

INSPER – Instituto de Ensino e Pesquisa

LL.M. em Direito Societário

KARIN JULIANA NERY RODRIGUES

**ATIVISMO ACIONÁRIO EM SOCIEDADE DE
ECONOMIA MISTA DE CAPITAL ABERTO**

SÃO PAULO

2019

KARIN JULIANA NERY RODRIGUES

**ATIVISMO ACIONÁRIO EM SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA
DE CAPITAL ABERTO**

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.

Orientadores: Ana Cristina Von Gusseck Kleindienst e Gabriel Saad Kik Buschinelli

SÃO PAULO

2019

RODRIGUES, Karin Juliana Nery.

Ativismo acionário em sociedade de economia mista de capital aberto.

Karin Juliana Nery Rodrigues — São Paulo, 2019.

61f.

Monografia apresentada ao Programa de LL.M. – Insper, 2019.

Orientadores: Ana Cristina Von Gusseck Kleindienst e Gabriel Saad Kik Buschinelli.

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

KARIN JULIANA NERY RODRIGUES

**ATIVISMO ACIONÁRIO EM SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA
DE CAPITAL ABERTO**

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.

Orientadores: Ana Cristina Von Gusseck Kleindienst e Gabriel Saad Kik Buschinelli

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 o ativismo societário no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto. O investidor privado tende a se sentir atraído pela aquisição de ações emitidas por essas companhias de capital misto em razão da estabilidade da demanda de seus produtos, aliado à garantia implícita de solvibilidade representada pelo controle acionário estatal. A participação do Estado como acionista em determinadas companhias transmite segurança sobre o sucesso do empreendimento com base na ideia de idoneidade e tratamento equânime. No entanto, após uma série de escândalos sobre desvios de recursos e ingerência política, o investidor privado pode se sentir desmotivado a continuar aplicando seus recursos nessas companhias. A Lei nº 13.303/2016 (ou a Lei das Estatais), contudo, trouxe algumas ferramentas específicas para a defesa de direitos e interesses dos minoritários, além de outras já vigentes. O ativismo societário é um “fenômeno”, ainda, recente no Brasil, e tem como objetivo a atuação conjunta e coordenada de acionistas minoritários na defesa de seus direitos e interesses, bem como a incentivar a participação mais proativa desses acionistas na vida da companhia. No contexto das sociedades de economia mista, apesar dos fatores de desestímulo ao investimento privado, tem se notado um certo ativismo societário, visto que os minoritários têm buscado meios administrativos e judiciais para proteger seus direitos e interesses frente ao controle acionário estatal.

Palavras-chave: 1. Sociedade de economia mista. 2. Ativismo societário. 3. Interesse público. 4. Interesse societário. 5. Controle estatal. 6. Acionistas minoritários. 7. Lei nº 13.303/2016.

ABSTRACT

This essay aims to analyze corporate activism within publicly traded mixed capital companies. The private investor leans to be attracted to the stock acquisition issued by these mixed capital companies due to the stability of the demand for their products, coupled with the implied guaranty of solvency represented by state shareholding control. The state participation as a shareholder in certain companies passes on confidence about the success of the venture based on the idea of good repute and fair treatment. However, following a series of scandals over resource misuse and political interference, the private investor may feel unmotivated about continuing to invest his resources in these companies. Law n. 13.303/2016 (or State-owned enterprises Law), though, brought some specific tools for the defense of minority shareholders rights and interests, besides others already in force. Corporate activism is a recent phenomenon in Brazil yet, and it has as a purpose the joint and coordinated action of the minority shareholders in the defense of their rights and interests, as well as to encourage their most proactive participation of these shareholders in the life of the company. In the context of mixed capital companies, despite the discouraging factors of private investment, there has been a certain corporate activism, given that the minority shareholders have been seeking administrative and judicial means to protect their rights and interests against state shareholding control.

Keywords: 1. Mixed capital company. 2. Corporate activism. 3. Public interest. 4. Corporate interest. 5. State control. 6. Minority Shareholders. 7. Law n. 13.303/2016.

SUMÁRIO

1.	Introdução	p.07
2.	Sociedades de Economia Mista	p.10
2.1.	Conceito e aspectos gerais.....	p.10
2.2.	Interesse público e interesse societário.....	p.13
2.3.	Controle nas sociedades de economia mista.....	p.17
3.	Defesa dos interesses dos minoritários nas sociedades de economia mista e a Lei nº 13.303/16	p.22
3.1.	Participação no conselho de administração.....	p.23
3.2.	Eleição de conselheiro independente.....	p.24
3.3.	Exercício de controle interno.....	p.26
3.4.	Governança corporativa.....	p.28
3.5.	Outros meios de proteção aos minoritários em sociedades de economia mista.....	p.31
3.5.1.	Acordo de acionistas.....	p.31
3.5.2.	O voto à distância.....	p.33
3.5.3.	Impedimento de voto do controlador estatal em assembleia.....	p.35
3.5.4.	Ações judiciais de reparação.....	p.37
3.5.5.	Mecanismos judiciais de controle.....	p.38
4.	Ativismo Acionário em Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto	p.40
4.1.	Breves considerações sobre o ativismo societário.....	p.40
4.2.	A casuística de ativismo acionário em sociedades de economia mista de capital aberto.....	p.43
4.2.1.	Caso PETROBRÁS.....	p.43
	a) Caso Pasadena.....	p.43
	b) <i>Class Action</i> (ou Ação Coletiva)	p.46
4.2.2.	Caso LIGHT S.A	p.48
4.2.3.	Caso COPEL S.A.....	p.52
5.	Conclusão	p.54
	Referências Bibliográficas	p.56

1. INTRODUÇÃO

O investidor privado costuma se sentir atraído pela compra de ações emitidas por empresas públicas e sociedades de economia mista em razão da estabilidade da demanda de seus produtos, aliado à garantia implícita de solvência representada pelo controle acionário estatal. A participação capitalística do Estado em determinadas companhias transmite segurança sobre o sucesso do empreendimento, pautada, ainda, na ideia de idoneidade e tratamento justo¹. Ademais, o investidor que resolve participar do capital de companhia mista aceita, de forma implícita, a compartilhar o custo das políticas públicas compreendidas no objeto social, dado que o ônus daí decorrente já está incorporado no preço das ações adquiridas.²

No entanto, essa nova conjuntura societária coloca a companhia e seu acionista controlador estatal diante do desafio de conciliar o interesse público com a finalidade lucrativa, levando em consideração as expectativas de retorno financeiro do mercado de capitais.³ E é, por esse motivo, que o ingresso de acionistas minoritários altera, de forma significativa, a dinâmica interna das companhias com controle estatal, pois introduz uma cultura de negócios que reforça o compromisso com lucratividade, mediante o aumento da produtividade e a melhoria da gestão, sobretudo no que diz respeito à redução de custos administrativos e eliminação da força de trabalho redundante.⁴

A listagem em bolsa de valores, também, estabelece padrões mais elevados de divulgação e transparência, o que ajuda a melhorar o nível de informação do próprio Estado sobre o desempenho da companhia controlada⁵. O monitoramento contínuo dos analistas de mercado permite ao Estado ter ciência, desde logo, sobre eventuais desvios de conduta dos administradores, bem como conhecer os fatores de risco inerentes aos negócios sociais, que não raro permanecem oportunamente encobertos.⁶

A Lei das Estatais (Lei nº 13.303/2016), sancionada em junho de 2016, foi uma das primeiras a defender a necessidade de “sanear” empresas públicas e sociedades de economia

¹ PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal**. Função Econômica e Dilemas Societários, 2.ed., São Paulo: Atlas, 2013, p. 77.

² PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal**. Função Econômica e Dilemas Societários, 2.ed., São Paulo: Atlas, 2013, p. 77-78.

³ PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal**. Função Econômica e Dilemas Societários, 2.ed., São Paulo: Atlas, 2013, p. 76.

⁴ PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal**. Função Econômica e Dilemas Societários, 2.ed., São Paulo: Atlas, 2013, p. 75.

⁵ PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal**. Função Econômica e Dilemas Societários, 2.ed., São Paulo: Atlas, 2013, p. 76.

⁶ PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal**. Função Econômica e Dilemas Societários, 2.ed., São Paulo: Atlas, 2013, p. 76.

mista, após uma série de escândalos sobre desvios de recursos e ingerência política⁷. A nova legislação garantiu às empresas estatais e companhias de capital misto o prazo de 24 (vinte e quatro) meses para se enquadrar nas novas regras. Ademais, ela trouxe alterações importantes, como a proibição de indicação de dirigentes políticos e de parlamentares, mesmo que licenciados, a cargos de presidente, diretor e membro de conselho de administração de estatais ou empresas com participação acionária do Estado. Estabeleceu, também, regras para o funcionamento de comitês e conselhos com o objetivo de melhorar as práticas dentro dessas companhias⁸.

E com este cenário, foi que aceitamos o desafio de tentar compreender um “fenômeno”, ainda, recente no Brasil, o ativismo acionário, porém, no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto. Por ativismo societário, ou acionário, entende-se⁹ ser uma atuação conjunta e planejada de acionistas minoritários na defesa de seus direitos e interesses, podendo ser, também, considerado um movimento¹⁰ que tem por objetivo incentivar a participação mais proativa desses acionistas na vida da companhia.

Para isso, dividimos o trabalho em três capítulos, com a finalidade de tentar responder aos seguintes questionamentos: (i) qual é o real objetivo das sociedades de economia mista? (ii) há ativismo acionário nas sociedades de economia mista de capital aberto? (iii) em caso positivo, quais os mecanismos de defesas de direitos e interesses dos minoritários?

No primeiro capítulo abordaremos aspectos gerais das sociedades de economia mista de capital aberto, e discutiremos algumas de suas peculiaridades, como o interesse público e interesse societário, e o controle acionário estatal.

No segundo capítulo faremos breves comentários sobre a Lei das Estatais, expondo alguns mecanismos para a defesa de direitos e interesses dos acionistas minoritários trazidos por ela. Ainda, apresentaremos outras ferramentas de defesa não contida na lei, mas que continuam válidas para as sociedades de economia mista de capital aberto.

⁷TOMAZELLI, Idiana. Mais da metade das empresas federais ainda não cumpre a Lei das Estatais.2018.Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/governanca,mais-da-metade-das-empresas-federais-ainda-nao-cumpre-a-lei-das-estatais,70002166035>. Acesso em: 21 ago. 2019.

⁸PUPO, Amanda. **Raquel Dodge critica abrangência da lei das estatais em parecer ao STF**. 2018. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/governanca.raquel-dodge-critica-abrangencia-da-lei-das-estatais-em-parecer-ao-stf,70002355899>. Acesso em: 21 ago.2019.

⁹AZEVEDO, Luís André N. de M. Ativismo dos Investidores Institucionais e Poder de Controle nas Companhias Abertas de Capital Pulverizado. In: CASTRO, Rodrigo R. M. de; e AZEVEDO, Luís N. de M. (Org.). **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2010, p.218.

¹⁰DINIZ, Isis Azevedo. **O ativismo societário e o voto à distância no Brasil**. 2018. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2018, p.8. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1979/ISIS%20AZEVEDO%20DINIZ_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03 set. 2019.

No terceiro e último capítulo, apresentaremos alguns casos práticos, ocorridos recentemente, para, então, podermos chegar a uma conclusão se é possível existir a prática de ativismo societário no contexto das sociedades de economia mista de capital aberto.

2. SOCIEDADE DE ECONOMIA MISTA

2.1. Conceito e aspectos gerais

A fim de introduzir o tema deste trabalho, faz-se necessário relembrarmos o conceito e os elementos que caracterizam as sociedades de economia mista.

Pode-se, assim, dizer que a preocupação do Estado em alterar a ordem econômica vigente ficou clara com a criação das sociedades de economia mista. Isto, porque ele deixa de ser um agente meramente regulador ou fomentador da economia para se tornar um agente ativo, atuando diretamente em setores relevantes da economia¹¹. O Estado, desta forma, viabiliza financeiramente projetos que não eram possíveis apenas com o capital público, atraindo capitais privados para esses setores estratégicos da economia.

Quanto ao conceito, a definição legal trazida pelo Decreto-Lei n.200/1967, alterado pelo Decreto-Lei n. 900/1969¹², é, no entanto, pouco precisa e incompleta, tendo sido alvo de críticas. Em nossa opinião, o autor que melhor conceituou a sociedade de economia mista foi Hely Lopes Meirelles, que diz o seguinte:

As sociedades de economia mista são pessoas jurídicas de direito privado, com participação do Poder Público e de particulares no seu capital e na sua administração, para a realização de atividade econômica ou serviço de interesse coletivo outorgado ou delegado pelo Estado. Revestem a forma de empresas particulares, admitem o lucro e regem-se pelas normas das sociedades mercantis, com as adaptações impostas pelas leis que autorizem sua criação e funcionamento. São espécies do gênero paraestatal, porque dependem do Estado para a sua criação, e ao lado do Estado e sob seu controle desempenham as atribuições de interesse público que lhes forem cometidas.¹³

Nesta conjuntura, as sociedades de economia mista são definidas como pessoas jurídicas de direito privado, criadas por lei para instrumentalizar a atuação do Estado na economia e submetidas a regras especiais decorrentes de sua natureza auxiliar da atuação governamental¹⁴.

¹¹MESQUITA, Daniel Augusto. **Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16**. 2017. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2017, p.11. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1761/DANIEL%20AUGUSTO%20MESQUITA_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03. Set. 2019.

¹²Decreto Lei 200/1967 (alterado Decreto Lei 900/1969), Art. 5º, inciso III: Sociedade de Economia Mista - a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta.

¹³ MEIRELLES, Hely Lopes. **Direito Administrativo Brasileiro**. São Paulo: Malheiros, 1996, p.332.

¹⁴WADER JR, Walfrido Jorge. **LEGISLADOR FRANKENSTEIN! – Não é possível transplantar governa das empresas privadas às empresas estatais**. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.) **Estatuto jurídico das estatais: análise da lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017,p.69.

São, também, constituídas sob forma de sociedade anônima¹⁵, sendo as ações com direito de voto pertencentes em sua maioria à União ou à administração indireta, mesmo que as demais ações pertençam a investidores privados.

Outra modalidade para constituição de sociedade de economia mista é a de aquisição do controle pelo Estado de companhia pré-existente, com a conseqüente transformação desta em sociedade de economia mista – desde que precedida de lei para autorizar tal aquisição e de sua transformação em sociedade de economia mista, nos termos do art. 37, inciso XIX¹⁶, da Constituição da República Federativa do Brasil (CF/88). Tal modalidade de criação de sociedade de economia mista está prevista no art. 236, parágrafo único¹⁷, da Lei 6.404/76 (LSA).

A constituição da sociedade de economia mista pode ser dividida em dois momentos: (i) o primeiro, que envolve a autorização legislativa específica que determina a sua criação; (ii) o segundo, que é o registro do ato constitutivo perante a Junta Comercial competente, acompanhado da referida autorização legislativa.

O lucro, no caso das sociedades empresárias, é a finalidade precípua da empresa. Logo, se as sociedades de economia mista são empresas, estas, pela lógica, teriam a finalidade lucrativa. No entanto, quando Estado está na condição de empresário – no caso das empresas estatais –, ou como controlador da sociedade empresária – no caso das sociedades de economia mista – o lucro não é o seu objetivo, mas sim a consecução de políticas e de interesses públicos¹⁸ que fundamentam a atuação estatal nos mercados. Isto tem sido alvo de críticas de autores como Walfrido J. Warde JR., que diz que “o absoluto desprezo pelos interesses privados impacta a

¹⁵ WADER JR, Walfrido Jorge. LEGISLADOR FRANKENSTEIN! – Não é possível transplantar governa das empresas privadas às empresas estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.) **Estatuto jurídico das estatais**: análise da lei nº 13.303/2016. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p.69.

¹⁶Art. 37, inciso XIX, da CF/88: 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;

¹⁷Lei 6.404/76, Art. 236: A constituição de companhia de economia mista depende de prévia autorização legislativa. Parágrafo único. Sempre que pessoa jurídica de direito público adquirir, por desapropriação, o controle de companhia em funcionamento, os acionistas terão direito de pedir, dentro de 60 (sessenta) dias da publicação da primeira ata da assembleia-geral realizada após a aquisição do controle, o reembolso das suas ações; salvo se a companhia já se achava sob o controle, direto ou indireto, de outra pessoa jurídica de direito público, ou no caso de concessionária de serviço público.

¹⁸ WADER JR, Walfrido Jorge. LEGISLADOR FRANKENSTEIN! – Não é possível transplantar governa das empresas privadas às empresas estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.) **Estatuto jurídico das estatais**: análise da lei nº 13.303/2016. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p.104.

capacidade de financiamento privado subsequente das sociedades de economia mista nos mercados”¹⁹.

No entanto, em 30 de junho de 2016, foi sancionada a Lei Federal nº 13.303/2016, a qual dispõe sobre o estatuto jurídico das estatais, lidas aqui como gênero das espécies sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, bem como de empresas públicas, sendo esta lei posteriormente regulamentada pelo Decreto Federal nº 8.945/2016.²⁰

Na referida lei, a sociedade de economia mista foi definida como pessoa jurídica de direito privado, cuja as ações em maioria pertençam aos entes ou entidades de direito público. Isto, entretanto, ressuscitou o debate sobre a possibilidade do poder público²¹ gerir a sociedade por meio do controle minoritário ou métodos gerenciais²².

Entende-se, porém, que a existência de uma sociedade de economia mista pressupõe como justificativa o interesse coletivo ou motivos imperativos de segurança nacional, sendo vedada a sua criação pela mera vontade da Administração Pública²³.

O ordenamento jurídico prevê, em dispositivos esparsos, o regime jurídico das sociedades de economia mista, sendo os seus traços marcantes: (a) a criação e extinção por lei; (b) vinculação aos motivos da segurança nacional ou interesse público; (c) personalidade jurídica de direito privado; (d) maioria das ações votantes no controle estatal; (e) desempenho de atividade econômica; (f) regime estatutário estruturado pela Lei das S.A., sendo sempre uma companhia; (g) regime funcional híbrido, contendo também normas de direito público (a necessidade de concurso público para o recrutamento de empregados); (h) regime de contratação diferenciado, controle pelo Tribunal de Contas da União (TCU).

¹⁹ WADER JR, Walfrido Jorge. LEGISLADOR FRANKENSTEIN! – Não é possível transplantar governa das empresas privadas às empresas estatais. In: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.) **Estatuto jurídico das estatais: análise da lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p.70.

²⁰MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista: uma análise a partir da lei 13.303/16**. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.71.

²¹MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista: uma análise a partir da lei 13.303/16**. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.72.

²²Lei nº 13.303/2016, Art. 4º: Sociedade de economia mista é a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com criação autorizada por lei, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administração indireta.

§1º A pessoa jurídica que controla a sociedade de economia mista tem os deveres e as responsabilidades do acionista controlador, estabelecidos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e deverá exercer o poder de controle no interesse da companhia, respeitado o interesse público que justificou sua criação.

§2º Além das normas previstas nesta Lei, a sociedade de economia mista com registro na Comissão de Valores Mobiliários sujeita-se às disposições da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

²³MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista: uma análise a partir da lei 13.303/16**. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.73.

Define-se legalmente este modelo societário como a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração Indireta²⁴.

A sociedade de economia mista é, portanto, uma pessoa jurídica de direito privado, sob forma de sociedade anônima, tendo por objeto social o exercício de uma atividade econômica ou a prestação de um serviço público, sendo controlada por pessoa jurídica de direito público que a instituiu²⁵ e limitada aos princípios da Administração Pública.

A sociedade de economia mista, atualmente, tem seu regramento normativo nas previsões (i) no art. 173 da CF/ 88; (ii) no Decreto-Lei nº 200 de 1967, notadamente no seu artigo 5º, inciso III; (iii) nos artigos. 235 a 253 da LSA – e (iv) na Lei nº 13.303/2016.

Assim, conclui-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 privado²⁶. E, para a efetiva consecução de seus objetivos, a sociedade de economia mista deve estar apta a harmonizar e conciliar todos esses interesses²⁷.

2.2. Interesse público e interesse societário

Para que possamos seguir com o desenvolvimento do tema deste trabalho, é relevante discutirmos sobre o real objetivo das sociedades de economia mista. Para isso, é importante abordarmos o “interesse” a ser buscado por essa companhia.

De acordo com a CF/88, no seu artigo 173, *caput*, a criação de empresas públicas e sociedades de economia mista é restrita aos casos em que forem necessários aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo²⁸, conforme a definição da lei que as criou.

²⁴MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista**: uma análise a partir da lei 13.303/16. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.78.

²⁵MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista**: uma análise a partir da lei 13.303/16. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.71.

²⁶ PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. *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. 426-427.

²⁷ MESQUITA, Daniel Augusto. **Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista**: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16. 2017. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2017, p.16. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1761/DANIEL%20AUGUSTO%20MESQUITA_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03. Set. 2019.

²⁸ Cf. Art. 173, *caput*, da CF/88: 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.

Ou seja, o Estado deve cumprir com as funções²⁹ previstas no art. 3º da CF/88 e se, no cumprimento dessas funções a iniciativa privada não der conta, caberá ao Estado servir-se de “um relevante interesse coletivo, que visará atender a interesse público maior e propor lei para a criação de mecanismo que acabará intervindo diretamente na economia”³⁰. É esse relevante interesse coletivo, a única hipótese de o Estado intervir na economia, sendo esta a forma que a CF/88, na teoria, justifica a criação de sociedades de economia mista³¹.

O art. 238 da LSA³², por sua vez, nos traz a noção do “interesse público” a ser perseguido pelo controlador das sociedades de economia mista, qual seja, aquele interesse público que justificou a sua criação³³. Por isso, não se trata de um interesse público genérico, que qualifica o regime jurídico administrativo, mas sim de um “interesse público específico”, o qual deverá ser alcançado mediante o cumprimento da finalidade social prevista na sua lei autorizativa e no seu estatuto, sendo executados por meio de uma estrutura de empresarial³⁴.

Ademais, o interesse público específico das sociedades de economia mista seria, segundo Evandro Pontes, o “interesse público subjacente”³⁵, que “é visto na intersecção entre o interesse coletivo identificado para justificar a criação da companhia e o interesse público constitucional concretizado em interesse público referencial específico dessa companhia”³⁶. De acordo com o professor, o interesse público subjacente teria um destinatário próprio, ou seja, o acionista controlador - o ente estatal a quem o art. 173 da CF/88 destinou a função de criar o

²⁹ Cf. Art. 3º da CF/88: Constituem objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil: I - construir uma sociedade livre, justa e solidária; II - garantir o desenvolvimento nacional; III - erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais; IV - promover o bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação.

³⁰PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. 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. 434.

³¹ PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. 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. 433.

³²Cf. Art. 238 da Lei 6.404/76: A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

³³Colegiado da CVM, PAS 07/03, Rel. Presidente Marcelo Trindade, j. 4.7.2007 (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das sociedades por ações anotada**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p.728).

³⁴FRAZÃO, 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. 112.

³⁵“É aquele interesse público que não é apenas referente nem apenas coletivo, mas que subjaz, fica no sustento e dá condições de existência para o exercício de direitos e poderes dessa sociedade de economia mista”. (PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. 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. 444.)

³⁶ PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. 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. 435.

instrumento da intervenção³⁷. PONTES, ainda, explica que esse interesse público subjacente seria o “interesse interno” da sociedade de economia mista, sendo um dos principais requisitos de manutenção da intervenção do Estado na economia, sem o qual adentraria em regime de desestatização compulsória³⁸.

Nesse contexto, pode-se sustentar 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”³⁹. E, tendo em vista que a adoção da forma empresarial exige objeto social necessariamente lucrativo, é imprescindível que este objeto compatibilize com o interesse público específico que justificou a criação da empresa⁴⁰.

Neste sentido, pode-se afirmar que o Estado, mesmo que não vise o lucro na sua atividade, tendo razões para agir em detrimento da companhia, deverá compor os prejuízos que causar aos acionistas minoritários⁴¹. Caso fosse dado ao Estado agir em detrimento da companhia sem a obrigação de indenizar os prejuízos causados aos minoritários, haveria uma “afrontaria à garantia constitucional do direito de propriedade”⁴². Portanto, o papel das sociedades de economia mista é o de:

(...) atrair novos investidores para um mercado inexplorado e que contém necessidades (interesses) coletivas(os) de relevância pública, sem tender ao monopólio nem ao desestímulo para o desenvolvimento desse mercado pioneiramente desbravado por ela. Não é sua função perpetuar-se na atividade de maneira exclusiva e excludente.⁴³

³⁷PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. *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. 444.

³⁸ PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. *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. 448.

³⁹WADER JR, Walfrido Jorge. LEGISLADOR FRANKENSTEIN! – Não é possível transplantar governa das empresas privadas às empresas estatais. *In*: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.) **Estatuto jurídico das estatais**: análise da lei nº 13.303/2016. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p.105.

⁴⁰FRAZÃO, 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. 110-111.

⁴¹ Cf. exposição de motivos do art. 238, da Lei 6.404/76: O artigo 238 é simétrico ao § 2º do artigo 2º que, como foi exposto, constitui questão fundamental para a efetiva defesa da minoria. No caso de sociedade de economia mista, além disso, se o objeto que autorizou a sua criação está definido em lei especial, seria injurídico pudesse ela desconhecê-lo, violá-lo e, por deliberação própria, lançar-se em outros empreendimentos.

⁴²LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das sociedades por ações anotada**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p.727.

⁴³PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. *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. 435.

É importante, para melhor compreensão do tema, analisarmos o interesse social ou o interesse societário⁴⁴ das sociedades de economia mista.

O interesse societário inclui, não apenas os interesses internos dos acionistas⁴⁵, mas também, os interesses de credores, fornecedores, trabalhadores, consumidores, do Poder Público, principalmente no caso das estatais, e o da própria coletividade⁴⁶. Assim, o interesse social corresponde não somente à maximização do lucro, mas ao interesse da comunidade como um todo⁴⁷, conforme prevê o parágrafo único do art. 116, da LSA⁴⁸. Neste sentido, pode-se dizer que:

(...) o interesse social ‘é o parâmetro que conforma os fins e os meios pelos quais tal atividade deve ser exercida, diante dos valores ou objetivos maiores que justificam a existência da própria sociedade’. Dessa maneira, o interesse social é a baliza estrutural e valorativa da gestão das sociedades empresárias.⁴⁹

Por fim, ainda que o haja supremacia do interesse público, que foi o motivador da criação da sociedade de economia mista, não se pode deixar que questões referentes a esse interesse sejam pretextos para autorizar os gestores a agirem com total discricionariedade, satisfazendo interesses outros que não os da sociedade e os dos acionistas⁵⁰.

Neste sentido, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (o IBGC) entende que o termo “interesse público é tão somente aquele que justificou a criação da sociedade de economia mista e deve ser, necessariamente, conciliado com os atributos intrínsecos a uma companhia aberta”. Ou seja, deve ser administrada de maneira responsável e transparente, tratando com equidade todas as partes interessadas, e visando o longo prazo. E para que não restem dúvidas e interpretações convenientes, o IBGC recomenda que o “interesse público das

⁴⁴PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. *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.446.

⁴⁵PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. *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.451.

⁴⁶FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa**: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 205.

⁴⁷FRAZÃO, Ana. **Função social da empresa**: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 214-220.

⁴⁸Art. 116, Parágrafo único, da Lei 6.404/76: 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.

⁴⁹FRAZÃO, 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.110-111.

⁵⁰FRAZÃO, 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. 116.

sociedades de economia mista seja claramente identificado em seu objeto social, em capítulo específico do Estatuto Social, e receba ampla divulgação”⁵¹.

Diante disso, podemos dizer que o real objetivo das sociedades de economia mista, em nossa opinião, é o de atender ao interesse público específico, que justificou a sua criação, bem como ao interesse societário, visando, também, a lucratividade, porque é isto que atrai novos investidores privados para a companhia.

2.3. Controle nas sociedades de economia mista

Para prosseguir com a discussão do tema, é oportuno recordarmos o que é o poder de controle e as situações em que ocorre o abuso de poder, especialmente, no âmbito das sociedades de economia mista.

A Lei das S.A. conceitua como acionista controlador⁵² como aquele que, de fato, “comanda os negócios sociais, fazendo prevalecer, de modo permanente, sua vontade nas deliberações assembleares, elegendo a maioria dos administradores da companhia e utilizando o seu poder para determinar, efetivamente, os rumos da sociedade”⁵³. Sendo que, tal primazia de vontade do acionista controlador pode ocorrer diretamente, no caso em que ele é acionista da companhia, ou indiretamente, quando ele é acionista controlador da sociedade controlada⁵⁴.

Além do mais, o exercício do poder de controle não pode resultar em benefício unilateral e privativo ao acionista controlador, mas deve ter em vista os interesses da companhia e da coletividade de seus acionistas⁵⁵.

⁵¹INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança de sociedades de economia mista**. 2015. Disponível em: https://ibgcsitenovo.blob.core.windows.net/ibgcsitenovo/Advocacy%20-%20Notas%20e%20Posicionamentos/Posicionamentos%20-%20ainda%20n%C3%A3o%20est%C3%A1%20no%20site/13-2-2015_Carta%20de%20Opini%C3%A3o%203_Governan%C3%A7a%20de%20sociedades%20de%20economia%20mista.pdf. Acesso em 31 jul. 2019. (Carta de Opinião IBGC nº 3/2015).

⁵²Art. 116, da LSA: Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

⁵³EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**: Arts. 1º a 120. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1, p.668.

⁵⁴EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**: Arts. 1º a 120. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1, p.668.

⁵⁵EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**: Arts. 1º a 120. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1, p.679.

Por isso, o controle acionário⁵⁶ é um poder vinculado ao objetivo de “fazer a companhia realizar seu objeto e cumprir sua função social”⁵⁷, dispondo o controlador de deveres e de responsabilidades para com os demais acionistas, para com os empregados e para com a coletividade⁵⁸. Ele vincula o seu exercício à observância do melhor interesse da companhia, e não o de seu titular⁵⁹. Ele é, em última instância, o poder de decidir a atividade empresarial⁶⁰.

No caso das sociedades de economia mista, o controle acionário não ocorre de um mero fato, situação esta que muda conforme o interesse dos acionistas de momento. O controle acionário exercido pelo Poder Público decorre de lei, ou seja, “é uma obrigação legal, indisponível, sendo por isto equivocado comparar tal exercício nas sociedades mistas e privada”⁶¹, entendimento este adotado pela Lei das Estatais⁶², no art. 4º, *caput* e §1º. Este controle acionário “é uma verdadeira cláusula p treia societária, não podendo ser negociada ou atenuada pelo regente do momento”⁶³, segundo Raphael B. Alves MACHADO,

Ademais, a existência deste “fen meno” societário, qual seja, o controle, resulta na responsabilidade dos controladores de conduzir a sociedade aos fins almejados pelo interesse público que justificou a sua cria o, submetendo os minoritários a este comando gerencial.⁶⁴ O controlador, ainda, possui deveres e responsabilidades específicos, sendo o principal deles fazer com que a companhia realize o seu objeto e cumpra a fun o social. E, por se tratar de atua o

⁵⁶Neste sentido, o controle societário (ou o poder de controle) seria "um poder do sócio e que envolve as atribui es descritas no artigo 116, *caput*, da Lei n. 6.404/76, sujeitando seu titular aos deveres (art. 116, parágrafo único da LSA) e às responsabilidades (art. 117 da LSA) atinentes ao acionista controlador. Em outras palavras, det m o controle societário a pessoa natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que (i)   titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas delibera es da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (ii) usa efetivamente esse poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia” (RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini. **Controle societário e controle empresarial: uma análise da influen a o sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro.** São Paulo: Almedina, 2017, p.31).

⁵⁷LOPES, Ana Frazão de Azevedo. **Empresa e propriedade: fun o Social e abuso de poder Econ mico.** São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 119.

⁵⁸EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada:** Arts. 1º a 120. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1, p.678.

⁵⁹RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini. **Controle societário e controle empresarial: uma análise da influen a o sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro.** São Paulo: Almedina, 2017, p.32.

⁶⁰Cf. Proc. CVM RJ 2006/6209, Reg. n. 5256/2006, Rel. Diretor Waldimir Castelo Branco Castro, j. 25.9.2006 (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das sociedades por a es anotada.** 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 183).

⁶¹MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista: uma análise a partir da lei 13.303/16.** Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p. 101-102.

⁶²Lei 13.303/16, art. 4º, *caput*: Sociedade de economia mista   a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, com cria o autorizada por lei, sob a forma de sociedade anônima, cujas a es com direito a voto pertençam em sua maioria   União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou a entidade da administra o indireta.  1º A pessoa jurídica que controla a sociedade de economia mista tem os deveres e as responsabilidades do acionista controlador, estabelecidos na Lei n  6.404, de 15 de dezembro de 1976 , e deverá exercer o poder de controle no interesse da companhia, respeitado o interesse público que justificou sua cria o.

⁶³MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista: uma análise a partir da lei 13.303/16.** Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p. 103.

⁶⁴MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista: uma análise a partir da lei 13.303/16.** Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p. 101.

no interesse alheio, e não no próprio interesse do controlador, traz implícita a relação de lealdade com os demais acionistas, os trabalhadores e a comunidade local⁶⁵.

O tema referente ao abuso do poder de controle na sociedade de economia mista é crucial, pois esta incerteza sobre os limites desta atuação dispersam os particulares que querem investir neste modelo societário, sendo estes recursos essenciais para o desempenho da atividade econômica ou do serviço público a ser desenvolvido⁶⁶.

De acordo com o art. 15, da Lei das Estatais, o acionista controlador da sociedade de economia mista responde pelos atos praticados com abuso de poder, nos termos da LSA⁶⁷. Assim, o abuso de poder de controle ocorre “quando o acionista controlador se vale do poder de comando para atingir objetivo estranho ao interesse da companhia”⁶⁸. A omissão, também, pode configurar abuso de poder de controle, posto que o acionista controlador tem o dever de usar o seu poder com a finalidade de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social⁶⁹.

As hipóteses de abuso do controle acionário podem decorrer, p. ex., de voto proferido em assembleia geral (em situação de conflito de interesses ou não), ou ser fruto da ingerência (direta ou indireta) na condução dos negócios sociais. Pode, ainda, resultar no favorecimento pessoal do acionista controlador ou de terceiro (p. ex., outra sociedade integrante do mesmo grupo econômico)⁷⁰.

No caso das sociedades de economia mista, ainda, existe o problema da interferência direta de interesses político-partidários na condução da companhia, o que é injustificável. Os administradores não exercem uma função tipicamente pública nessas companhias, já que o Estado nelas comparece como produtor de bens e serviços de consumo privado. Na prática, evidencia-se que o procedimento prevalecente para preenchimento de cargos nas sociedades de economia mista é inteiramente discricionário e não atinge padrões minimamente aceitáveis⁷¹.

⁶⁵PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal: função econômica e dilemas societários**. 2ed. São Paulo: Atlas, 2013, p.391.

⁶⁶MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista: uma análise a partir da lei 13.303/16**. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.100.

⁶⁷Art. 15, da Lei 13.303/16: O acionista controlador da empresa pública e da sociedade de economia mista responderá pelos atos praticados com abuso de poder, nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

⁶⁸PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal: função econômica e dilemas societários**. 2ed. São Paulo: Atlas, 2013, p.391.

⁶⁹EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada: Arts. 1º a 120**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1, p.669-670.

⁷⁰PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa estatal: função econômica e dilemas societários**. 2ed. São Paulo: Atlas, 2013, p.391.

⁷¹INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança de sociedades de economia mista**. 2015. Disponível em: https://ibgcsitenovo.blob.core.windows.net/ibgcsitenovo/Advocacy%20-%20Notas%20e%20Posicionamentos/Posicionamentos%20-%20ainda%20n%C3%A3o%20est%C3%A1%20no%20site/13-2-2015_Carta%20de%20Opini%C3%A3o%203_Governan%C3%A7a%20de%20sociedades%20de%20economia%20mista.pdf. Acesso em 31 jul. 2019. (Carta de Opinião IBGC nº 3/2015).

Cabe, ainda, uma crítica à Lei das Estatais no que tange à responsabilidade do administrador nas sociedades de economia mista. Segundo PONTES, esta lei “abriu” uma oportunidade para que o próprio administrador preenchesse as justificativas que o desresponsabilizarão pela prática de certos atos. O Estado, como acionista controlador, desincumbiria de responsabilização quando o exercício de seu poder de controle alude ao que nominamos por interesse público subjacente⁷². Ao confundir o conceito de interesse público com outros, ou servir-se de interpretações de supremacia estatal, a responsabilização do Estado ficaria comumente comprometida, e com atividade probatória em juízo quase que integralmente favorável ao Estado a ser responsabilizado. Esta lei daria “à administração o poder de preencher um tipo aberto em favor de seu superior hierárquico”⁷³.

Entretanto, há precedentes da própria Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no sentido de reconhecer a existência de abuso de poder de controle independentemente da existência de prejuízos concretos, bastando o risco de dano⁷⁴, no caso de sociedade de economia mista⁷⁵:

Diante disso, o controle acionário nas sociedades de economia mista é um pouco diferente do controle das empresas privadas, visto que é um controle que decorre de lei. Isto, no entanto, não exime o controlador estatal de suas responsabilidades de guiar a sociedade aos fins almejados pelo interesse público que justificou a sua criação, bem como dos deveres e responsabilidades de realizar o objeto da companhia e cumprir a função social. Do contrário, pode-se caracterizar abuso de poder de controle pela prática de uma infração no exercício da prerrogativa legal de controle acionário. Portanto, “o regime democrático imposto para

⁷²PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. *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. 460.

⁷³PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. *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. 460.

⁷⁴Cf. CVM. PAS n. 2005/0097. Rel. Dir. Maria Helena Santana, j. 15.03.2007; CVM. PAS n. 2001/4474. Rel. Dir. Marcelo Fernandez Trindade, j. 30.03.2005; CVM. PAS n. 02/04. Rel. Dir. Norma Parente, j. 7.12.2005. (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. 128).

⁷⁵“Em 2007, a CVM apreciou caso de abuso de poder de controle em sociedade de economia mista controlada pelo município de São Paulo em que foram cedidos gratuitamente para prefeitura automóveis que haviam sido alugados pela companhia. A autarquia entendeu que a cessão gratuita de automóveis pela sociedade de economia mista ao município, que exercia o controle societário, constituía uma afronta à Lei das S/As, na medida em que os interesses da companhia estavam sendo preteridos em favor dos interesses do controlador, sem que tenha ficado demonstrado que a cessão gratuita dos automóveis visava a satisfazer o interesse público que justificou a criação da companhia.” Cf. CVM. PAS n. 7/03. Rel. Dir. Marcelo Fernandez Trindade, j. 4.7.2007 (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. 128-129).

sociedade de economia mista exige uma atuação democrática do regente que ao invadir o mercado, ambiente eminentemente privado, beneficie a todos, inclusive os particulares que investiram na referida sociedade”⁷⁶.

⁷⁶MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista**: uma análise a partir da lei 13.303/16. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.133.

3. Defesa dos interesses de acionistas minoritários nas sociedades de economia mista e a Lei nº 13.303/2016

A Lei das Estatais (ou a Lei nº 13.303/2016) foi criada para dar um caráter mais técnico às administrações de empresas públicas. Ela surgiu no contexto de uma série de escândalos sobre desvios de recursos e ingerência política, e mesmo, com um ano e meio desde a sua sanção, estimava-se que mais da metade dessas empresas, ainda, não cumpriam a legislação: das 147 estatais da União, 84 não aprovaram as alterações que tentam barrar ingerência política.⁷⁷

A referida lei trouxe mudanças no regime jurídico aplicado às empresas estatais, tentando compatibilizar o regime societário e o regime administrativo, os quais se aplicam simultaneamente a essas empresas⁷⁸. Ela, ainda, disciplinou, de forma detalhadas, as regras sobre a administração das empresas estatais. Regras essas mais rígidas do que as regras gerais aplicáveis às sociedades privadas, porque focam mais nos princípios típicos da Administração Pública, em especial, nos princípios da moralidade e da impessoalidade⁷⁹.

Com a instituição do regime jurídico aplicável às empresas estatais, a referida lei, também, anunciou alguns mecanismos que podem ser utilizados na defesa dos interesses dos acionistas minoritários, são eles: (i) participação no conselho de administração;(ii) eleição de conselheiro independente; e (iii) exercício de controle interno; (iv) governança corporativa.

Assim, dada importância desses mecanismos para a defesa dos direitos e interesses dos minoritários no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto para este trabalho, bem como para o ativismo societário, é que faremos breves comentários, sem contudo, aprofundarmos no assunto.

⁷⁷Esse levantamento, obtido pelo Estadão/Broadcast, e foi feito pelo Ministério do Planejamento. (TOMAZELLI, Idiana. **Mais da metade das empresas federais ainda não cumpre a Lei das Estatais**. 2018.Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/governanca,mais-da-metade-das-empresas-federais-ainda-nao-cumpra-lei-das-estatais,70002166035>. Acesso em: 21 ago. 2019).

⁷⁸TOMAZETTE, 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. 166.

⁷⁹TOMAZETTE, 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. 166.

3.1. Participação no conselho de administração

O conselho de administração⁸⁰, “é o principal componente do sistema de governança, devendo ser encarado como órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico”⁸¹. Ele foi criado para orientar, e não administrar, e têm o objetivo de definir o escopo de suas empresas e de designar a estratégia para o êxito do seu propósito. É o órgão responsável: (a) pela nomeação de executivos que irão transformar em ação os planos estratégicos; (b) por apoiá-los e; (c) aconselhá-los nesse sentido e, se preciso, (d) por substituí-los⁸². Por isso, o conselho de administração é considerado um órgão vital para a execução das boas práticas de governança corporativa⁸³.

A lei é, de certa forma, liberal quanto à composição da diretoria e do conselho, definindo apenas números mínimos de membros – 02 (dois) à diretoria e 03 (três) ao conselho -, prazo máximo de mandatos – 03 (três) anos, em ambos os casos – e limitação à eleição de mesmas pessoas a ambos os órgãos – somente a terça parte dos membros do conselho pode ser eleita para diretoria. Inexiste, porém, vedação à acumulação de cargos de presidente do conselho e da diretoria⁸⁴.

A nova lei garante aos acionistas minoritários a representação no conselho de administração⁸⁵, reservando a eleição, em separado, de pelo menos um representante dos minoritários se, pelo voto múltiplo⁸⁶ não se atingir um maior número, sendo vedada a ocupação remunerada de membros da Administração Pública em mais de dois conselhos, da

⁸⁰Os artigos 18 a 20 da Lei nº 13.303/2016 detalham melhor o papel do conselho de administração no âmbito das estatais e sociedades de economia mista.

⁸¹TOMAZETTE, 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. 148.

⁸²TOMAZETTE, 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. 149.

⁸³CAMARGO, João Laudo de; BOCATER, Maria Isabel do P. Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas. *In*: LOBO, Jorge. **Reforma da lei das sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Forense, 2002, p. 389.

⁸⁴WADER JR, Walfrido Jorge. LEGISLADOR FRANKENSTEIN! – Não é possível transplantar governa das empresas privadas às empresas estatais. *In*: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.) **Estatuto jurídico das estatais**: análise da lei nº 13.303/2016. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p.92.

⁸⁵Art. 19 da Lei 13.303/2016: É garantida a participação, no Conselho de Administração, de representante dos empregados e dos acionistas minoritários.

⁸⁶“Por meio do qual, a cada ação caberão tantos votos quanto forem os membros do conselho de administração, podendo tais votos ser cumulados em apenas um candidato.” (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. 151).

administração ou fiscal, nas estatais ou subsidiárias⁸⁷. O voto múltiplo atua para concentrar votos, com o objetivo de empenhar-se a garantir a participação dos minoritários no conselho, de modo a prevalecer o interesse social sobre o interesse dos controladores⁸⁸. A eleição pelo voto múltiplo corresponde a um direito dos minoritários, não precisando de deliberação ou previsão no Estatuto⁸⁹.

Dessa maneira, a participação dos minoritários, por eleição de voto múltiplo, representa uma importante ferramenta para a defesa de seus direitos e interesses, além de servir de estímulo para a prática do ativismo acionário no contexto das sociedades de economia mista.

3.2. Eleição de conselheiro independente

A eleição do conselheiro independente para o conselho de administração é uma medida de governança corporativa trazida e estabelecida pela Lei das Estatais, sendo essa medida capaz, também, de beneficiar os minoritários na defesa de seus direitos e interesses. Isto porque é, de certa forma, um instrumento que busca atribuir uma gestão profissionalizada, eficiente e isenta para as estatais⁹⁰.

A lei, no artigo 22, estabeleceu⁹¹ que, no mínimo, 25% (vinte e cinco por cento) dos conselheiros sejam membros independentes. E se for adotado o voto múltiplo pelos minoritários, ao menos 01 (um) conselheiro deve ser independente. Deste modo, a obrigatoriedade de participação de conselheiros independentes no conselho de administração mitiga o poder do acionista controlador estatal, já que ao menos um quarto desse conselho será de membros independentes, e pelo menos um conselheiro será representante dos minoritários.⁹²

A presença de um conselheiro independente pode ser um instrumento poderoso para a criação de valor, visto que eles são livres para questionar, argumentar as contrapropostas

⁸⁷MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista**: uma análise a partir da lei 13.303/16. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.81.

⁸⁸CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1997, v. 3, p. 94.

⁸⁹CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. São Paulo: Saraiva, 1997, v. 3, p. 95.

⁹⁰MESQUITA, Daniel Augusto. **Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista**: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16. 2017. 71p. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2017, p.53.

⁹¹Art. 22, *caput*, da Lei 13.303/2016: 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 n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

⁹²MESQUITA, Daniel Augusto. **Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista**: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16. 2017. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2017, p.53. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1761/DANIEL%20AUGUSTO%20MESQUITA_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03. Set. 2019.

apresentadas pelos administradores, evitando, assim, decisões prejudiciais à companhia⁹³. Além do mais, eles podem apresentar preocupação com a reputação da empresa, mostrar comprometimento com a função, investigar quando necessário, e ter a capacidade de “manter a distância certa e estar preparado para sair a qualquer momento”⁹⁴.

É exigido que esse conselheiro seja ausente de vínculos diretos ou indiretos com a sociedade, exceto a participação de capital⁹⁵. Neste sentido, o conselheiro não pode receber qualquer outra remuneração⁹⁶ da companhia além da que é relativa ao seu cargo de conselheiro⁹⁷, com exceção da remuneração por sua participação no capital.

Além do mais, o conselheiro deve manter a mesma independência em relação ao acionista controlador, não podendo 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 mista⁹⁸. Ele, também, deve resguardar a sua independência quanto aos demais tipos de relação com a sociedade, não podendo ter mantido, nos últimos 03 (três) anos, vínculo de qualquer natureza com a empresa pública, a sociedade de economia mista ou seus controladores, que possa vir a comprometer sua independência⁹⁹. E não pode ser ou não pode ter sido, nos últimos 03 (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, exceto se o vínculo for exclusivamente com instituições públicas de ensino ou pesquisa¹⁰⁰. Também não pode ter sido 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 independência¹⁰¹.

⁹³TOMAZETTE, 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.153.

⁹⁴VASCONCELLOS, Paulo. Super-heróis do conselho? O desafio dos conselheiros independentes. *In*: VENTURA, Luciano Carvalho. **Governança corporativa**: seis anos de notícias. São Paulo: Saint Paul, 2005, p.323.

⁹⁵Art. 22, inciso I, da Lei 13.303/2016: I - não ter qualquer vínculo com a empresa pública ou a sociedade de economia mista, exceto participação de capital;

⁹⁶A remuneração em face dos ‘serviços’ prestados por esse conselheiro independente está disciplinada no art. 152, da LSA.

⁹⁷TOMAZETTE, 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. 153.

⁹⁸Disciplinado no inciso II, do art. 22, da Lei 13.303/2016.

⁹⁹Disciplinado no inciso III, do art. 22, da Lei 13.303/2016.

¹⁰⁰Disciplinado no inciso IV, do art. 22, da Lei 13.303/2016.

¹⁰¹Disciplinado no inciso V, do art. 22, da Lei 13.303/2016.

Diante disso, a escolha de um conselheiro independente para o conselho de administração representa mais uma ferramenta de proteção aos direitos e interesses dos acionistas minoritários no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto, representando, também, uma medida de governança corporativa, além de estimular o ativismo societário.

3.3. Exercício de controle interno

Quanto ao controle interno das atividades da companhia, a Lei das Estatais traz diversos mecanismos, mencionados, principalmente, em seu art. 9º, tais como (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.¹⁰²

A auditoria interna da companhia está vinculada ao conselho de administração, diretamente, e ao comitê de auditoria estatutário (CAE), tendo como escopo a fiscalização, principalmente, no que se refere aos aspectos financeiros, bem como no gerenciamento de riscos¹⁰³ e na implementação de boas práticas de governança corporativa.

O CAE, por sua vez, é um órgão auxiliar do conselho de administração 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 companhia¹⁰⁴”. Ele é um órgão de exigência obrigatória na estrutura societária das empresas públicas e sociedades de economia

¹⁰²Art. 9º da Lei 13.303/16: 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. § 1º Deverá ser elaborado e divulgado Código de Conduta e Integridade, que disponha sobre: I - princípios, valores e missão da empresa pública e da sociedade de economia mista, bem como orientações sobre a prevenção de conflito de interesses e vedação de atos de corrupção e fraude; II - instâncias internas responsáveis pela atualização e aplicação do Código de Conduta e Integridade; III - 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; IV - mecanismos de proteção que impeçam qualquer espécie de retaliação a pessoa que utilize o canal de denúncias; V - sanções aplicáveis em caso de violação às regras do Código de Conduta e Integridade; VI - previsão de treinamento periódico, no mínimo anual, sobre Código de Conduta e Integridade, a empregados e administradores, e sobre a política de gestão de riscos, a administradores.

¹⁰³CARDOSO, 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

¹⁰⁴MESQUITA, Daniel Augusto. **Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16**. 2017. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2017, p.56. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1761/DANIEL%20AUGUSTO%20MESQUITA_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03. Set. 2019.

mista, e se reporta diretamente ao conselho de administração, estando suas competências¹⁰⁵ previstas no art. 24, §1º da Lei das Estatais. Suas regras são importantes, pois sempre buscam “uma maior transparência, eficiência e qualidade de sua gestão¹⁰⁶”.

Outro poderoso instrumento de controle interno nas estatais é a existência do conselho fiscal. Ele funciona como um auditor dos atos da administração, e sua atuação é crucial para que a estrutura de governança corporativa funcione em uma organização, devendo ser independente e eficiente em seu funcionamento. E sua atividade é primordial para que “a administração seja sempre vigiada, e em sincronia com os demais mecanismos internos de governança corporativa”¹⁰⁷.

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”¹⁰⁸.

Ainda, nesse contexto, vale mencionar um importante instrumento de controle externo citados na Lei das Estatais: o Tribunal de Contas de União¹⁰⁹. Ele é o órgão responsável pelo

¹⁰⁵Lei 13.303/2016, 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; VI - avaliar e monitorar, em conjunto com a administração e a área de auditoria interna, a adequação das transações com partes relacionadas; VII - elaborar relatório anual com informações sobre as atividades, os resultados, as conclusões e as recomendações do Comitê de Auditoria Estatutário, registrando, se houver, as divergências significativas entre administração, auditoria independente e Comitê de Auditoria Estatutário em relação às demonstrações financeiras; VIII - avaliar a razoabilidade dos parâmetros em que se fundamentam os cálculos atuariais, bem como o resultado atuarial dos planos de benefícios mantidos pelo fundo de pensão, quando a empresa pública ou a sociedade de economia mista for patrocinadora de entidade fechada de previdência complementar.

¹⁰⁶CAMARGO, André Antunes Soares de. A diretoria, o comitê de auditoria estatutário e o conselho fiscal na Lei n. 13.303/16: primeiras reflexões. 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. 177.

¹⁰⁷CAMARGO, André Antunes Soares de. A diretoria, o comitê de auditoria estatutário e o conselho fiscal na Lei n. 13.303/16: primeiras reflexões. 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. 178.

¹⁰⁸Disciplinado no art. 9º, § 1º, III, da Lei 13.303/16.

¹⁰⁹Referidos nos arts. 87 e 88 da Lei 13.303/16.

controle financeiro de 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 Estado¹¹⁰. O acionista minoritário poderá, assim, valer-se de uma representação perante esse órgão, caso encontre alguma irregularidade na administração da sociedade de economia mista de capital aberto, algo somente possível nos tipos societário em que se tem a participação do ente estatal.

É oportuno lembrar o papel da CVM¹¹¹ como órgão de controle externo, igualmente. Essa autarquia em regime especial tem como objetivo básico defender os investidores, especialmente os acionistas minoritários, por meio da regulamentação e fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários, sempre “protegendo o interesse dos investidores e assegurando ampla divulgação das informações sobre os emissores e seus valores mobiliários¹¹²”. Neste caso, o acionista minoritário pode promover representação perante a essa autarquia, a fim de que sejam impostas sanções administrativas aos dirigentes da companhia.

Desse modo, os acionistas minoritários têm à sua disposição todos esses mecanismos de controle, ora mencionados, como meios para a defesa de seus direitos e interesses, servindo, também, para a prática do ativismo societário no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto. No entanto, é importante destacar que nenhuma medida surtirá qualquer efeito isoladamente. Os mecanismos funcionam em conjunto e de forma coordenada, sendo isto que trará o real efeito almejado pelo Estatuto¹¹³.

3.4. Governança Corporativa

A Governança corporativa é definida como:

O papel que os conselhos de administração passaram a exercer para melhorar o ganho dos acionistas e arbitrar os conflitos existentes entre acionistas, administradores, auditores externos, minoritários, conselhos fiscais (no Brasil) e os *stakeholders*: empregados, credores e cliente.¹¹⁴

¹¹⁰Para saber mais sobre as atribuições do Tribunal de Contas, ver art. 70, *caput* e parágrafo único, da CF/88.

¹¹¹Cf. disciplina os arts. 4º, 9º e 11, da Lei 6.385/76, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

¹¹²**O que é a CVM?** Disponível em:

[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/servidores/estagios/2-Materia-sobre-a-CVM-e-o-Mercado-de-Valores-Mobiliarios .pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/aceso_informacao/servidores/estagios/2-Materia-sobre-a-CVM-e-o-Mercado-de-Valores-Mobiliarios.pdf). Acesso em: 22 ago. 2019.

¹¹³CAMARGO, André Antunes Soares de. A diretoria, o comitê de auditoria estatutário e o conselho fiscal na Lei n. 13.303/16: primeiras reflexões. *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. 177.

¹¹⁴LODI, João Bosco. **Governança corporativa**: o governo da empresa e o conselho de administração. 7ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000, p. 19.

O tema ganhou importância por conta da percepção de que boas práticas de governança corporativa refletem de forma positiva na gestão da companhia e na melhoria do seu desempenho financeiro¹¹⁵. Por isso, entende-se pela essencialidade das estatais, principalmente aquelas de capital aberto, de “adotar boas práticas de governança corporativa, permitindo assim uma maior segurança ao investimento privado e, por consequência, maiores recursos para atender ao interesse coletivo ou a soberania nacional que ensejaram a sua criação”¹¹⁶.

As empresas de capital misto, no entanto, também, estão sujeitas ao comportamento oportunista do controlador estatal, capaz de provocar prejuízos indevidos ao patrimônio social¹¹⁷. Neste sentido, é cabível mencionar alguns problemas típicos enfrentados pelo investidor privado minoritário nas sociedades de economia mista, listados pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), em Carta de Opinião, quais sejam:

- (i) interferência do acionista controlador em instâncias decisórias exclusivas dos administradores da companhia, com o objetivo de impor iniciativas contrastantes ao objeto social. Muitas vezes, pretende-se justificar tal atitude com base na suposição de que o Estado estaria zelando pelo interesse público (artigo 238 da Lei 6.404/76);
- (ii) preenchimento de cargos de administração – seja os de conselho de administração, seja os da diretoria executiva, seja os do conselho fiscal – para acomodar interesses político-partidários, em detrimento de critérios técnicos e meritocráticos, o que pode causar: a) a ocupação de postos relevantes da empresa por indivíduos comprometidos com agendas desalinhadas aos interesses da companhia; e b) a fragilização da independência dos administradores.¹¹⁸

Neste contexto, a Lei das Estatais veio estabelecer um novo regime de governança corporativa, conforme se depreende da leitura do art. 1º, §4º da referida legislação¹¹⁹, o qual atrai para a aplicação direta do art. 8º da mesma lei¹²⁰. É importante destacar, que para “o caso

¹¹⁵PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal**: função econômica e dilemas societários, 2.ed., São Paulo: Atlas, 2013, p. 61.

¹¹⁶MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista**: uma análise a partir da lei 13.303/16. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p. 114.

¹¹⁷PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal**: função econômica e dilemas societários, 2.ed., São Paulo: Atlas, 2013, p. 71.

¹¹⁸INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança de sociedades de economia mista**. 2015. Disponível em: https://ibgcsitenovo.blob.core.windows.net/ibgcsitenovo/Advocacy%20-%20Notas%20e%20Posicionamentos/Posicionamentos%20-%20ainda%20n%C3%A3o%20est%C3%A1%20no%20site/13-2-2015_Carta%20de%20Opini%C3%A3o%203_Governan%C3%A7a%20de%20sociedades%20de%20economia%20mista.pdf. Acesso em 31 jul. 2019. (Carta de Opinião IBGC nº 3/2015).

¹¹⁹Lei 13.303/16, art. 1º: Esta Lei dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, abrangendo toda e qualquer empresa pública e sociedade de economia mista da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios que explore atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, ainda que a atividade econômica esteja sujeita ao regime de monopólio da União ou seja de prestação de serviços públicos. § 4º A não edição dos atos de que trata o § 3º no prazo de 180 (cento e oitenta) dias a partir da publicação desta Lei submete as respectivas empresas públicas e sociedades de economia mista às regras de governança previstas no Título I desta Lei.

¹²⁰Lei 13.303/16, art. 8º: As empresas públicas e as sociedades de economia mista deverão observar, no mínimo, os seguintes requisitos de transparência: I - elaboração de carta anual, subscrita pelos membros do Conselho de Administração, com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas pela empresa pública, pela sociedade de economia mista e por suas subsidiárias, em atendimento ao interesse coletivo ou ao imperativo de segurança nacional que justificou a autorização para suas respectivas criações, com definição

específico das sociedades de economia mista, haverá ainda a incidência do chamado dualismo regulatório, devendo ela, a partir do caso concreto, respeitar o regulamento da CVM.”¹²¹ Por isso, pode-se dizer que o caráter singular da sociedade de economia mista não exonera o controlador estatal de nenhuma obrigação prevista na legislação do mercado de capitais. De tal maneira que “tanto o Estado quanto os administradores da companhia aberta submetem-se ao poder disciplinar da CVM e podem ser sancionados administrativamente no caso de práticas infracionais”.¹²²

Ainda, neste aspecto, vale a mencionar os arts. 8º, 9º, 12 e 13 da Lei das Estatais, os quais expõem as regras básicas de transparência, impondo a observância dos seus requisitos mínimos.

Ademais, a regulação determinada pela Bovespa “traz um mínimo de transparência, neutralidade e segurança no relacionamento entre poder público e acionistas privados, garantindo uma maior remuneração e liquidez às ações não pertencentes ao bloco de controle.”¹²³

Outrossim, as necessidades globalizadas de investimentos exigem coesão nos padrões de informação e lealdade, também, impostos às estatais, principalmente, às de capital aberto, devendo haver respeito aos padrões mínimos de governança, *disclosure* (transparência) e fidelidade aos compromissos assumidos.¹²⁴

clara dos recursos a serem empregados para esse fim, bem como dos impactos econômico-financeiros da consecução desses objetivos, mensuráveis por meio de indicadores objetivos; II - adequação de seu estatuto social à autorização legislativa de sua criação; III - divulgação tempestiva e atualizada de informações relevantes, em especial as relativas a atividades desenvolvidas, estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o desempenho, políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração da administração; IV - elaboração e divulgação de política de divulgação de informações, em conformidade com a legislação em vigor e com as melhores práticas; V - elaboração de política de distribuição de dividendos, à luz do interesse público que justificou a criação da empresa pública ou da sociedade de economia mista; VI - divulgação, em nota explicativa às demonstrações financeiras, dos dados operacionais e financeiros das atividades relacionadas à consecução dos fins de interesse coletivo ou de segurança nacional; VII - elaboração e divulgação da política de transações com partes relacionadas, em conformidade com os requisitos de competitividade, conformidade, transparência, equidade e comutatividade, que deverá ser revista, no mínimo, anualmente e aprovada pelo Conselho de Administração; VIII - ampla divulgação, ao público em geral, de carta anual de governança corporativa, que consolide em um único documento escrito, em linguagem clara e direta, as informações de que trata o inciso III; IX - divulgação anual de relatório integrado ou de sustentabilidade.

¹²¹MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista**: uma análise a partir da lei 13.303/16. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p. 107-108.

¹²²PINTO JUNIOR, Mario Engler. **Empresa Estatal**: função econômica e dilemas societários, 2.ed., São Paulo: Atlas, 2013, p. 74.

¹²³MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista**: uma análise a partir da lei 13.303/16. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.112.

¹²⁴MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista**: uma análise a partir da lei 13.303/16. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.112.

Diante disso, é certo que todas as companhias, em especial, as sociedades de economia mista, devem inspirar confiança em seus *stakeholders*¹²⁵. E a adoção da prática de governança corporativa, além de ser uma ferramenta importante de ativismo societário e de defesa de direitos e interesses dos acionistas minoritários, é, também, o caminho para dispersão de uma cultura que valoriza ética, transparência e eficiência.

3.5. Outros meios de proteção aos minoritários em sociedades de economia mista

Para este trabalho, apresentaremos outras ferramentas, igualmente importante, de proteção aos direitos e interesses dos acionistas minoritários¹²⁶ que são aplicados, também, no âmbito das sociedades de economia mista, servindo, ainda, de meios para o exercício do ativismo societário. A ideia é fazermos breves comentários, com foco nas sociedades de economia mista de capital aberto, isto, sem qualquer pretensão de aprofundar o assunto.

3.5.1. Acordo de acionistas

O acordo de acionistas é um instrumento à disposição dos acionistas minoritários para a proteção e alcance de seus interesses, sendo bastante utilizado e admitido no âmbito empresarial.

Segundo Nelson Eizirik, o acordo de acionistas “constitui um contrato celebrado entre acionistas de determinada companhia visando à composição de seus interesses individuais e ao estabelecimento de normas de atuação na sociedade, harmonizando seus interesses próprios ao interesse social”¹²⁷.

¹²⁵CAMARGO, André Antunes Soares de. A diretoria, o comitê de auditoria estatutário e o conselho fiscal na Lei n. 13.303/16: primeiras reflexões. *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. 180-181.

¹²⁶“No âmbito das sociedades de economia mista, os minoritários podem, também, ajustar que a arbitragem (disciplinada pela Lei 9.307/96) é a seara apropriada para resolver os conflitos entre os acionistas, nos termos do art. 12, parágrafo único, da Lei n. 13.303/16.” (MESQUITA, Daniel Augusto. **Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista**: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16. 2017. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2017, p.61. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1761/DANIEL%20AUGUSTO%20MESQUITA_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03. Set. 2019).

¹²⁷EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**: Arts. 80 a 137. 2ed., São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p.263.

No âmbito das sociedades de economia mista, o acordo de acionistas continua sendo de natureza privada¹²⁸ e caráter parassocial¹²⁹, mesmo com a participação e controle estatal. Os acordos de acionistas, conforme o art. 118 da LSA¹³⁰, poderão tratar sobre: compra e venda de ações da companhia; direito de preferência; exercício dos direitos individuais, em especial, o de voto; e poder de controle.

Para fins de proteção aos interesses dos minoritários, o acordo de voto, notadamente, o acordo de defesa¹³¹, é de fundamental importância para o fortalecimento da posição dos minoritários frente ao controle da sociedade de economia mista de capital aberto exercido pelo Estado. Por isso, neste trabalho teceremos comentários apenas a respeito deste tipo de acordo.

Sem embargo, o acordo de defesa não confere controle aos acionistas minoritários, não vincula os administradores instituídos¹³², suas cláusulas são limitadas aos assuntos das assembleias gerais e especiais da companhia, e ao exercício ou renúncia de seus direitos individuais disponíveis¹³³. Esse acordo, na realidade, concede aos minoritários a possibilidade de formação de um grupo coeso, para que seja uma minoria organizada na defesa de interesses perante os administradores e controladores, por meio do qual as minorias poderão contrabalançar o poder de controle e exercer seus direitos políticos de voto de forma organizada¹³⁴.

Outrossim, por meio do acordo de defesa, os minoritários poderão “fiscalizar a legalidade, a regularidade e a legitimidade dos atos praticados pelos administradores e pela

¹²⁸SCHWIND, Rafael Wallbach. **O Estado acionista**: empresas estatais e empresas privadas com participação estatal. Almedina, São Paulo, 2017, p. 363.

¹²⁹CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de acionistas**. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 21.

¹³⁰Art. 118, *caput*, da LSA. 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.

¹³¹MESQUITA, Daniel Augusto. **Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista**: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16. 2017. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2017, p.40. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1761/DANIEL%20AUGUSTO%20MESQUITA_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03. Set. 2019.

¹³²Art. 118 da LSA: § 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 omissor e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada.

¹³³MESQUITA, Daniel Augusto. **Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista**: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16. 2017. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2017, p.40. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1761/DANIEL%20AUGUSTO%20MESQUITA_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03. Set. 2019.

¹³⁴CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de acionistas**. São Paulo: Saraiva, 2011, p.263.

comunhão de controle”¹³⁵. Ademais, no contexto das sociedades de economia mista, essa fiscalização assume especial importância quando se tem por propósito defender o interesse social para o qual a estatal foi criada, bem como o interesse da coletividade acionária¹³⁶.

Nas sociedades de economia mista, há uma exigência maior de se atender aos interesses sociais nos acordos de acionistas, já 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”¹³⁷. O interesse social da companhia de capital misto é aquele definido na lei que autorizou a sua criação e, por essa razão, deve ser implementado a partir do relevante interesse coletivo e do imperativo de segurança nacional estabelecido na CF/88¹³⁸.

Diante disso, os acordos de defesa nas sociedades de economia mista - celebrados tanto entre minoritários, quanto pelos minoritários em conjunto com o controlador - são instrumentos fundamentais de controle dos atos do acionista controlador estatal¹³⁹, de proteção aos interesses dos acionistas minoritários e estímulo ao ativismo societário.

3.5.2. Voto à distância

O voto à distância¹⁴⁰ nas assembleias de acionistas das companhias abertas, incluindo as sociedades de economia mista¹⁴¹, é uma importante ferramenta para a proteção dos acionistas minoritários, e tem contribuído para o desenvolvimento do ativismo acionário no Brasil¹⁴².

¹³⁵CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de acionistas**. São Paulo: Saraiva, 2011, p.267.

¹³⁶CARVALHOSA, Modesto. **Acordo de acionistas**. São Paulo: Saraiva, 2011, p.267.

¹³⁷MESQUITA, Daniel Augusto. **Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16**. 2017. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2017, p.42. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1761/DANIEL%20AUGUSTO%20MESQUITA_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03. Set. 2019.

¹³⁸MESQUITA, Daniel Augusto. **Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16**. 2017. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2017, p.42. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1761/DANIEL%20AUGUSTO%20MESQUITA_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03. Set. 2019.

¹³⁹MESQUITA, Daniel Augusto. **Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16**. 2017. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2017, p.42. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1761/DANIEL%20AUGUSTO%20MESQUITA_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03. Set. 2019.

¹⁴⁰O voto à distância foi incluído na ICMV 481 pela ICVM 561/2015, tendo essa norma (a ICMV 481) sido ajustada e consolidada pela ICVM 594.

¹⁴¹A PETROBRÁS e a ELETROBRÁS são exemplos de sociedades de economia mista que utilizam o voto à distância em suas assembleias.

¹⁴²DINIZ, Isis Azevedo. **O ativismo societário e o voto à distância no Brasil**. 2018. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2018, p. 51. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1979/ISIS%20AZEVEDO%20DINIZ_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03 set. 2019.

O boletim de voto à distância¹⁴³ foi o meio adotado pela norma para permitir a participação dos acionistas minoritários. Ele é obrigatoriamente divulgado nas hipóteses em que a assembleia geral ordinária (AGO) e a assembleia geral extraordinária (AGE) for convocada para tratar da eleição dos membros dos conselhos de administração e fiscal; ou, quando a AGE for convocada para ser realizada no mesmo dia que a AGO, devendo, neste caso, constar no referido boletim todas as matérias a serem deliberadas¹⁴⁴.

Com a necessidade de apresentação do boletim de voto à distância, nas hipóteses mencionadas acima, a CVM contribui para o aumento do poder de influência do acionista minoritário, já que estes deixavam de exercer seu direito de voto por considerar os custos envolvidos no comparecimento em assembleias e na baixa influência dos seus votos nos resultados¹⁴⁵.

Além do mais, houve um acréscimo no poder decisório dos acionistas minoritários, uma vez que passam a usufruir da prerrogativa de inclusão de propostas para deliberação, desde que tenha a ver com as matérias da assembleia geral (AG), e de candidatos no boletim de voto à distância, na forma da norma, bem como a terem mais facilidade para requerer a instalação do conselho fiscal e eleição em separado para membros do conselho de administração e fiscal; e, a adoção do voto múltiplo¹⁴⁶.

Dessa forma, o voto à distância tem se demonstrado, também, uma relevante ferramenta para defesa dos interesses dos acionistas minoritários, além de colaborar com o ativismo acionário¹⁴⁷ nas companhias abertas, o que inclui as sociedades de economia mista de capital aberto.

¹⁴³Cf. artigo 21-V, da ICVM 481.

¹⁴⁴DINIZ, Isis Azevedo. **O ativismo societário e o voto à distância no Brasil**. 2018. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2018, p. 51. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1979/ISIS%20AZEVEDO%20DINIZ_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03 set. 2019.

¹⁴⁵DINIZ, Isis Azevedo. **O ativismo societário e o voto à distância no Brasil**. 2018. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2018, p. 51. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1979/ISIS%20AZEVEDO%20DINIZ_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03 set. 2019.

¹⁴⁶DINIZ, Isis Azevedo. **O ativismo societário e o voto à distância no Brasil**. 2018. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2018, p. 51. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1979/ISIS%20AZEVEDO%20DINIZ_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03 set. 2019.

¹⁴⁷DINIZ, Isis Azevedo. **O ativismo societário e o voto à distância no Brasil**. 2018. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2018, p. 52. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1979/ISIS%20AZEVEDO%20DINIZ_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03 set. 2019.

3.5.3. Impedimento de voto do controlador estatal em assembleia

O art. 115, §1º da LSA¹⁴⁸, nas sociedades anônimas, se coloca como ferramenta de proteção ao interesse social por regular as hipóteses de impedimento de voto por acionistas em assembleia geral, e, por consequência, tem sido considerado como um mecanismo de proteção aos interesses dos acionistas minoritários. O controlador estatal das sociedades de economia mista, também se sujeita ao art. 238 da LSA¹⁴⁹. De acordo com este dispositivo, por um lado, reafirma a aplicabilidade dos deveres e responsabilidades de acionista controlador ao Estado, quando na posição de controlador das sociedades de economia mista, e de outro lado, confere legitimidade ao Estado para orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

Além disso, o art. 115 da LSA exige que o acionista exerça o direito de voto no interesse da companhia, ou seja, de modo alinhado ao interesse social. Isto quer dizer que no exercício do direito de voto, deve prevalecer o interesse da companhia ao interesse individual dos sócios, com o qual o interesse social não se confunde¹⁵⁰.

No âmbito das sociedades de economia mista, o interesse social incorpora, também, a persecução do interesse público, de modo que o cumprimento do objeto social deve ser orientado pelo Estado como acionista controlador a fim de respeitar as premissas trazidas pela lei autorizativa da criação da sociedade¹⁵¹.

A LSA, no § 1º, do art. 115, estabelece 03 hipóteses de impedimento de voto ao acionista: (i) relativa ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do

¹⁴⁸Art. 115, caput e § 1º, todos da LSA: O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas. § 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia-geral relativas ao **laudo de avaliação de bens** com que concorrer para a formação do capital social e à **aprovação de suas contas como administrador**, nem em quaisquer outras que puderem **beneficiá-lo de modo particular**, ou em que tiver **interesse conflitante com o da companhia** (*grifo nosso*)

¹⁴⁹Art. 238 da LSA: 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.

¹⁵⁰RODRIGUEZ, Marina Carvalho. **Sociedades de economia mista**: impedimento de voto do controlador estatal e o caso Eletrobrás. 2017, p.29. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/1691>. Acesso em: 03 set. 2019.

¹⁵¹RODRIGUEZ, Marina Carvalho. **Sociedades de economia mista**: impedimento de voto do controlador estatal e o caso Eletrobrás. 2017, p.30. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/1691>. Acesso em: 03 set. 2019.

capital social¹⁵²; (ii) aprovação das suas contas como administrador, e; (iii) a que possa beneficiá-lo de modo particular.

A primeira hipótese de proibição de voto, ocorre na assembleia que delibera sobre o laudo de avaliação de bens do acionista, com os quais deseja concorrer para o capital social. Tal vedação visa preservar a realidade do capital, impedindo que o acionista utilize seu direito de voto para aprovar laudo que possa supervalorizar os seus bens. Como a vedação é absoluta, é irrelevante a intenção do acionista ou o conteúdo do seu voto¹⁵³.

Destaca-se, na hipótese acima mencionada, o legítimo interesse dos minoritários privados em evitar eventual discricionariedade do Estado na avaliação dos bens que pudesse resultar na diluição injustificada da participação desses acionistas, violando as garantias asseguradas aos acionistas privados, ao estabelecer para sociedade de economia mista a forma de sociedade anônima no art. 173, §1º da CF/88¹⁵⁴ e na exposição de motivos da LSA.

A segunda hipótese de impedimento de voto refere-se à deliberação de aprovação de contas no caso de administrador que seja, ao mesmo tempo, acionista da companhia. Esse impedimento de voto não traz consequências para o Estado como acionista controlador da sociedade de economia mista, visto que o controlador estatal da sociedade não é pessoa natural, mas pessoa jurídica de direito público¹⁵⁵. A proibição, neste caso, é de ordem personalíssima e se refere ao administrador que possuir participação societária na companhia, não se confundindo essa hipótese com aquela em que o agente público é indicado pelo ente estatal para compor a administração da sociedade de economia mista¹⁵⁶.

A terceira hipótese de impedimento de voto é aquela que ocorre quando a deliberação puder beneficiar o acionista de modo particular. Ou seja, o benefício particular¹⁵⁷, que é aquele que atende ao interesse do acionista, sendo diverso dos interesses dos demais, como por exemplo, a concessão de bonificação a determinado acionista. Entretanto, por representarem

¹⁵²“Nesta opção, a vedação é absoluta, pois presume-se a existência de um conflito de interesses formal entre o acionista e a companhia” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**: Arts. 80 a 137. 2ed., São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 212).

¹⁵³EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**: Arts. 80 a 137. 2ed., São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p.213.

¹⁵⁴RODRIGUEZ, Marina Carvalho. **Sociedades de economia mista**: impedimento de voto do controlador estatal e o caso Eletrobrás. 2017, p.31-32. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/1691>. Acesso em: 03 set. 2019.

¹⁵⁵RODRIGUEZ, Marina Carvalho. **Sociedades de economia mista**: impedimento de voto do controlador estatal e o caso Eletrobrás. 2017, p.32. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/1691>. Acesso em: 03 set. 2019.

¹⁵⁶RODRIGUEZ, Marina Carvalho. **Sociedades de economia mista**: impedimento de voto do controlador estatal e o caso Eletrobrás. 2017, p.32. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/1691>. Acesso em: 03 set. 2019.

¹⁵⁷EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada**: Arts. 80 a 137. 2ed., São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p.215.

vantagens essencialmente patrimoniais, não se vê¹⁵⁸, logo de pronto, como poderia ser legítimo ao Estado controlador voto no caso deste exemplo de benefício particular.

Por fim, cabe o impedimento de voto quando o acionista tiver interesse conflitante com o da companhia, na situação em que o acionista vota privilegiando o seu interesse e sacrificando o interesse social, o que apenas pode ser verificado posteriormente, por meio de análise do mérito da deliberação e o seu impacto sobre os negócios sociais¹⁵⁹. Ademais, para que a deliberação seja anulada, é indispensável a demonstração do conflito de interesses, prova do dano sofrido pela companhia e de que o voto tenha sido determinante para a formação da maioria¹⁶⁰.

Dessa maneira, o impedimento de voto do controlador estatal em assembleia, em nossa opinião, é uma ferramenta para a proteção dos interesses dos acionistas minoritários, e, também, um meio para a prática do ativismo acionário.

3.5.4. Ações judiciais de reparação

Quando houver um conflito de interesses entre o acionista controlador estatal e os acionistas minoritário, deve-se pensar em meios práticos de coerção e indenização aos danos causados à coletividade¹⁶¹.

Por isso, quando o controlador abusar do seu poder ao guiar os rumos da sociedade de economia mista¹⁶², caberá a ação de reparação contra o próprio ente público, aplicando-se, por analogia o art. 246, §1º, da LSA¹⁶³.

Diante disso, pode-se afirmar que a ação de reparação de danos é um mecanismo de proteção aos direitos e interesses dos acionistas minoritários, além de ser uma ferramenta para

¹⁵⁸ RODRIGUEZ, Marina Carvalho. **Sociedades de economia mista: impedimento de voto do controlador estatal e o caso Eletrobrás**. 2017, p.35. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/1691>. Acesso em: 03 set. 2019.

¹⁵⁹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada: Arts. 80 a 137**. 2ed., São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p.221.

¹⁶⁰ LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das sociedades por ações anotada**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p.244.

¹⁶¹ MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista: uma análise a partir da lei 13.303/16**. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.144.

¹⁶² MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista: uma análise a partir da lei 13.303/16**. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.144.

¹⁶³ LSA, art. 246: A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117. § 1º A ação para haver reparação cabe: a) a acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social; b) a qualquer acionista, desde que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de vir a ação ser julgada improcedente.

o exercício do ativismo societário, no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto.

3.5.5. Mecanismos judiciais de controle

No tocante aos mecanismos judiciais para a defesa de direitos e interesses dos minoritários, além da ação de responsabilidade a ser proposta pelos demais acionistas contra os abusos do poder de controle¹⁶⁴, são cabíveis, contra o controlador estatal, a Ação Civil Pública e a Ação Popular¹⁶⁵.

Apesar da semelhança de alguns dispositivos, a Ação Civil Pública¹⁶⁶ e a Ação Popular¹⁶⁷ possuem natureza e finalidade distintas: estando aquela relacionada à natureza mandamental, ou seja, de fazer, não fazer ou reparar; e esta de determinar a anulação ou a declaração de nulidade de atos lesivos ao patrimônio de sociedades de economia mista e empresas públicas¹⁶⁸. Assim, enquanto Ação Civil Pública busca a condenação, a Ação Popular visa à declaração e à constituição. Portanto, “a conduta lesiva ao patrimônio público praticado pela estatal, por força do abuso do poder de controle, pode ser repelida via ação civil pública, da mesma forma que o negócio jurídico lesivo ao seu patrimônio, e pode ser anulado via ação popular.”¹⁶⁹

Contra o abuso do poder de controle do ente estatal, cabe, ainda, ação de responsabilidade a ser proposta pelos acionistas minoritários. O §1º, do art. 117, da LSA, traz, de forma exemplificativa, as modalidades¹⁷⁰ de abuso de poder, deixando, no entanto, evidente

¹⁶⁴LSA, art. 117: O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

¹⁶⁵A Ação Civil Pública e a Ação Popular são mecanismos capazes de restaurar o dano causado ao patrimônio público. (MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista**: uma análise a partir da lei 13.303/16. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p. 146).

¹⁶⁶Disciplinada pela Lei 7.347/85.

¹⁶⁷Disciplinada pela Lei 4.717/65.

¹⁶⁸ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais**: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista. 2ed., Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 387.

¹⁶⁹MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista**: uma análise a partir da lei 13.303/16. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016, p.148.

¹⁷⁰Art. 117, § 1º, da LSA: São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional; b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente; e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua

que o dispositivo abrange noções de “abuso de direito” e “desvio de poder”¹⁷¹. Exige-se, ainda, a prova do dano para caracterização do abuso do poder de controle¹⁷², sendo o controlador quem responde e não a companhia¹⁷³.

Ademais, como já mencionado, o acionista controlador da companhia aberta de capital misto está sujeito, também, às sanções administrativas impostas pela CVM no exercício de suas atribuições de fiscalização do mercado de valores mobiliários.

Dessa forma, a ação de responsabilidade contra o abuso de poder do controlador estatal, bem como a Ação Civil Pública e a Ação Popular são poderosos instrumentos para a defesa de direitos e interesses dos acionistas minoritários, além de servir de ferramenta para o exercício do ativismo acionário no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto.

ratificação pela assembleia-geral; f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade; h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.

¹⁷¹LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. 2ed, Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 610.

¹⁷²Ver STJ, Resp. 198.264/SP, Rel. p/ acórdão Min. Nancy Andrighu, j. 6.2.2007 (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das sociedades por ações anotada**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 188)

¹⁷³Ver TRJRS, 6ª Câm., AC 70006446447, Rel. Des. Carlos Alberto Álvaro de Oliveira, j. 15.10.2003 (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das sociedades por ações anotada**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 187-188.

4. Ativismo Acionário em Sociedades de Economia Mista de Capital Aberto

4.1. Breves considerações sobre o ativismo societário

O ativismo societário ou acionário é entendido¹⁷⁴ como a atuação conjunta e coordenada de acionistas minoritários na defesa de seus direitos e interesses. Designa, portanto, situação em que determinado investidor adquire posição relevante em uma determinada sociedade aberta com objetivo de pressionar a administração a promover mudanças em determinados aspectos de suas operações sociais¹⁷⁵, tais como alteração de administradores, mudança de estratégias corporativas. É, também, um movimento¹⁷⁶ que objetiva incentivar a participação mais proativa desses acionistas na vida da companhia, desde o exercício efetivo dos direitos previstos na legislação societária, até atitudes mais intervencionistas, como participação em assembleias, diálogo constante com a administração, utilização de instrumentos legais de proteção às minorias, inclusive por denúncias à CVM.

O surgimento do ativismo acionário se deu, historicamente, no mercado de capitais norte-americano¹⁷⁷ em razão de uma confluência de diversos fatores, dentre eles, a dispersão acionária, típica daquele mercado, e da predominância de estruturas de controle minoritário e gerencial das companhias abertas. Isto faz com que o poder de decisões nessas companhias se torne menos estável¹⁷⁸, e como consequência a administração dessas fica mais exposta a pressões de investidores.

Outrossim, o poder econômico-financeiro dos fundos de *hedge*, nos Estados Unidos, permite que este tipo de investidor lidere de forma organizada e consciente o ativismo no

¹⁷⁴AZEVEDO, Luís André N. de M. *Ativismo dos Investidores Institucionais e Poder de Controle nas Companhias Abertas de Capital Pulverizado*. In: CASTRO, Rodrigo R. M. de; e AZEVEDO, Luís N. de M. (Org.). **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2010, p.218.

¹⁷⁵CASIUCH, Breno. **Ativismo societário inc. vs. ativismo societário S.A.** [201?] Disponível em: <http://www.clcmra.com.br/publicacoes/ativismo-societario-inc-vs-ativismo-societario-s-a/>. Acesso em: 02 fev. 2019.

¹⁷⁶DINIZ, Isis Azevedo. **O ativismo societário e o voto à distância no Brasil**. 2018. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2018, p.8. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1979/ISIS%20AZEVEDO%20DINIZ_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03 set. 2019.

¹⁷⁷CASIUCH, Breno. **Ativismo societário inc. vs. ativismo societário S.A.** [201?] Disponível em: <http://www.clcmra.com.br/publicacoes/ativismo-societario-inc-vs-ativismo-societario-s-a/>. Acesso em: 02 fev. 2019.

¹⁷⁸CASIUCH, Breno. **Ativismo societário inc. vs. ativismo societário S.A.** [201?] Disponível em: <http://www.clcmra.com.br/publicacoes/ativismo-societario-inc-vs-ativismo-societario-s-a/>. Acesso em: 02 fev. 2019.

país¹⁷⁹. Sem mencionar, que o regime regulatório americano não é tão rigoroso para realização de comunicações ao mercado de aquisição de participações relevantes por parte dos investidores¹⁸⁰.

O mercado de ativistas acionários no Estados Unidos é tão desenvolvido¹⁸¹ que existem escritórios de advocacia famosos por prestarem assessoria aos administradores de companhias que se tornam alvo de ativistas; e outros, especialistas em assessorar formulação de estratégias desses acionistas. Os ativistas minoritários se tornaram importante fonte de captação de recursos para o mercado de capitais e, hoje, são formados por diretores de fundos de investimento, sendo uma estratégia de peso do capitalismo global¹⁸².

No Brasil, apesar de o ativismo societário, ainda, ser uma prática inconstante, em razão de fatores como a concentração acionária nas companhias abertas e do tamanho da sua economia¹⁸³, o número de investidores ativistas, geralmente fundos de investimentos, tem crescido. Segundo o administrador e especialista em investimentos, Daniel Arruda¹⁸⁴, “com a piora na perspectiva econômica, muitas empresas que estavam indo bem, agora, enfrentam dificuldades importantes, passando por revisão no modelo de negócio e posicionamento. Esses fundos têm a missão de ajudar os acionistas nesse processo”, relata. Os fundos acabam por interferir diretamente nas decisões corporativas das empresas em que investem, de modo a ajudar sua gestão e a fazer com que elas tenham um desempenho melhor¹⁸⁵. O especialista,

¹⁷⁹CASIUCH, Breno. **Ativismo societário inc. vs. ativismo societário S.A.** [201?] Disponível em: <http://www.clcmra.com.br/publicacoes/ativismo-societario-inc-vs-ativismo-societario-s-a/>. Acesso em: 02 fev. 2019.

¹⁸⁰“Neste contexto, destaca-se o papel exercido pelas chamadas *proxy advisory firms*, que são empresas especializadas em dar pareceres públicos sobre propostas que tem relação a temas de governança para serem submetidas a deliberações dos acionistas. Esses pareceres tem o objetivo de orientar o voto de outros investidores, o que possibilita o alinhamento de um número maior de acionistas como o ativista.” (CASIUCH, Breno. **Ativismo societário inc. vs. ativismo societário S.A.** [201?] Disponível em: <http://www.clcmra.com.br/publicacoes/ativismo-societario-inc-vs-ativismo-societario-s-a/>. Acesso em: 02 fev. 2019).

¹⁸¹CASIUCH, Breno. **Ativismo societário inc. vs. ativismo societário S.A.** [201?] Disponível em: <http://www.clcmra.com.br/publicacoes/ativismo-societario-inc-vs-ativismo-societario-s-a/>. Acesso em: 02 fev. 2019.

¹⁸²CABRAL, Marcelo. **O retorno à cena dos investidores minoritários ativistas.** 2018. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2018/03/o-retorno-cena-dos-investidores-minoritarios-ativistas.html>. Acesso em: 02 jul. 2019.

¹⁸³CASIUCH, Breno. **Ativismo societário inc. vs. ativismo societário S.A.** [201?] Disponível em: <http://www.clcmra.com.br/publicacoes/ativismo-societario-inc-vs-ativismo-societario-s-a/>. Acesso em: 02 fev. 2019.

¹⁸⁴ULLER, Leonardo Pires. **Investidores ativistas crescem no Brasil e ajudam a gerir empresas.** 2015. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/fundos-de-investimento/noticia/4189882/investidores-ativistas-crescem-brasil-ajudam-gerir-empresas>. Acesso em: 02 jul. 2019.

¹⁸⁵ULLER, Leonardo Pires. **Investidores ativistas crescem no Brasil e ajudam a gerir empresas.** 2015. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/fundos-de-investimento/noticia/4189882/investidores-ativistas-crescem-brasil-ajudam-gerir-empresas>. Acesso em: 02 jul. 2019.

ainda, conta que esse tipo de investimento era escasso até 2007, e que, a partir daquele momento, ocorreu um maior engajamento dos fundos com as empresas, por conta, especialmente, da ascensão do Brasil¹⁸⁶, na época, e da existência de várias empresas com boas oportunidades de crescimento. Ele menciona alguns exemplos de companhias que passaram por esse processo, como a BRF, Odontoprev, Hering, Pão de Açúcar, Celesc, Rodobens, Portobello, Log-In e Bematech. Entre os fundos ativistas ele destaca o Tarpon, Dynamo, Fama, Rio Bravo, Teorema e Guepardo¹⁸⁷.

Do mesmo modo, algumas medidas desenvolvidas pela CVM, e outras entidades ligadas ao mercado de capitais, como, por exemplo, obrigação imposta às companhias de publicar cada vez mais informações sobre os seus negócios, a regulamentação do voto à distância¹⁸⁸ e de pedidos públicos por procuração, tem permitido o desenvolvimento do ativismo, já que por meio delas, os acionistas podem expressar suas visões e insatisfações sobre os negócios da companhia e, inclusive, convencer outros investidores a apoiá-los com seus votos.

Sabe-se que, no Brasil, em função da concentração do capital nas mãos de acionistas controladores, os custos de agência vertical existentes entre administradores e acionistas são menores, mas em compensação os custos de agência horizontal existentes entre acionistas controladores e minoritários são maiores¹⁸⁹. Por isso, um maior número de iniciativas de ativistas deverá ser focado contra atos de acionistas controladores. Aos poucos, os administradores das poucas companhias brasileiras com capital pulverizado poderão, também, sofrer a pressão de investidores ativistas.

Se o ativismo societário no mercado brasileiro veio para ficar, ainda, não sabemos, porém, é notório que as estratégias dos ativistas precisarão se adaptar, não só à legislação societária brasileira, como, também, à estrutura do mercado acionário nacional. Entretanto, uma

¹⁸⁶ULLER, Leonardo Pires. **Investidores ativistas crescem no Brasil e ajudam a gerir empresas**. 2015. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/fundos-de-investimento/noticia/4189882/investidores-ativistas-crescem-brasil-ajudam-gerir-empresas>. Acesso em: 02 jul. 2019.

¹⁸⁷ULLER, Leonardo Pires. **Investidores ativistas crescem no Brasil e ajudam a gerir empresas**. 2015. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/fundos-de-investimento/noticia/4189882/investidores-ativistas-crescem-brasil-ajudam-gerir-empresas>. Acesso em: 02 jul. 2019.

¹⁸⁸“A partir do sistema de *proxy voting* americano, a CVM, fazendo uso da prerrogativa contida nos artigos nos artigos. 121 e 127 da Lei nº 6.404/76, regulamentou, por meio da ICVM nº 481, a participação e votação à distância de acionistas em assembleias gerais de companhias abertas, bem como o registro de sua presença em tais conclaves.” (DINIZ, Isis Azevedo. **O ativismo societário e o voto à distância no Brasil**. 2018. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2018, p. 12. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1979/ISIS%20AZEVEDO%20DINIZ_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03 set. 2019).

¹⁸⁹CASIUCH, Breno. **Ativismo societário inc. vs. ativismo societário S.A.** [201?] Disponível em: <http://www.clcmra.com.br/publicacoes/ativismo-societario-inc-vs-ativismo-societario-s-a/>. Acesso em: 02 fev. 2019.

coisa é certa, os investidores ativistas, principalmente, no caso dos brasileiros, têm à sua disposição poderes bastante extensos para desenvolver e executar as mais variadas estratégias na defesa dos seus direitos e interesses.

4.2. A casuística de ativismo acionário em sociedades de economia mista de capital aberto

Para respondermos a pergunta sobre “se há ativismo acionário em sociedades de economia mista de capital aberto”, e concluirmos o tema deste trabalho, é necessário apresentarmos alguns casos práticos. E, é o que faremos a seguir.

4.2.1. Caso PETROBRÁS

Neste item, apresentaremos duas situações em que houveram o exercício do ativismo societário no caso Petrobrás: (i) o primeiro refere-se à compra da *Pasadena Refinery System Inc.* (“Pasadena”); e (ii) o segundo, trata-se da tentativa de replicar a *class action* (a ação coletiva), movida pelos investidores norte-americanos, no Brasil.

a) Caso Pasadena

É importante destacar que nas companhias em que se tem a participação acionária do Estado, como as sociedades de economia mista de capital aberto, os minoritários, ainda, podem contar com um importante instrumento para a defesa de seus direitos e interesses, o Tribunal de Contas de União, responsável pelo o controle externo nesses casos. E foi o que aconteceu no caso Pasadena.

Sabe-se que aquisição da *Pasadena Refinery System Inc.* foi um dos estopins que tornaram público o esquema de corrupção que existia na Petrobrás revelado pela Operação Lava-Jato¹⁹⁰. Em 2006, a Petrobrás comprou uma participação de 50% em Pasadena por US\$ 360 milhões. O valor, no entanto, foi muito superior ao pago um ano antes pela belga Astra Oil por toda a refinaria, que tinha sido comprada por US\$ 42,5 milhões. Além disso, o ex-diretor

¹⁹⁰AGÊNCIA O GLOBO. **Refinaria de pasadena, um projeto marcado por problemas:** compra foi um dos estopins que tornaram público o esquema de corrupção na Petrobras revelado pela Lava-Jato. 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/refinaria-de-pasadena-um-projeto-marcado-por-problemas-23413841>. Acesso em: 20 ago. 2019.

da área Internacional da Petrobrás Nestor Cerveró, em delação premiada, afirmou que ocorreu pagamento de propina na negociação¹⁹¹.

Em 2012, a Petrobrás se desentendeu com sua sócia nesse negócio, a Astra Oil, e, devido a uma decisão judicial, a estatal foi obrigada a comprar os outros 50% da participação da empresa belga. Dessa forma, a compra de Pasadena acabou custando US\$ 1,18 bilhão à Petrobrás, um valor muito superior ao que sua sócia pagou.¹⁹²

O caso ganhou repercussão em âmbito nacional, pois a aquisição foi realizada quando a ex-presidente Dilma Rousseff era presidente do conselho de administração da Petrobrás. Entretanto, quando foi questionada por ter dado o aval ao negócio como presidente do conselho de administração, Dilma disse que a decisão de todos os conselheiros foi baseada em um resumo executivo falho, o que gerou uma crise interna na Petrobrás e levantou a discussão sobre o papel dos conselheiros na companhia, assim como a indicação política dos nomes que comandavam o conselho¹⁹³.

O caso Pasadena se tornou alvo de processo no Tribunal de Contas da União, representado pelo Procurador do Ministério Público junto ao TCU (MP/TCU), Sr. Marinus Eduardo De Vries Marsico, o qual apontou possíveis irregularidades na condução do processo de aquisição da refinaria Pasadena pela Petrobras America Inc. (PAI), subsidiária da Petrobrás, perante o grupo belga Astral Transcor¹⁹⁴, cuja aquisição se iniciou no exercício de 2006 e se consumou em 2012. Ademais, o relatório apontou que a estatal teve um prejuízo milionário “em razão desses gestores terem adotado critérios antieconômicos para definir o preço da refinaria”¹⁹⁵.

¹⁹¹AGÊNCIA O GLOBO. **Refinaria de Pasadena, um projeto marcado por problemas**: compra foi um dos estopins que tornaram público o esquema de corrupção na Petrobras revelado pela Lava-Jato. 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/refinaria-de-pasadena-um-projeto-marcado-por-problemas-23413841>. Acesso em: 20 ago. 2019.

¹⁹²AGÊNCIA O GLOBO. **Refinaria de Pasadena, um projeto marcado por problemas**: compra foi um dos estopins que tornaram público o esquema de corrupção na Petrobras revelado pela Lava-Jato. 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/refinaria-de-pasadena-um-projeto-marcado-por-problemas-23413841>. Acesso em: 20 ago. 2019.

¹⁹³AGÊNCIA O GLOBO. **Refinaria de Pasadena, um projeto marcado por problemas**: compra foi um dos estopins que tornaram público o esquema de corrupção na Petrobras revelado pela Lava-Jato. 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/refinaria-de-pasadena-um-projeto-marcado-por-problemas-23413841>. Acesso em: 20 ago. 2019.

¹⁹⁴TCU responsabiliza Conselho de Administração da Petrobras pela compra de Pasadena: os prejuízos ultrapassam US\$ 580 milhões. 2017. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/imprensa/noticias/tcuresponsabiliza-conselho-de-administracao-da-petrobras-pela-compra-de-pasadena.htm>. Acesso em: 20 ago. 2019. (Acórdão 2.284/2017 –TCU- Plenário, relativo ao processo TC 025.551/2014-0. Brasília, 11 out. 2017) - Caso Pasadena.

¹⁹⁵AGÊNCIA O GLOBO. **Refinaria de Pasadena, um projeto marcado por problemas**: compra foi um dos estopins que tornaram público o esquema de corrupção na Petrobras revelado pela Lava-Jato. 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/refinaria-de-pasadena-um-projeto-marcado-por-problemas-23413841>. Acesso em: 20 ago. 2019.

Em agosto de 2017, o TCU responsabilizou o ex-presidente da Petrobras, José Sérgio Gabrielli, e o ex-diretor da área Internacional da empresa, Nestor Cerveró, pela compra da Refinaria de Pasadena. Ambos foram condenados solidariamente a devolver mais de US\$ 79 milhões ao erário. Além disso, a decisão, também, inabilitou os ex-gestores para o exercício de cargo em comissão pelo período de oito anos e aplicou multa, individual, no valor de R\$ 10 milhões.¹⁹⁶

Já em outubro de 2017, o TCU decidiu que os ex-membros do Conselho de Administração da Petrobrás foram responsáveis pela compra da Refinaria de Pasadena, nos Estados Unidos, causando um prejuízo que ultrapassou US\$ 580 milhões. Além do mais, os bens dos ex-conselheiros, em conjunto com os dos membros da Diretoria Executiva da estatal, foram decretados indisponíveis, cautelarmente, pelo período de um ano.¹⁹⁷

Segundo o TCU, a conduta de urgência para a compra de Pasadena desobedeceu as próprias regras da estatal, pois de acordo com os normativos internos da Petrobrás, as deliberações do conselho de administração devem ser precedidas da prévia distribuição do material com no mínimo uma semana de antecedência da reunião que decidirá sobre a matéria. O que não ocorreu neste caso, já que a diretoria executiva apreciou a aquisição em um dia e a aprovação do conselho de administração, para uma negociação que envolviam valores milionários, foi feita no dia seguinte. Para o relator do caso, o ministro Vital do Rêgo, os conselheiros poderiam ter solicitado apoio técnico, inclusive externo, e não o fizeram.¹⁹⁸

Outrossim, o relator entendeu que os valores pagos pela segunda metade foram calculados por um laudo arbitral, baseado nos 50% iniciais. E, por esse motivo, todos os que participaram da valoração da Refinaria nas negociações iniciais foram responsabilizados pelo débito total.¹⁹⁹

¹⁹⁶TCU condena ex-gestores da Petrobras ao pagamento de débito e multa pela compra de Pasadena: a decisão também os inabilitou para o exercício de cargo em comissão pelo período de 8 anos. 2017. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/imprensa-2/news/tcu-condena-ex-gestores-da-petrobras-ao-pagamento-de-debito-e-multa-pela-compra-de-pasadena.htm>. Acesso em: 29 ago. 2019. (Acórdão nº 1881/2017 – TCU – Plenário, Relativo ao Processo: TC 005.261/2015-5. Brasília, DF, 30 ago. 2017) - Caso Pasadena.

¹⁹⁷TCU responsabiliza Conselho de Administração da Petrobras pela compra de Pasadena: os prejuízos ultrapassam US\$ 580 milhões. 2017. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/imprensa/noticias/tcu-responsabiliza-conselho-de-administracao-da-petrobras-pela-compra-de-pasadena.htm>. Acesso em: 20 ago.2019. (Acórdão 2.284/2017 –TCU- Plenário, relativo ao processo TC 025.551/2014-0. Brasília, 11 out. 2017) - Caso Pasadena.

¹⁹⁸TCU responsabiliza Conselho de Administração da Petrobras pela compra de Pasadena: os prejuízos ultrapassam US\$ 580 milhões. 2017. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/imprensa/noticias/tcu-responsabiliza-conselho-de-administracao-da-petrobras-pela-compra-de-pasadena.htm>. Acesso em: 20 ago.2019. (Acórdão 2.284/2017 –TCU- Plenário, relativo ao processo TC 025.551/2014-0. Brasília, 11 out. 2017) - Caso Pasadena.

¹⁹⁹TCU responsabiliza Conselho de Administração da Petrobras pela compra de Pasadena: os prejuízos ultrapassam US\$ 580 milhões. 2017. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/imprensa/noticias/tcu-responsabiliza-conselho-de-administracao-da-petrobras-pela-compra-de-pasadena.htm>. Acesso em: 20 ago.2019.

Dessa forma, é possível notar que, além das ferramentas clássicas de proteção dos acionistas minoritários, já mencionada, eles podem contar com a representação perante o TCU, também, para o exercício do ativismo societário. Lembrando, no entanto, que isto apenas é possível nas companhias com participação acionária estatal, como as sociedades de economia mista de capital aberto e as empresas públicas.

b) *Class Action* (ou Ação Coletiva)

Outra demonstração do exercício de ativismo societário no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto foi o caso da *Class Action* da Petrobrás, conforme veremos.

O acionista minoritário, Romano Allegro, que há 11 anos²⁰⁰ protocola reclamações na CVM contra a Petrobrás, solicitando intervenções corretivas, é um dos poucos a aderir ao ativismo societário. Em abril de 2011, ele fundou o Instituto Brasileiro de Ativismo Societário e Governança²⁰¹ para lhe blindar juridicamente na briga com a petroleira e empresas que desrespeitem os minoritários. Suas queixas vão desde a diluição de acionistas na “megacapitalização” de 2010, passando por um processo de recompra de ações que não saiu, chegando à perda de credibilidade e consequente desvalorização dos papéis empresa²⁰².

Ele é uma das poucas pessoas físicas por trás da petição que demanda à Petrobrás direitos iguais a acionistas no Brasil, com base no acordo²⁰³ feito pela petroleira, de pagamento no valor de US\$ 2,95 bilhões²⁰⁴, a acionistas nos EUA pelos prejuízos provocados pelo escândalo da Lava Jato. A maioria dos demandantes, ainda, é composta por fundos, que não

(Acórdão 2.284/2017 –TCU- Plenário, relativo ao processo TC 025.551/2014-0. Brasília, 11 out. 2017) - Caso Pasadena.

²⁰⁰ VALLE, Sabrina. **Minoritário da Petrobrás no Brasil tenta replicar acordo dos EUA**. 2018. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2018/01/17/minoritario-da-petrobras-no-brasil-tenta-replicar-acordo-dos-eua.htm?cmpid=copiaecola>. Acesso em: 03 jul.2019.

²⁰¹ VALLE, Sabrina. **Sócio do barulho na Petrobrás**. 2011. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,socio-do-barulho-na-petrobras,81862e>. Acesso em 02 fev. 2019.

²⁰² VALLE, Sabrina. **Sócio do barulho na Petrobrás**. 2011. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,socio-do-barulho-na-petrobras,81862e>. Acesso em 02 fev. 2019.

²⁰³ “O acordo feito nos EUA, aguarda a aprovação final de um juiz, foi resultado de uma batalha jurídica que durou três anos nos tribunais americanos com detentores de ADRs (recibos de ações negociadas na Bolsa de Nova York) e títulos da Petrobrás.” (VALLE, Sabrina. **Minoritário da Petrobrás no Brasil tenta replicar acordo dos EUA**. 2018. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2018/01/17/minoritario-da-petrobras-no-brasil-tenta-replicar-acordo-dos-eua.htm?cmpid=copiaecola>. Acesso em: 03 jul.2019).

²⁰⁴ VALLE, Sabrina. **Minoritário da Petrobrás no Brasil tenta replicar acordo dos EUA**. 2018. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2018/01/17/minoritario-da-petrobras-no-brasil-tenta-replicar-acordo-dos-eua.htm?cmpid=copiaecola>. Acesso em: 03 jul.2019.

querem saber se a legislação brasileira prevê menos proteções a investidores que a legislação americana²⁰⁵, o que querem é tratamento isonômico. Os acionistas, no Brasil, esperam que o caso, que começou como uma ação civil pública, venha a ser a primeira grande ação de classe (*class action*) bem-sucedida do país²⁰⁶.

A Associação dos Investidores Minoritários (Aidmin), criada por Allegro junto com outros dois investidores, está por trás da contratação do advogado André Almeida²⁰⁷, que pediu ao Tribunal de Justiça de São Paulo (TJ/SP), em outubro de 2017, que os acionistas brasileiros²⁰⁸ tenham o mesmo nível de compensação acordado para os investidores dos EUA. Na opinião do advogado²⁰⁹, esse pedido demonstrou que o acionista minoritário deve ser protegido, porém, o poder judiciário brasileiro não goza da mesma maturidade institucional dos americanos.

Em julho de 2018, a ação civil pública foi extinta²¹⁰ no TJ de São Paulo, por decisão da juíza Lúcia Caninéo Campanhã, da 6ª Vara Cível, que reconheceu a validade do artigo 58 do estatuto social da Petrobras, o qual direciona eventuais disputas ou controvérsias que envolvam a companhia e seus acionistas para a Câmara de Arbitragem do Mercado.

A Petrobrás, já informou, que não pretende fazer acordo semelhante ao dos EUA em outros países, pois afirma ter sido vítima²¹¹, e o acordo não constitui admissão de má conduta ou responsabilidade. A companhia entende que o acionista brasileiro não está sujeito às mesmas proteções que investidores americanos por uma diferença de legislação.

²⁰⁵ VALLE, Sabrina. **Minoritário da Petrobrás no Brasil tenta replicar acordo dos EUA**. 2018. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2018/01/17/minoritario-da-petrobras-no-brasil-tenta-replicar-acordo-dos-eua.htm?cmpid=copiaecola>. Acesso em: 03 jul.2019.

²⁰⁶ VALLE, Sabrina. **Minoritário da Petrobrás no Brasil tenta replicar acordo dos EUA**. 2018. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2018/01/17/minoritario-da-petrobras-no-brasil-tenta-replicar-acordo-dos-eua.htm?cmpid=copiaecola>. Acesso em: 03 jul.2019.

²⁰⁷ “André de Almeida foi o idealizador da bem-sucedida ação coletiva movida por acionistas minoritários contra a Petrobrás nos EUA.” (SCARAMUZZO, Mônica. **Há preconceito de que acionistas minoritários são 'malas', diz advogado**. 2019. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,ha-preconceito-de-que-acionistas-minoritarios-sao-malas-diz-advogado,70002897714>. Acesso em: 03 jul. 2019).

²⁰⁸ “O número de investidores no Brasil é duas vezes maior que nos EUA e, portanto, eles deveriam ter direito a cerca de US\$ 6 bilhões em compensação, considerando os preços atuais das ações, calcula Aurélio Valporto, vice-presidente da Aidmin e também acionista.” (VALLE, Sabrina. **Minoritário da Petrobrás no Brasil tenta replicar acordo dos EUA**. 2018. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2018/01/17/minoritario-da-petrobras-no-brasil-tenta-replicar-acordo-dos-eua.htm?cmpid=copiaecola>. Acesso em: 03 jul.2019).

²⁰⁹ SCARAMUZZO, Mônica. **Há preconceito de que acionistas minoritários são 'malas', diz advogado**. 2019. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,ha-preconceito-de-que-acionistas-minoritarios-sao-malas-diz-advogado,70002897714>. Acesso em: 03 jul. 2019.

²¹⁰ RAMALHO, André. **Ação da Aidmin contra Petrobrás é extinta na justiça de São Paulo**. Disponível em: <https://www.valor.com.br/empresas/5638863/acao-da-aidmin-contr-petrobras-e-extinta-na-justica-de-sao-paulo#>. 2018. Acesso em: 03 jul.2019.

²¹¹ VALLE, Sabrina. **Minoritário da Petrobrás no Brasil tenta replicar acordo dos EUA**. 2018. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2018/01/17/minoritario-da-petrobras-no-brasil-tenta-replicar-acordo-dos-eua.htm?cmpid=copiaecola>. Acesso em: 03 jul.2019.

De todo modo, este caso não se encerrou. E, embora, a ação civil tenha sido extinta, Aidmin entrou com requerimento, no início de julho de 2019, na Câmara de Arbitragem de Mercado da B3²¹² contra a Petrobrás para pedir indenização aos investidores que compraram ações da estatal entre 22 de janeiro de 2010 e 28 de julho de 2015²¹³. De acordo com o diretor da Aidmin, Aurélio Valporto, o que querem é estabelecer uma arbitragem coletiva seguindo os mesmos critérios da ação coletiva (*class action*) movida por investidores estrangeiros nos Estados Unidos²¹⁴.

Desta forma, a *class action* da Petrobrás, ainda, aguarda um desfecho, que deverá ser decidido pela arbitragem, e demonstra mudança no perfil dos acionistas minoritário de sociedades de economia mista de capital aberto no Brasil. Eles não são somente pessoas físicas e frágeis. São, muitas vezes, fundos de ações, acionistas institucionais, *assets* (gestora de recursos) e *family offices*²¹⁵⁻²¹⁶. São organizações muito sofisticadas, sendo que algumas delas investem em muitas outras empresas. Os acionistas minoritários buscam transparência²¹⁷, o que nada mais é que a proteção de seu patrimônio.

4.2.2. Caso LIGHT S.A.

Este foi um dos primeiros casos a gerar precedentes junto à CVM no que diz respeito à aplicação da Lei das Estatais, tendo sido importante para o estabelecimento de algumas diretrizes, como a de que a CVM teria sim competência para tratar da Lei das Estatais, bem como interpretá-la²¹⁸.

²¹² B3 é a bolsa de valores oficial do Brasil, sediada na cidade de São Paulo.

²¹³ ORDOÑEZ, Ramona; ROSA, Bruno. **Petrobras: minoritários fazem nova tentativa de obter indenização por perdas com corrupção.** 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/petrobras-minoritarios-fazem-nova-tentativa-de-obter-indenizacao-por-perdas-com-corrupcao-23433439>. Acesso em: 03 jul. 2019.

²¹⁴ ORDOÑEZ, Ramona; ROSA, Bruno. **Petrobras: minoritários fazem nova tentativa de obter indenização por perdas com corrupção.** 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/petrobras-minoritarios-fazem-nova-tentativa-de-obter-indenizacao-por-perdas-com-corrupcao-23433439>. Acesso em: 03 jul. 2019.

²¹⁵ Os ‘Family Offices’ são escritórios de consultorias que auxiliam famílias na administração de seus patrimônios. Este serviço inclui o apoio completo para famílias com grandes recursos, incluindo auxílios nas partes jurídica, contábil e em investimentos de finanças privadas (**O que é family office?** [201?] Disponível em: <https://www.dicionariofinanceiro.com/family-office/>. Acesso em 02 set. 2019).

²¹⁶ ORDOÑEZ, Ramona; ROSA, Bruno. **Petrobras: minoritários fazem nova tentativa de obter indenização por perdas com corrupção.** 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/petrobras-minoritarios-fazem-nova-tentativa-de-obter-indenizacao-por-perdas-com-corrupcao-23433439>. Acesso em: 03 jul. 2019.

²¹⁷ ORDOÑEZ, Ramona; ROSA, Bruno. **Petrobras: minoritários fazem nova tentativa de obter indenização por perdas com corrupção.** 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/petrobras-minoritarios-fazem-nova-tentativa-de-obter-indenizacao-por-perdas-com-corrupcao-23433439>. Acesso em: 03 jul. 2019.

²¹⁸ AGÊNCIA O GLOBO. **Empresas tentam contornar lei das estatais com indicações políticas, e CVM reage.** 2018. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2018/05/empresas-tentam-contornar-lei-das-estatais-com-indicacoes-politicas-e-cvm-reage.html>. Acesso em: 21 ago. 2019.

Comentaremos, a seguir, dois processos administrativos da LIGHT S/A²¹⁹ (“Light”), julgados pela CVM em que os acionistas minoritários exerceram o ativismo societário em defesa dos seus direitos e interesses: (i) o Processo CVM nº 19957.008923/2016-12, em que se questionou sobre a legalidade de indicação à vaga de membro para o conselho de administração da Companhia; e (ii) o Processo CVM nº 19957.004466/2018-41, em que se discutiu, também, sobre a legalidade de indicação à vaga de membro para o conselho de fiscal da Light.

A primeira²²⁰ decisão foi de dezembro de 2016. Na ocasião, o colegiado da CVM decidiu que a Lei das Estatais também se aplicaria na indicação de conselheiros por empresas públicas para companhias privadas em que detêm participação. A Light é uma companhia privada, porém, tem como um de seus acionistas uma sociedade de economia mista de capital aberto, a Companhia Energética de Minas Gerais (Cemig). Os diretores se manifestaram em resposta a uma reclamação dos acionistas minoritário da Light, a gestora Tempo Capital e o meainvestidor da Bolsa Victor Adler. Eles questionavam a indicação, feita pela Cemig²²¹, para o conselho administrativo da companhia de um ex-secretário-executivo de gabinete de Dilma Rousseff, que participou de sua campanha²²². O colegiado da CVM deliberou, por unanimidade, declarar a ilegalidade da proposta formulada pela administração da companhia²²³ no que tange

²¹⁹Posição acionária: 1) Companhia Energética de Minas Gerais - Cemig: 22,58%; 2) Bndes Participações S/A Bndespar: 6,30%; 3) Morgan Stanley:7,74%; 4) Outros:63,39%. (Informação recebida em 25/07/2019). Disponível em: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/Resumo EmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=19879&idioma=pt-br>. Acesso em 23 ago. 2019.

²²⁰Processo CVM nº 19957.008923/2016-12.

²²¹ “As decisões da autarquia desagradaram ao governo de Minas, que controla a Cemig com 50,97% das ações com direito a voto. O estado tenta barrar os entendimentos da CVM por meio de uma ação direta de inconstitucionalidade (Adin) ingressada no STF no fim de abril. O estado questiona a legalidade da Lei das Estatais e, em sua petição, assinada pelo governador Fernando Pimentel (PT), reclama da interpretação da CVM, classificada de ‘equivocada’ e que ele diz temer que seja ‘replicada pelos tribunais brasileiros’. A petição afirma que seguir a interpretação da CMV poderia ‘impedir a participação de empresas estatais em empresas privadas’. A Adin argumenta que a CVM desconsiderou decreto estadual de Minas que regulamentava a lei para suas estatais. Isso porque a CVM julgou que a Lei das Estatais estava em vigor desde a promulgação federal, sem necessidade de depender de decretos estaduais para valer. Isso violaria, segundo o governo mineiro, sua autonomia, pois o decreto federal deu prazo até julho de 2018 para adaptação. Minas pediu medida cautelar para que, no mínimo, “seja dada interpretação conforme a Constituição” de alguns artigos da Lei das Estatais para que ela não seja aplicada a empresas privadas que tenham estatais entre os acionistas — caso da Light — e que seja respeitado o prazo de julho de 2018.” (AGÊNCIA O GLOBO. **Empresas tentam contornar lei das estatais com indicações políticas, e CVM reage**. 2018. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2018/05/empresas-tentam-contornar-lei-das-estatais-com-indicacoes-politicas-e-cvm-reage.html>. Acesso em: 21 ago. 2019).

²²²AGÊNCIA O GLOBO. **Empresas tentam contornar lei das estatais com indicações políticas, e CVM reage**. 2018. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2018/05/empresas-tentam-contornar-lei-das-estatais-com-indicacoes-politicas-e-cvm-reage.html>. Acesso em: 21 ago. 2019.

²²³ “Nesse diapasão, ainda que a Light possa ser considerada controlada pela Cemig nos termos do art. 116, da Lei nº 6.404/76, ela não é controlada nos termos da Lei das Estatais, pois a Cemig não possui direta ou indiretamente a maioria do capital votante. A Light, portanto, não está submetida à Lei nº 13.303, de 2016. Nada obstante, o fato que não se controverte é que a Cemig é empresa de capital aberto controlada pelo Governo do Estado de Minas Gerais, que detém mais de 50% de suas ações ordinárias. A Cemig é empresa estatal e, portanto, está submetida integralmente à Lei nº 13.303, de 2016, o que impede a indicação do senhor Giles Azevedo para o conselho de

à indicação para a composição do conselho de administração da Light²²⁴, tendo dito que “não haveria razões lógicas ou compatíveis com o espírito da norma” para admitir a nomeação. Segundo eles, é necessário estender as vedações a empresas privadas quando sofrem influência de estatais²²⁵. Neste processo, “a CVM, fugiu de uma interpretação restritiva da lei, trazendo à tona os objetivos almejados pelo legislador, por meio da aplicação da interpretação teleológica”.²²⁶

No fim de abril de 2018, o colegiado da CVM, em outro processo da Light²²⁷, vetou a indicação de 06 (seis) pessoas ao conselho fiscal da companhia, após a reclamação feita pela BNDES Participações S/A²²⁸, braço de participações do banco de fomento e acionista da empresa. Controladora da concessionária fluminense, a estatal mineira Cemig fez indicações de pessoas com cargos no governo²²⁹. Entre os indicados estavam secretários e subsecretários do governo mineiro, um secretário executivo do Partido Republicano da Ordem Social (Pros) e um assessor técnico no Consórcio Intermunicipal de Saúde da Região Sudeste (Cisdeste)²³⁰. Foi a primeira vez que a CVM disse que as regras de impedimento valiam também para

administração da Companhia, nos termos do art. 17, §2º, II, dessa lei. As empresas estatais são, nos termos do art. 1º da mencionada lei, destinatárias diretas do comando descrito em seu art. 17 e, portanto, devem observar os requisitos e as vedações ali constantes não só ao preencher seus próprios cargos mas também em suas participações e indicações em empresas investidas. Aliás, à luz dos padrões de ética e governança que se pretendeu conferir às empresas estatais, não faria mesmo sentido a interpretação que permitisse ao ente público indicar para o cargo de administrador de uma empresa privada pessoa que não preenche os requisitos para exercer o mesmo cargo em seus quadros, destacadamente quando a vedação se refere aos conflitos de interesse que permeiam as esferas pública e privada na gestão das empresas estatais.” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Interrupção do prazo de convocação de assembleia - Light S.A. Processo Administrativo CVM nº 19957.008923/2016-12. Voto do Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Brasília, DF, 27 dez. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2016/20161227/0476_Voto_DHM.pdf. Acesso em: 03 set. 2019. (Caso Light S.A)

²²⁴ Nos termos do art. 17, §2º, II, da Lei 13.303/2016.

²²⁵ AGÊNCIA O GLOBO. **Empresas tentam contornar lei das estatais com indicações políticas, e CVM reage**. 2018. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2018/05/empresas-tentam-contornar-lei-das-estatais-com-indicacoes-politicas-e-cvm-reage.html>. Acesso em: 21 ago. 2019.

²²⁶ LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **A CVM e a lei das estatais**. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/opiniao/5354163/cvm-e-lei-das-estatais>. Acesso em: 21 ago. 2019.

²²⁷ Processo CVM nº 19957.004466/2018-41

²²⁸ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Interrupção de Assembleia Geral Ordinária da Light S.A. por ilegalidade decorrente de violação das vedações impostas pela Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016 (Lei das Estatais). Processo Administrativo CVM nº 19957.004466/2018-41. Voto do Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro, RJ, 26 abr. 2018. Disponível em:

http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2018/20180426/1021_Voto_DHM.pdf. Acesso em: 03 set. 2019. (Caso Light S.A).

²²⁹ AGÊNCIA O GLOBO. **Empresas tentam contornar lei das estatais com indicações políticas, e CVM reage**. 2018. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2018/05/empresas-tentam-contornar-lei-das-estatais-com-indicacoes-politicas-e-cvm-reage.html>. Acesso em: 21 ago. 2019.

²³⁰ AGÊNCIA O GLOBO. **Empresas tentam contornar lei das estatais com indicações políticas, e CVM reage**. 2018. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2018/05/empresas-tentam-contornar-lei-das-estatais-com-indicacoes-politicas-e-cvm-reage.html>. Acesso em: 21 ago. 2019.

conselheiros fiscais²³¹, interpretação da qual Light e Cemig discordam²³². Porém, a Superintendência de Relações com Empresas (SEP) da CVM entendeu que o prolongamento seria “natural” por se tratar de “órgão relevante do sistema de governança de uma companhia”²³³, que é o foco da Lei das Estatais. O relator do processo, Sr. Henrique Balduino Machado Moreira, ainda, disse que “os dispositivos da Lei das Estatais devem ser interpretados de forma sistemática, teleológica e histórica²³⁴, considerando-se sua intenção de aprimorar a governança das estatais e mitigar influências e indicações político-partidárias²³⁵”.

Diante disso, é possível notar que existe a prática do ativismo societário no âmbito das sociedades de economia de capital aberto, e que os acionistas minoritários estão cada vez mais em busca da proteção aos seus direitos e interesses.

²³¹A vedações do art. 17, § 2º da Lei das Estatais, também, se estenderiam aos candidatos ao conselho fiscal de estatais.

²³²BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Interrupção de Assembleia Geral Ordinária da Light S.A. por ilegalidade decorrente de violação das vedações impostas pela Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016 (Lei da Estatais). Processo Administrativo CVM nº 19957.004466/2018-41. Voto do Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro, RJ, 26 abr.2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2018/20180426/1021_Voto_DHM.pdf. Acesso em: 03 set. 2019. (Caso Light S.A).

²³³BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Interrupção de Assembleia Geral Ordinária da Light S.A. por ilegalidade decorrente de violação das vedações impostas pela Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016 (Lei da Estatais). Processo Administrativo CVM nº 19957.004466/2018-41. Voto do Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro, RJ, 26 abr.2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2018/20180426/1021_Voto_DHM.pdf. Acesso em: 03 set. 2019. (Caso Light S.A)

²³⁴BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Interrupção de Assembleia Geral Ordinária da Light S.A. por ilegalidade decorrente de violação das vedações impostas pela Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016 (Lei da Estatais). Processo Administrativo CVM nº 19957.004466/2018-41. Voto do Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro, RJ, 26 abr.2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2018/20180426/1021_Voto_DHM.pdf. Acesso em: 03 set. 2019. (Caso Light S.A)

²³⁵ “(...) reforça a necessidade de que a Lei das Estatais se concretize como instrumento efetivo para o aprimoramento do desempenho e da geração de valor das empresas sujeitas ao seu regime por meio da reformulação de práticas de governança e gestão. "Nesse contexto, em complemento aos argumentos da área técnica, ressalta-se que a extensão aos conselheiros fiscais das vedações impostas à eleição de administradores é a regra expressa da Lei da S.A., como se observa da leitura direta de seus arts. 147, §1º, e 162, § 2º. Como se percebe, nas companhias abertas sujeitas à supervisão da CVM, são inelegíveis para o conselho fiscal aqueles inelegíveis para os cargos de administração. Não podem, portanto, ser eleitas para o conselho fiscal as pessoas impedidas por lei especial (Lei das Estatais) de serem eleitas para os cargos de administrador, independentemente de a companhia ser empresa estatal ou não. No caso vertente, a regra da paridade de vedações estipulada pelo art. 162, § 2º, da Lei da S.A, é ainda expressamente referendada pelo art. 265, da Lei das Estatais, que declara serem aplicáveis ao conselho fiscal, além das normas previstas naquela Lei, os requisitos e os impedimentos para investidura previstos na Lei nº 6.404/76. O regramento especial, portanto, não deixa margens de interpretação para se excluir do regime das estatais o comando geral das sociedades por ações. Nesses termos, com esteio nos precedentes desta Comissão, acompanho a conclusão da SEP quanto à ilegalidade da indicação dos conselheiros fiscais, em face dos arts. 162, §2º, e 147, §1º, da Lei 6.404/76, combinados com os arts. 17, §2º, I, e 26, da Lei 13.303/16” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Interrupção de Assembleia Geral Ordinária da Light S.A. por ilegalidade decorrente de violação das vedações impostas pela Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016 (Lei da Estatais). Processo Administrativo CVM nº 19957.004466/2018-41. Voto do Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro, RJ, 26 abr.2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2018/20180426/1021_Voto_DHM.pdf. Acesso em: 03 set. 2019. (Caso Light S.A).

4.2.3. Caso COPEL S.A.

Este caso, também, gerou precedente junta à CVM quanto à aplicação da Lei das Estatais. Trata-se de uma sociedade de economia mista de capital aberto, a Companhia Paranaense de Energia (Copel), controlada pelo Governo do Estado do Paraná.

Em janeiro de 2018, a CVM voltou a se manifestar no que tange ao tratamento da Lei das Estatais²³⁶. O caso versou sobre a eleição em Assembleia Geral Extraordinária (AGE) de membros de Comitê Estatutário (CE) responsável por verificar a conformidade do processo de indicação e de avaliação de membros para o conselho de administração e para o conselho fiscal (Comitê de Indicação e Avaliação)²³⁷. O governo do Paraná, na época, havia designado para um “comitê de indicação e avaliação” da Copel 06 (seis) políticos: 02 (dois) eram secretários; 01 (um), deputado federal; outro, controlador-geral do Estado; e o último, ex-presidente de representação local do Instituto Teotônio Vilela, ligado ao PSDB do então governador do Paraná, Beto Richa²³⁸. Ao verificar a proposta da administração, o acionista minoritário, BNDES Participações S/A, percebeu que os candidatos indicados pelo controlador estatal ao Comitê de Indicação e Avaliação (CIA) se enquadravam nas vedações para ocupar os cargos de administradores de empresas estatais (artigo 17, §2º da Lei das Estatais), tendo, por esse motivo se queixado junto à CVM²³⁹. Outra vez, a CVM entendeu que, embora a Lei das Estatais não criasse vedações específicas para aquele comitê, pois as vedações seriam aplicáveis apenas aos membros do conselho de administração e diretoria, fazia sentido estender as proibições já que ele seria responsável por indicar conselheiros da Copel. Em sua manifestação de voto, o presidente da CVM, Marcelo Barbosa, argumentou que permitir que os indicados políticos assessorassem a escolha de conselheiros “levaria a resultado contrário aos objetivos da lei”²⁴⁰,

²³⁶ Ref. ao Processo CVM Nº 19957.011269/2017-05.

²³⁷ LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **A CVM e a lei das estatais**. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/opiniao/5354163/cvm-e-lei-das-estatais>. Acesso em: 21 ago. 2019.

²³⁸ AGÊNCIA O GLOBO. **Empresas tentam contornar lei das estatais com indicações políticas, e CVM reage**. 2018. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2018/05/empresas-tentam-contornar-lei-das-estatais-com-indicacoes-politicas-e-cvm-reage.html>. Acesso em: 21 ago. 2019.

²³⁹ AGÊNCIA O GLOBO. **Empresas tentam contornar lei das estatais com indicações políticas, e CVM reage**. 2018. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2018/05/empresas-tentam-contornar-lei-das-estatais-com-indicacoes-politicas-e-cvm-reage.html>. Acesso em: 21 ago. 2019.

²⁴⁰ “De fato, a escolha por uma leitura restritiva do art.10 da Lei das Estatais conduziria à conclusão de que teria havido opção consciente de parte do legislador por dar total liberdade à assembleia de acionistas da Copel para eleger os membros do comitê de indicação e avaliação, levaria a resultado contrário aos objetivos declarados da própria Lei, e portanto a um resultado ineficiente.” (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Pedido de Interrupção do Curso do Prazo de Antecedência de Convocação de Assembleia Geral Extraordinária da Companhia Paranaense de Energia (Copel). Processo Administrativo CVM nº 19957.011269/2017-05. Voto do Presidente da CVM Marcelo Barbosa. Rio de Janeiro, RJ, 05 jan. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2018/20180105/Voto_PTE.pdf. Acesso em 03 set. 2019. (Caso Copel S.A.)

a qual tem como escopo “diminuir a influência política sobre as estatais, principalmente por meio de requisitos de elegibilidade para a designação de seus dirigentes.”²⁴¹

Diante disso, é possível notar, mais uma vez, que existe ativismo societário no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto, e que a CVM vem exercendo um importante papel na fiscalização do cumprimento da Lei das Estatais, de forma a passar segurança aos investidores na gestão e na governança dessas companhias²⁴².

²⁴¹LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **A CVM e a lei das estatais**. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/opiniaio/5354163/cvm-e-lei-das-estatais>. Acesso em: 21 ago. 2019.

²⁴²LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **A CVM e a lei das estatais**. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/opiniaio/5354163/cvm-e-lei-das-estatais>. Acesso em: 21 ago. 2019.

5. CONCLUSÃO

Este trabalho foi bem desafiador, porque, ao contrário de outros temas, quase não encontramos material específico a respeito do assunto de ativismo acionário, e menos ainda, no contexto das sociedades de economia mista de capital aberto. Apesar disso, esperamos ter contribuído, de alguma forma, para futuros estudos acerca deste tema. E, diante de tudo que foi exposto, foi possível chegamos às seguintes conclusões.

Nas sociedades de economia mista, além do interesse público que motivou a sua criação, existe, também, o interesse social da companhia e o interesse particular do investidor privado. E que, para a efetiva consecução dos objetivos sociais, a sociedade de economia mista deve estar apta a harmonizar e conciliar todos esses interesses.

Ademais, podemos dizer que o real objetivo das sociedades de economia mista, em nossa opinião, é o de atender ao interesse público específico, aquele que justificou a sua criação, atendendo, de igual forma, ao seu interesse societário, visando, do mesmo modo, a lucratividade, porque é isto que atrai os investidores privados para a companhia.

Outrossim, vimos que o controle acionário nas sociedades de economia mista é um pouco diferente do controle das empresas privadas, já que é um controle que decorre de lei. No entanto, isto não exime o controlador estatal de suas responsabilidades de guiar a sociedade aos fins almejados pelo interesse público que justificou a sua criação, bem como dos deveres e responsabilidades de realizar o objeto da companhia e cumprir a função social.

No que tange à Lei das Estatais (Lei nº 13.303/2016), verificamos que esta trouxe, de forma explícita, alguns mecanismos que podem ser utilizados na defesa de direitos e interesses dos acionistas minoritários, servindo de estímulo para o exercício do ativismo acionário no contexto das sociedades de economia mista de capital aberto, como: (i) a participação no conselho de administração da companhia, por eleição de voto múltiplo; (ii) a eleição de conselheiro independente para o conselho de administração representando, inclusive, uma medida de governança corporativa; (iii) o exercício de controle interno, como o estabelecimento de uma auditoria interna e um comitê de auditoria estatutário, sendo órgãos obrigatórios agora, e da elaboração de código de conduta e integridade e da existência do conselho fiscal. Além disso, temos o controle externo feito pelo TCU, e; (iv) a governança corporativa, que além de ajudar na inspiração de confiança em seus *stakeholders*, é uma ferramenta importante de ativismo societário e de proteção aos acionistas minoritários, em especial, quando se têm participação capitalística do Estado.

Em complemento aos mecanismos de defesa de direitos e interesses dos minoritários trazidos pela Lei das Estatais, apresentamos, outros meios de proteção, que, em nosso ver, são bastante eficazes quando se fala de companhias com participação acionária do Estado. No entanto, esse rol não é exaustivo, existindo tantos outros meios aqui não elencados. Comentamos, assim, a respeito acordo de acionistas, especificamente dos acordos de defesa; do voto à distância; do impedimento de voto do controlador estatal em assembleia; da ação de reparação de danos; da ação civil pública; da ação popular; da ação de responsabilidade contra o abuso de poder do controlador estatal; das representações perante ao TCU e à CVM.

Após toda essa contextualização, regressamos ao tema do nosso trabalho: o ativismo acionário no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto. E por ativismo societário entendemos ser um movimento (ou um “fenômeno”) que objetiva incentivar a participação mais proativa dos acionistas minoritários na vida da companhia, com práticas do efetivo exercício dos direitos previstos na legislação societária, até atitudes mais intervencionistas, como participação em assembleias, diálogo constante com a administração, utilização de instrumentos legais de proteção às minorias, inclusive por denúncias à CVM, tudo com o objetivo final de defender seus direitos e interesses frente ao controlador. Neste caso, do controlador estatal.

Por fim, fizemos uma análise casuística, e comentamos a respeito de alguns casos relevantes, tais como: (i) caso Petrobrás, dividido em (a) caso Pasadena, por controle externo do TCU, e (b) a extensão da *class action*, dos investidores norte-americanos, no Brasil; (ii) além do caso Light, em que a CVM entendeu que caberia a extensão das vedações da Lei das Estatais para uma empresa de capital privado, mas com participação acionária estatal, e; (iii) o caso Copel, também, julgado pela CVM, e que foi aplicado a Lei das Estatais.

Em todos esses casos, podemos verificar que os acionistas minoritários dessas companhias exerceram, de fato, o ativismo societário em prol da defesa dos seus direitos e interesses, no contexto das sociedades de economia mista de capital aberto, buscando as ferramentas de proteção que tem à sua disposição, como as medidas judiciais e as administrativas.

Portanto, chegamos à conclusão de que existe ativismo societário no âmbito das sociedades de economia mista de capital aberto, e que isto pode ser considerado um fator de estímulo ao investidor privado, que vê nessas companhias uma ótima opção para aplicar os seus investimentos, pois eles têm ao seu dispor poderes bastante extensos para desenvolver e executar as mais variadas estratégias na defesa dos seus direitos e interesses.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGÊNCIA O GLOBO. **Empresas tentam contornar lei das estatais com indicações políticas, e CVM reage.** 2018. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2018/05/empresas-tentam-contornar-lei-das-estatais-com-indicacoes-politicas-e-cvm-reage.html>. Acesso em: 21 ago. 2019.

AGÊNCIA O GLOBO. **Refinaria de Pasadena, um projeto marcado por problemas:** compra foi um dos estopins que tornaram público o esquema de corrupção na Petrobras revelado pela Lava-Jato. 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/refinaria-de-pasadena-um-projeto-marcado-por-problemas-23413841>. Acesso em: 20 ago. 2019.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais:** o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista. 2.ed., Rio de Janeiro: Forense, 2018.

AZEVEDO, Luís André N. de M. Ativismo dos Investidores Institucionais e Poder de Controle nas Companhias Abertas de Capital Pulverizado. *In:* CASTRO, Rodrigo R. M. de; e AZEVEDO, Luís N. de M. (Org.). **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais.** São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2010, p. 210 - 232.

CABRAL, Marcelo. **O retorno à cena dos investidores minoritários ativistas.** 2018. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Mercado/noticia/2018/03/o-retorno-cena-dos-investidores-minoritarios-ativistas.html>. Acesso em: 02 jul. 2019.

CAMARGO, André Antunes Soares de. A diretoria, o comitê de auditoria estatutário e o conselho fiscal na Lei n. 13.303/16: primeiras reflexões. *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. 171-182.

CAMARGO, João Laudo de; BOCATER, Maria Isabel do P. Conselho de administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas. *In:* LOBO, Jorge. **Reforma da lei das sociedades anônimas.** Rio de Janeiro: Forense, 2002, p.30-51.

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.54-80.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas.** São Paulo: Saraiva, 1997, v. 3.

_____. **Acordo de acionistas.** São Paulo: Saraiva, 2011.

CASIUCH, Breno. **Ativismo societário inc. vs. ativismo societário S.A.** [201?] Disponível em: <http://www.clcmra.com.br/publicacoes/ativismo-societario-inc-vs-ativismo-societario-s-a/>. Acesso em: 02 fev. 2019.

DINIZ, Isis Azevedo. **O ativismo societário e o voto à distância no Brasil**. 2018. 56 f. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2018. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1979/ISIS%20AZEVEDO%20DINIZ%20Trabalho.pdf?sequence=1>. Acesso em: 03 set. 2019.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A comentada: Arts. 1º a 120**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v. 1.

_____. **A Lei das S/A comentada: Arts. 80 a 137**. 2ed., São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2.

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; MESQUITA, Daniel Augusto (coord.). **Estatuto jurídico das estatais: análise da Lei n. 13.303/16**. Ed. Fórum. Trabalho inédito. Belo Horizonte, 2017, p.107-140.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança de sociedades de economia mista**. 2015. Disponível em: https://ibgcsitenovo.blob.core.windows.net/ibgcsitenovo/Advocacy%20-%20Notas%20e%20Posicionamentos/Posicionamentos%20-%20ainda%20n%C3%A3o%20est%C3%A1%20no%20site/13-2-2015_Carta%20de%20Opini%C3%A3o%203_Governan%C3%A7a%20de%20sociedades%20de%20economia%20mista.pdf. Acesso em 31 jul. 2019. (Carta de Opinião IBGC nº 3/2015).

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Direito das companhias**. 2ed, Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. **Lei das sociedades por ações anotada**. 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

LODI, João Bosco. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. 7ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

LOPES, Ana Frazão de Azevedo. **Empresa e propriedade: função Social e abuso de poder Econômico**. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. **A CVM e a lei das estatais**. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/opiniaio/5354163/cvm-e-lei-das-estatais>. Acesso em: 21 ago. 2019.

MACHADO, Raphael Boechat Alves. **Sociedade de economia mista: uma análise a partir da lei 13.303/16**. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2016.

MEIRELLES, Hely Lopes. **Direito administrativo brasileiro**. São Paulo: Malheiros, 1996.

MESQUITA, Daniel Augusto. **Acordo de acionistas minoritários na sociedade de economia mista: instrumentos de defesa previstos na Lei n. 13.303/16**. 2017. 71 f. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo, 2017. Disponível em:

http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1761/DANIEL%20AUGUSTO%20MESQUITA_Trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 03. Set. 2019.

ORDOÑEZ, Ramona; ROSA, Bruno. **Petrobras: minoritários fazem nova tentativa de obter indenização por perdas com corrupção.** 2019. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/petrobras-minoritarios-fazem-nova-tentativa-de-obter-indenizacao-por-perdas-com-corrupcao-23433439>. Acesso em: 03 jul. 2019.

O que é a CVM? Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/servidores/estagios/2-Materia-sobre-a-CVM-e-o-Mercado-de-Valores-Mobiliarios .pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/servidores/estagios/2-Materia-sobre-a-CVM-e-o-Mercado-de-Valores-Mobiliarios.pdf). Acesso em: 22 ago. 2019.

O que é family office?[201?] Disponível em: <https://www.dicionariofinanceiro.com/family-office/>. Acesso em 02 set. 2019.

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

PONTES, Evandro Fernandes. Os Interesse Jurídicos nas Sociedades de Economia Mista. *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. 419-466.

PUPO, Amanda. **Raquel Dodge critica abrangência da lei das estatais em parecer ao STF.** 2018. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/governanca/raquel-dodge-critica-abrangencia-da-lei-das-estatais-em-parecer-ao-stf,70002355899>. Acesso em: 21 ago.2019.

RAMALHO, André. **Ação da Aidmin contra petrobrás é extinta na justiça de São Paulo.** Disponível em: <https://www.valor.com.br/empresas/5638863/acao-da-aidmin-contrapetrobras-e-extinta-na-justica-de-sao-paulo#>. 2018. Acesso em: 03 jul.2019.

RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini. **Controle societário e controle empresarial:** uma análise da influência sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro. São Paulo: Almedina, 2017.

RODRIGUEZ, Marina Carvalho. **Sociedades de economia mista:** impedimento de voto do controlador estatal e o caso Eletrobrás. 2017, 57f. Monografia (LL.M. em Direito Societário) - Insper, São Paulo. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/1691>. Acesso em: 03 set. 2019.

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

TOMAZELLI, Idiana. **Mais da metade das empresas federais ainda não cumpre a Lei das Estatais.** 2018. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/governanca,mais-da-metade-das-empresas-federais-ainda-nao-cumpra-a-lei-das-estatais,70002166035>. Acesso em: 21 ago. 2019.

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. 141-169.

ULLER, Leonardo Pires. **Investidores ativistas crescem no Brasil e ajudam a gerir empresas**. 2015. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/fundos-de-investimento/noticia/4189882/investidores-ativistas-crescem-brasil-ajudam-gerir-empresas>. Acesso em: 02 jul. 2019.

VALLE, Sabrina. **Sócio do barulho na Petrobrás**. 2011. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,socio-do-barulho-na-petrobras,81862e>. Acesso em 02 fev. 2019.

_____. **Minoritário da Petrobrás no Brasil tenta replicar acordo dos EUA**. 2018. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2018/01/17/minoritario-da-petrobras-no-brasil-tenta-replicar-acordo-dos-eua.htm?cmpid=copiaecola>. Acesso em: 03 jul.2019.

VASCONCELLOS, Paulo. Super-heróis do conselho? O desafio dos conselheiros independentes. *In*: VENTURA, Luciano Carvalho. **Governança corporativa: seis anos de notícias**. São Paulo: Saint Paul, 2005.

WADER JR, Walfrido Jorge. LEGISLADOR FRANKENSTEIN! – Não é possível transplantar governa das empresas privadas às empresas estatais. *In*: NORONHA, João Otávio de; FRAZÃO, Ana; MESQUITA, Daniel Augusto (Coord.) **Estatuto jurídico das estatais: análise da lei nº 13.303/2016**. Belo Horizonte: Fórum, 2017, p. 67-105.

LEGISLAÇÃO

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF, 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em 03 set. 2019.

Decreto-Lei nº 200 de 25 fevereiro de 1967. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0200.htm. Acesso em 03 set. 2019.

Decreto-Lei nº 900 de 29 setembro de 1969. Decreto que altera disposições do Decreto-lei número 200, de 25 de fevereiro de 1967, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0900.htm . Acesso em 03 set. 2019.

Decreto Federal nº 8.945 de 27 de dezembro de 2016. Decreto que regulamentou a Lei das Estatais, no âmbito da União. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/Decreto/D8945.htm. Acesso em 03 set. 2019.

Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Lei que dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em 03 set. 2019.

Lei nº 4.717 de 29 de junho de 1965. Lei que regula a Ação Popular. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4717.htm. Acesso em 03 set. 2019.

Lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1976. Lei que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm. Acesso em 03 set. 2019.

Lei nº 7.347 de 24 de julho de 1985. Lei que disciplina a Ação Civil Pública de responsabilidade por danos causados ao meio-ambiente, ao consumidor, a bens e direitos de valor artístico, estético, histórico, turístico e paisagístico e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L7347orig.htm. Acesso em 03 set. 2019.

Lei nº 13.303 de 30 de junho de 2016. Lei que dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios (Lei das Estatais). Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm. Acesso em 03 set. 2019.

BASE JURISPRUDENCIAL

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Interrupção do prazo de convocação de assembleia - Light S.A. Processo Administrativo CVM nº 19957.008923/2016-12. Voto do Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Brasília, DF, 27 dez. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2016/20161227/0476_Voto_DHM.pdf. Acesso em: 03 set. 2019. (Caso Light S.A)

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Interrupção de Assembleia Geral Ordinária da Light S.A. por ilegalidade decorrente de violação das vedações impostas pela Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016 (Lei das Estatais). Processo Administrativo CVM nº 19957.004466/2018-41. Voto do Relator Henrique Balduino Machado Moreira. Rio de Janeiro, RJ, 26 abr. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2018/20180426/1021_Voto_DHM.pdf. Acesso em: 03 set. 2019. (Caso Light S.A)

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Pedido de Interrupção do Curso do Prazo de Antecedência de Convocação de Assembleia Geral Extraordinária da Companhia Paranaense de Energia (Copel). Processo Administrativo CVM nº 19957.011269/2017-05. Voto do Presidente da CVM Marcelo Barbosa. Rio de Janeiro, RJ, 05 jan. 2018. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2018/20180105/Voto_PTE.pdf. Acesso em 03 set. 2019. (Caso Copel S.A.).

TCU condena ex-gestores da Petrobras ao pagamento de débito e multa pela compra de Pasadena: a decisão também os inabilitou para o exercício de cargo em comissão pelo período de 8 anos. 2017. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/imprensa-2/news/tcu-condena-ex-gestores-da-petrobras-ao-pagamento-de-debito-e-multa-pela-compra-de-pasadena.htm>. Acesso em: 29 ago. 2019. (Acórdão nº 1881/2017– TCU – Plenário, Relativo ao Processo: TC 005.261/2015-5. Brasília, DF, 30 ago. 2017) - Caso Pasadena.

TCU responsabiliza Conselho de Administração da Petrobras pela compra de Pasadena: os prejuízos ultrapassam US\$ 580 milhões. 2017. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/imprensa/noticias/tcu-responsabiliza-conselho-de-administracao-da-petrobras-pela-compra-de-pasadena.htm>. Acesso em: 20 ago.2019. (Acórdão 2.284/2017 – TCU- Plenário, relativo ao processo TC 025.551/2014-0. Brasília, 11 out. 2017) - Caso Pasadena.