jurídico das Estatais - Análise da Lei n. 13.303/16*. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017.