O interesse público na sociedade de economia mista brasileira: aproximação com a *benefit corporation* do direito norte-americano*

The public interest of Brazilian mixed-capital company: approach to US benefit corporations

Mario Engler Pinto Junior**

RESUMO

O artigo faz um paralelo entre a figura da *benefit corporation* do direito norte-americano e a sociedade de economia mista brasileira, com o propósito de apontar semelhanças entre as duas estruturas societárias e lançar luzes sobre a racionalidade das soluções de governança adotadas em cada caso. A reflexão resgata inicialmente o conceito de interesse da

* Artigo recebido em 27 de julho de 2019 e aprovado em 1º de janeiro de 2020. DOI: <http://dx.doi.org/10.12660/rda.v279.2020.81372>.

* FGV Direito São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. E-mail: mario.engler@fgv.br. Professor e coordenador do Mestrado Profissional da FGV Direito SP. Doutor em direito comercial pela USP. Procurador do estado de São Paulo (aposentado). Membro da Câmara de Arbitragem do Mercado da BM&FBovespa. São Paulo/SP — Brasil.

companhia, destacando sua relevância como referencial jurídico para se aferir a legitimidade das decisões empresariais. Observa-se ainda que o entendimento sobre o tema varia conforme a abordagem teórica adotada, podendo se resumir na maximização dos lucros para partilha entre os sócios, ou combinar o atendimento a outros interesses não financeiros. Por sua vez, os desafios e soluções em matéria de governança corporativa também variam em função da amplitude do escopo atribuído à companhia. A *benefit corporation* procura combinar a consecução de algum objetivo de interesse público com a manutenção da finalidade lucrativa. A existência do escopo mais amplo permite questionar a adequação do desenho institucional para lidar com os conflitos inerentes ao novo tipo societário. Além disso, propicia uma análise comparativa com o modelo de sociedade de economia mista no direito brasileiro, que também está imbuída de uma missão pública, cuja consecução não afasta a necessidade de remunerar adequadamente o investimento acionário. Conclui-se que algumas medidas contidas na Lei nº 13.303/2016, para fortalecer o controle e gestão das empresas estatais brasileiras, guardam simetria com o tratamento aplicável às *benefit corporation* no direito norte-americano.

PALAVRAS-CHAVE

Direito comparado — interesse da companhia — *benefit corporation* — empresa estatal — sociedade de economia mista

ABSTRACT

The paper compares benefit corporations in the US with mixed-capital corporations in Brazil, in order to point the similarities and differences between both corporate structures. The paper also intends to shed light on the rationale of the governance solutions adopted in each case. The paper restates the concept of company's interest and highlights it as a key legal reference for assessing the legitimacy of business decisions. Different readings of this concept are likely to translate into markedly different positions, from holding that the idea of interest refers solely to the purpose of profit maximization on behalf of shareholders to affirming the need to simultaneously accomplishing non-financial goals interests. The challenges and solutions concerning corporate governance also vary according to the extent of the corporation's scope. Benefit corporations in the US seek to

simultaneously attain some goal of public interest and make profit for its shareholders. The existence of a broader scope allows questioning the suitability of their institutional design to deal with conflicts that are inherent to this new corporate type. Their structure invites a comparison to State owned enterprise (SOE) in Brazil. According to Brazilian Law, a company controlled by the State is invested with a public mission while needing to assure proper return to shareholders' investment. The paper concludes that some measures adopted by Brazilian Law No. 13.303/2016, for strengthening the corporate governance of Brazilian SOE's are similar the U.S. Model Benefit Corporation Legislation (MBCL) concerning benefit corporations.

KEYWORDS

Company interest — benefit corporation — state-owned enterprise — mixed-capital company

Introdução

É antiga a disputa teórica para delimitar os objetivos que podem ou devem ser perseguidos por uma sociedade empresarial. As abordagens conceituais e as soluções propostas variam conforme os valores sociais, econômicos e éticos que se quer priorizar. A importância prática do tema decorre do fato de o interesse da companhia (ou interesse social) servir de referencial jurídico para se aferir a legitimidade das decisões tomadas pelos administradores ou pelo acionista controlador.

Na visão institucionalista, a empresa possui seu próprio interesse, que transcende a simples geração de valor em benefício dos sócios. A empresa também deve buscar satisfazer os anseios de partes relacionadas, assim considerados todos aqueles que são de alguma forma afetados pela atividade empresarial, incluindo o bem público. Já pela ótica contratualista, a sociedade equivale a um negócio privado dos sócios e, bem por isso, deve ter como único objetivo a maximização e partilha dos lucros, sem se importar com o impacto em outros atores ou no meio ambiente, desde que a ação empresarial se desenvolva dentro dos limites da lei.

A definição de um mandato claro limita o espaço para atuação discricionária dos gestores societários, tornando mais fácil reprimir comportamentos

disfuncionais motivados pelo problema de agência.¹ Consequentemente, acaba protegendo melhor os investidores no mercado de capitais, ainda que mediante o sacrifício do interesse de terceiros.

Por outro lado, a ampliação do escopo da companhia torna mais difícil o controle de legitimidade das decisões empresariais, potencializando o risco de desvios de conduta em prejuízo do conjunto dos acionistas. Esse modelo também pode distorcer incentivos e tornar a empresa menos eficiente sob o ponto de vista econômico. Em compensação, possui um apelo ético mais forte.

O movimento inspirado na ideia de capitalismo consciente tem pressionado as sociedades empresariais a assumir compromissos com interesses mais abrangentes, em contraposição ao objetivo prioritário de maximização dos lucros. Trata-se do interesse de consumidores, trabalhadores, credores, investidores e da comunidade local, podendo evoluir ainda para o atendimento a interesses públicos, não diretamente relacionados com a atividade da companhia.²

É nesse contexto que surge no direito norte-americano a figura conciliatória da *benefit corporation*, que pode e deve perseguir outros interesses, sem prejuízo de assegurar remuneração adequada aos acionistas. A multiplicidade de objetivos do novo tipo societário suscita desafios em matéria de desenho institucional e de governança corporativa, cujo enfrentamento abre espaço para soluções jurídicas inovadoras.

Em certa medida, a sociedade de economia mista no direito brasileiro está sujeita aos mesmos dilemas, uma vez que combina a finalidade lucrativa com a consecução do interesse público que justificou sua criação. O tratamento

¹ O descompasso entre atuação dos administradores e vontade dos acionistas é agravado pela existência de fortes assimetrias informacionais entre os dois lados. Os administradores dispõem de amplas informações sobre os negócios sociais, que não são acessíveis na mesma extensão aos acionistas, dificultando o monitoramento e a avaliação de desempenho, assim como o conhecimento da real situação patrimonial da companhia. Trata-se da situação descrita pela literatura especializada como problema de agência, que pode ser resumido no desalinhamento de interesses ou conflito de motivação entre duas categorias de atores: (i) os agentes (gestores autointeressados de bens alheios) e (ii) os principais (acionistas e beneficiários finais do patrimônio administrado pelos agentes) (cf. PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. p. 63).

² Vale registrar nesse sentido a carta aberta divulgada pela Business Roundtable, organização que reúne diretores presidentes das maiores corporações norte-americanas, propugnando pela necessidade de as decisões empresariais levarem em conta seu impacto em diferentes grupos de interesse, e não apenas perseguir o objetivo de maximização dos lucros em benefício exclusivamente dos acionistas (cf. FINANCIAL TIMES. FT Series. *The company of the future: profit and purpose*. 27 set. 2019. Disponível em: <www.ft.com/content/c998cc32-d93e-11e9-8f9b-77216ebe1f17>).

societário previsto na recente Lei nº 13.303/2016 (Lei das Estatais) parece adotar soluções comparáveis àquelas previstas no direito norte-americano para as *benefit corporations*. Daí por que o paralelo analítico entre os dois modelos pode lançar luzes sobre questões sensíveis para o aprimoramento do controle e da gestão das empresas estatais brasileiras.

O presente artigo pretende mostrar a correlação estrutural existente entre a *benefit corporation* e a sociedade de economia mista, de modo a extrair lições da experiência norte-americana que possam ser aproveitadas no contexto brasileiro. Nesse sentido, o artigo discorre inicialmente sobre o conceito jurídico de interesse da companhia e seus fundamentos teóricos, para em seguida destacar as peculiaridades do modelo societário no sistema de *common law*. A partir daí, procura apontar os fatores determinantes do surgimento da *benefit corporation*, além de explicar sua estrutura básica e chamar a atenção para algumas questões operacionais, tendo como pano de fundo a teoria organizativa que sintetiza as visões institucionalista e contratualista do fenômeno societário. A comparação com o direito brasileiro pressupõe ainda a compreensão da ideia de função social da empresa e da missão pública atribuída à sociedade de economia mista, que serão abordadas na sequência.

O artigo conclui apresentando os principais elementos comparativos que reforçam a pertinência das soluções trazidas pela Lei das Estatais, ainda que insuficientes para prevenir todos os possíveis comportamentos disfuncionais a que estão sujeitas as empresas estatais.

O conceito jurídico de interesse da companhia

A identificação dos objetivos que podem ou devem ser perseguidos por uma sociedade empresarial com fins lucrativos pressupõe a boa compreensão do conceito jurídico de interesse da companhia (também denominado de interesse social).³ As teorias institucionalista, contratualista e organizativa enfrentam a questão sob diferentes ângulos, propondo abordagens jurídicas distintas do fenômeno empresarial, com relevantes consequências aplicativas.

³ A relevância do conceito de interesse da companhia, como fator de legitimação das decisões empresariais, é amplamente destacada pela doutrina societária. Nesse sentido, confira-se CAMILO JUNIOR, Ruy Pereira. *Direito societário e regulação econômica*. São Paulo: Manole, 2018. p. 201-209.

O institucionalismo remonta à obra de Walter Rathenau, que se valeu da experiência como empresário e conselheiro de grandes companhias alemãs no início do século XX para criticar a inadequação do modelo jurídico de sociedade anônima então vigente.⁴ Na avaliação de Rathenau, a forma societária estava completamente dissociada da realidade econômica, que demandava, entre outras coisas, a mobilização do setor empresarial privado para o esforço de reconstrução nacional, após o fim da Primeira Guerra Mundial. Para resolver a contradição, Rathenau desenvolve a ideia da empresa em si (*Unternehmen an sich*), que vislumbra na sociedade por ações uma função tipicamente publicista, no sentido de zelar pelo atendimento do interesse nacional. A companhia adquire um interesse próprio e desvinculado da satisfação pecuniária dos acionistas, cujos direitos ficam condicionados ao fortalecimento econômico da empresa enquanto unidade produtiva.

A consecução do objetivo mais amplo atribuído à macroempresa pressupõe o distanciamento da diretoria (*Vorstand*) e do conselho de supervisão (*Aufsichtsrat*), em relação à vontade dos acionistas. Os órgãos de administração tornam-se estáveis e coesos, de modo a agir com independência na tutela de outros interesses externos à companhia. Paralelamente, ocorre o esvaziamento do poder dos acionistas reunidos em assembleia geral, que se transformam em autênticos credores da companhia.

Na concepção da empresa em si, o interesse da companhia acaba por se confundir com o interesse público carente de delimitação conceitual. Essa imprecisão deixa espaço para o abuso do acionista controlador e dos administradores, em detrimento dos demais acionistas. A experiência alemã com o modelo institucional de sociedade anônima, inspirada pelo publicismo meramente principiológico e mal definido, não produziu bons resultados.⁵

Mesmo antes do advento da nova lei acionária alemã de 1965, o institucionalismo publicista de Rathenau é substituído pelo chamado institucionalismo integracionista, em que o interesse da companhia passa a congregar os anseios de atores diretamente vinculados à atividade empresarial, e não mais

⁴ O opúsculo publicado por Walter Rathenau na Alemanha, em 1917, tinha o título original *Von Aktienwesen (Eine geschäftliche Betrachtung)*. Posteriormente, o texto foi traduzido para o italiano (RATHENAU, Walter. *Le realtà della società per azioni*. *Rivista delle Società*, Milão, v. 5, p. 921-947, 1960). Mais recentemente, Nilson Lautenschleger Jr. apresentou a obra clássica de Rathenau na versão em língua portuguesa (LAUTENSCHLEGER JR., Nilson. *Relato breve sobre Walter Rathenau e sua obra: 'a teoria da empresa em si'*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 200-201, out./dez. 2002).

⁵ Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *Sociedade anônima: interesse público e privado*. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, 2002.

apenas o interesse público genericamente considerado. A internalização de interesses qualificados na estrutura societária ocorre com as chamadas leis de participação operária (*Mitbestimmungsgesetze*), que obrigam a divisão igualitária dos assentos no *Aufsichtsrat* (conselho de supervisão), entre representantes dos acionistas e dos trabalhadores, não obstante a presidência do órgão caiba ao indicado pelos primeiros, inclusive com voto de desempate.⁶ No modelo alemão de codeterminação, a participação dos empregados na principal instância decisória da companhia faz com que as preocupações de ordem trabalhista também componham o interesse social, não sendo mais tratadas como elemento externo.⁷

No sistema integracionista, os distintos interesses representados no interior da companhia não são vistos como necessariamente contrapostos, porquanto todos eles visam à preservação da empresa e podem conviver com o mínimo de harmonia, desde que convenientemente organizados. Por outro lado, os deveres e as responsabilidades dos administradores também precisam se ajustar à nova realidade jurídica, deixando de lado o compromisso exclusivo com a maximização dos lucros em favor dos acionistas, para assumir função mais ampla de caráter conciliatório, tendo como principal objetivo o aumento da capacidade produtiva mediante o uso dos recursos disponíveis. O respeito ao interesse social requer que os administradores ponderem adequadamente sobre as necessidades dos diferentes grupos de interesse, sem que o resultado possa ser predeterminado por meio de regras materiais.

Propostas mais conservadoras de boa governança corporativa procuram combater o institucionalismo característico da macroempresa de capital pulverizado. O objetivo supremo passa a ser a geração de valor aos acionistas, ainda que temperado pela preocupação — mais teórica do que efetiva — com a sustentabilidade da companhia no longo prazo. O movimento nega aos administradores a aptidão de arbitrar interesses conflitantes no

⁶ Cf. HOPT, Klaus; LEYENS, Patrick C. *Board models in Europe*. Recent developments of internal corporate governance structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy. *ECGI — Law Working Paper*, n. 18/2004; *European Company and Financial Law Review*, p. 135-168, 2004; *Company & Securities Law Review*, v. 1, p. 217-245, 2005; GEPKEN-JAGER, Ella; SOLINGE, Gerard van; TIMMERMAN, Levinus (Ed.). *VOC 1602-2004: 400 years of company law*. Deventer: Kluwer, 2005. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=487944>> ou <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.487944>>.

⁷ Cf. KÜBLER, Friedrich K. Dual loyalty of labour representatives. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther (Ed.). *Corporate governance and directors' liabilities: legal, economic and sociological analyses on corporate social responsibility*. Berlin; Nova York: Walter de Gruyter, 1985. p. 433.

seio da companhia, enfatizando que sua relação fiduciária é exclusivamente com os acionistas. Em outras palavras, os administradores societários estão comprometidos apenas com a satisfação do interesse maximizador dos acionistas, enquanto os demais agentes vinculados à atividade empresarial devem buscar proteção pela via normativa ou contratual.

Essa visão do fenômeno empresarial encontra fundamento jurídico na teoria contratualista, que teve especial receptividade na doutrina italiana.⁸ A sociedade é considerada fruto de uma relação contratual e deve ser tratada como negócio privado dos sócios. A versão mais elaborada do contratualismo equipara o interesse social ao interesse comum dos sócios enquanto sócios (*uti socii* e não *uti individui*). Trata-se de um conceito típico e específico, eis que referenciado ao objetivo bem determinado de geração e distribuição de lucros, por meio do exercício da atividade econômica definida no objeto social. O interesse social não se confunde com a simples somatória dos interesses individuais dos sócios, que podem compartilhar outras aspirações estranhas à causa que motivou a formação da sociedade (*ex causa societatis*). O verdadeiro interesse social encontra-se depurado de qualquer elemento extrassocial, ainda quando diga respeito à generalidade dos sócios.

Algumas correntes contratualistas atribuem ao interesse social certa elasticidade temporal, embora sem negar seu perfil de denominador comum dos sócios. O objeto da sociedade não seria um dado imutável, mas suscetível de adaptação a novas conjunturas, conforme a necessidade dos sócios nos diversos momentos da vida da sociedade. Semelhante concessão à tipicidade e especificidade do interesse social acaba propiciando seu alargamento conceitual para abarcar não só o interesse dos sócios atuais, como também dos sócios futuros.⁹

A mudança de enfoque foi necessária para compatibilizar a teoria contratualista com a evolução do mercado de capitais, cuja preocupação não se limita ao conjunto de acionistas existentes em certo momento, mas abrange todos os investidores potenciais. Nesse caso, a tônica deixa de ser a maximização de lucros para se transformar na valorização do investimento acionário, expressa na cotação de bolsa das ações subscritas ou adquiridas (*shareholder*

⁸ Cf. JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale*. Milão: Giuffrè, 1964. Após expor as várias teorias, o autor conclui enfaticamente que o ordenamento jurídico italiano não permite incluir no interesse social outros interesses estranhos à pessoa dos sócios (p. 145).

⁹ Cf. JAEGER, Pier Giusto. *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*. *Giurisprudenza Commerciale*, n. 1, p. 804, 2000.

value). O interesse social ganha perspectiva de longo prazo e passa a justificar decisões empresariais que não priorizam a lucratividade imediata, em troca do auferimento de resultados qualitativamente melhores no futuro.

Já a teoria organizativa assume que a sociedade deve funcionar como arcabouço jurídico para organizar e compatibilizar interesses divergentes.¹⁰ Em outras palavras, a concepção da sociedade enquanto organização não depende da coincidência de propósitos entres os sócios, nem o interesse social fica restrito apenas ao interesse dos sócios. A organização societária é o aparato jurídico vocacionado a harmonizar os distintos interesses dos sócios e de terceiros vinculados à empresa, para tornar possível a convivência em torno do exercício de determinada atividade econômica. A coordenação da influência recíproca entre atos, bens jurídicos e sujeitos de direito pressupõe que a organização tenha independência suficiente para definir o objetivo institucional, evitando-se sua captura por qualquer grupo de interesse ali presente.¹¹

A ênfase no aspecto organizacional da estrutura societária possui outros efeitos aplicativos. Serve, por exemplo, para justificar a limitação da responsabilidade na sociedade unipessoal, quando sua existência corresponder a uma organização empresarial dotada de interesse próprio e autonomia decisória. Serve também para fundamentar a desconsideração da personalidade jurídica independentemente da ocorrência de fraude, com o propósito de imputar certas relações jurídicas diretamente aos sócios, sempre que estiver ausente o substrato organizativo.¹²

Peculiaridades do modelo societário na *common law*

O modelo norte-americano de *public corporation*, que corresponde à companhia com base acionária diluída e sujeita ao controle gerencial, também está

¹⁰ A teoria organizativa é fruto da elaboração doutrinária de Calixto Salomão Filho e inspira-se na obra de P. Ferro-Luzzi sobre o contrato associativo (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*, 2. ed. reform. São Paulo: Malheiros, 2002. p. 42).

¹¹ A concepção da companhia como arena conciliatória também é defendida por Ian B. Lee, que chama atenção para as considerações éticas na tomada de decisões empresariais, mesmo que isso implique redução da rentabilidade das operações e perda de eficiência econômica (LEE, Ian B. Efficiency and ethics in the debate about shareholders primacy. *U Toronto Legal Studies Research Paper*, n. 15-05, out. 2005. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=778765>>).

¹² Cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995. p. 130-131.

permeado de valores institucionalistas. A figura do *managerialism* consiste na tecnoestrutura formada por dirigentes profissionais com diversos talentos e especialidades, considerados essenciais para a boa gestão da empresa, que dificilmente poderiam estar reunidos em uma única pessoa. Essa classe de administradores possui seu próprio código de conduta e não se sente exatamente subordinada aos acionistas.

Os acionistas são vistos quase como terceiros estranhos à companhia, cuja intervenção pode ser inclusive prejudicial aos negócios sociais. A motivação dos burocratas empresariais não se resume à remuneração pelo trabalho realizado, mas abrange outros objetivos de natureza não pecuniária, notadamente o crescimento da empresa com menor exposição ao risco, ainda que com sacrifício da rentabilidade. Nesse contexto, os administradores dispõem de razoável dose de discricionariedade para sacrificar a expectativa de maximização de lucro dos acionistas, a pretexto de favorecer o público relacionado.¹³

Isso não significa, porém, a abolição do princípio da primazia dos acionistas naquele país. Muito pelo contrário, desde cedo a jurisprudência firmou o entendimento de que a verdadeira finalidade da companhia é gerar lucros para distribuí-los aos acionistas.¹⁴ O princípio fundamenta-se no direito de propriedade sobre a sociedade, como forma de assegurar a proteção legal do capital nela investido. A companhia é equiparada à figura do *trust*, cabendo aos administradores gerir o patrimônio social como *trustees* dos acionistas.

Essa visão sofreu temperamentos posteriores, embora sem nunca rejeitar explicitamente a doutrina da primazia dos acionistas. Nesse sentido, reconheceu-se aos administradores a faculdade de adotar políticas aparentemente

¹³ O controle gerencial foi descrito em minúcias na obra pioneira de Adolf Berle e Gardiner Means, no início da década de 1930, tendo como pano de fundo a macroempresa norte-americana (BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. *The modern corporation and private property*. Nova York: The MacMillan Company, 2000. p. 396). John K. Galbraith também procura explicar a revolução resultante da tomada do poder corporativo pelos administradores, com reflexos inclusive na mudança da estratégia empresarial adotada pelas macroempresas norte-americanas (Galbraith, John Kenneth. *O novo estado industrial*. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 1983).

¹⁴ A decisão paradigmática foi tomada em 1919 pela Corte Suprema do estado de Michigan, no caso *Dodge v. Ford Motor Co.* Na oportunidade, foi rejeitado o argumento invocado pelo acionista controlador para não pagar dividendos aos demais acionistas, que consistia na necessidade de retenção de lucros para financiar a expansão das atividades e permitir a produção de carros a preços mais acessíveis. O Tribunal entendeu que o propósito principal da companhia é remunerar seus acionistas, devendo os diretores empenhar os melhores esforços para sua consecução (FAIRFAX, Lisa M. *Doing well while doing good: reassessing the scope of director's fiduciary obligations in for-profit corporations with non-shareholder beneficiaries*. *Washington and Lee Law Review*, v. 59, p. 409, 2002. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=921072>>).

contrárias ao interesse imediatista dos acionistas, quando for possível demonstrar o benefício no longo prazo e afastar a pecha de mera liberalidade.¹⁵ A tendência da jurisprudência norte-americana é prestigiar a liberdade de julgamento dos administradores sobre o melhor interesse da companhia (*business judgment rule*), desde que apoiado em justificativa plausível e observado o procedimento correto para tomada de decisão (*i.e.*, inexistência de conflito de interesses, boa-fé e padrão normal de diligência). Ainda que de forma não assumida, a flexibilidade assim reconhecida abre espaço para decisões empresariais voltadas ao atendimento do interesse de partes relacionadas (*stakeholders*).¹⁶

Mais recentemente, a corrente de pensamento preocupada com o retorno financeiro do investimento acionário passou a defender o fortalecimento da relação fiduciária dos administradores com os acionistas das companhias de capital diluído, além de reconhecer a importância do ativismo acionário em prol do objetivo da maximização de lucros. Já nas companhias com concentração acionária, a margem de discricionariedade dos administradores sempre foi mais reduzida por conta da influência do acionista controlador, notadamente para adoção de decisões empresariais que visem ao atendimento dos interesses de terceiros afetados.¹⁷

O compromisso primordial dos administradores, no sentido de buscar o bem-estar dos acionistas, altera-se substancialmente no contexto da oferta

¹⁵ A decisão foi tomada em 1968 pela Corte de Apelação do Estado de Illinois no caso *Shlensky v. Wrigley*, à vista do questionamento de acionista sobre a decisão da companhia de restringir voluntariamente suas atividades ao período diurno para não incomodar o sossego da comunidade local. Entendeu-se que a preocupação dos administradores em criar laços comunitários era importante para o futuro da companhia (Lisa M. Fairfax, *Doing well while doing good*, op. cit., p. 437).

¹⁶ Cf. FISCH, Jill E. The role of shareholder primacy in institutional choice. *Queen's Univ. Law & Economics Research Paper*, n. 2004-03, out. 2004. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=704745>>. O autor questiona a ideia de que haveria contrato implícito entre acionistas e administradores, no sentido de obrigar os últimos a agir sempre para maximizar o retorno financeiro dos capitais investidos na companhia. Nesse sentido, argumenta que a obrigação contratual de gerar valor aos acionistas não determina escolhas específicas dos administradores para impor sacrifícios e riscos sobre outros constituintes.

¹⁷ Cf. GELTER, Martin. The dark side of shareholder influence: toward a holdup theory of stakeholder in comparative corporate governance (March 17, 2008). *ECGI — Law Working Paper*, n. 096/2008; *Clea 2008 Meetings Paper*; *Harvard Olin Fellows' Discussion Paper*, n. 17/2008. Disponível em SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=1106008>>. Iman Anabtawi e Lynn A. Stout também chamam atenção para o fato de que o ativismo de acionistas minoritários relevantes pode contrariar o melhor interesse da companhia (ANABTAWI, Iman; STOUT, Lynn A. Fiduciary duties for activist shareholders. *UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 08-02*; *Stanford Law Review*, v. 60, 2008. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1089606>> ou <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1089606>>).

hostil de tomada do controle da companhia de capital pulverizado (*hostile take over*). Nesse caso, a doutrina norte-americana reconhece que a situação não está compreendida no curso normal dos negócios sociais, para então legitimar a adoção de práticas defensivas por parte dos administradores, contra a mudança indesejada no comando da companhia. O raciocínio não deixa de ser paradoxal, na medida em que a oferta pública de aquisição constitui uma oportunidade excepcional para o acionista maximizar desde logo o preço de venda de suas ações.¹⁸

Fica difícil justificar a resistência dos administradores em relação à operação com base apenas na perspectiva de ganhos maiores para os acionistas no longo prazo. A rigor, o interesse da companhia passa a ser visto sob o prisma mais amplo da preservação de valores éticos nela incorporados, compreendendo a proteção do interesse dos empregados (perda do emprego), dos fornecedores (pressão para aceitar condições de fornecimento menos vantajosas), dos consumidores (disponibilidade de produtos ou serviços de pior qualidade) e da comunidade (fechamento da unidade empresarial local).¹⁹

Para reforçar a posição dos administradores de companhias ameaçadas por tomada hostil do controle acionário, várias legislações estaduais norte-americanas passaram a adotar disposições específicas (*constituency statutes*), que permitiam inviabilizar propostas de aquisição consideradas prejudiciais aos interesses de terceiros (*stakeholders*), ainda que fossem vantajosas aos acionistas sob o ponto de vista puramente financeiro. Não por acaso, o estado de Delaware sempre se mostrou refratário e nunca chegou a adotar essa solução legislativa.²⁰

¹⁸ Para aprofundamento da discussão sobre a definição do interesse da companhia no contexto da oferta hostil de aquisição de controle e a interpretação das legislações estaduais que procuram legitimar a adoção de práticas defensivas, com o propósito de proteger o interesse dos *stakeholders*, confira-se BAINBRIDGE, Stephen M. Interpreting nonshareholder constituency statutes. *Pepperdine Law Review*, v. 19, p. 991-1025, 1992. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=310261>>.

¹⁹ Cf. Lisa M. Fairfax, *Doing well while doing good*, op. cit., p. 445 e ss. O caso mais paradigmático envolve a tentativa de aquisição do controle da Time, Inc. pela Warner Communications, Inc. A Time negociou integração de atividades com a Warner, em que constavam condições destinadas a preservar a cultura Time de jornalismo, conhecida por priorizar a independência, ainda que contrariando interesses financeiros. Diante da oferta concorrente de Paramount Communications, Inc., os administradores da Time lançaram mão de medidas defensivas para evitar a aceitação dos acionistas às condições financeiramente melhores propostas por Paramount. A Corte Suprema de Delaware considerou válida a medida, uma vez que não se tratava propriamente de alienação do controle, mas de reorganização societária. Além disso, reconheceu a legitimidade do motivo invocado pelos administradores para se oporem à oferta da Paramount, ou seja, a preservação da cultura Time (p. 451-454).

²⁰ Cf. AMERICAN BAR ASSOCIATION. Other constituencies White Paper: potential for confusion. *Business Lawyer*, v. 45, p. 2253-2261, 1959.

O advento da *benefit corporation*

Os *constituency statutes* não representam um contraponto isolado à cultura jurídica norte-americana, centrada na supremacia do acionista como referencial dos deveres fiduciários dos administradores. Há também estudos acadêmicos percursores propondo a adoção de modelos inovadores de governança, como ênfase na composição diversificada do conselho de administração, para assegurar o cumprimento dos objetivos sociais por parte de companhias contratadas pelo poder público para prestação de serviços em áreas sensíveis como saúde e educação. Para evitar que as expectativas financeiras dos acionistas sejam satisfeitas à custa do sacrifício da qualidade do serviço prestado, sugere-se a criação de um comitê especial no âmbito do conselho de administração, formado por conselheiros sem vínculo de dependência com diretores executivos ou acionistas. No entanto, ao invés de atuar no interesse dos acionistas para monitorar os diretores executivos e assegurar a acuidade das demonstrações financeiras, cabe ao comitê especial zelar pelo atendimento do interesse público presente na atividade exercida pela companhia.²¹

A partir de 2010, o direito e a prática jurídica norte-americana passaram a experimentar a disseminação de um novo tipo societário, que pressupõe a execução de uma atividade empresarial lucrativa, porém, combinado com o atendimento a objetivos de interesse público previamente definidos no estatuto social. Trata-se da *benefit corporation*, já prevista na legislação de cerca de 30 estados federados, sob inspiração do modelo básico proposto pela entidade privada B Lab.²² Em 2016, estima-se a existência de aproximadamente 3.600 companhias constituídas nos Estados Unidos sob a forma de *benefit corporation*, sendo pelo menos 500 delas com sede social no estado de Delaware, conhecido por sua especialização e conservadorismo em matéria societária.²³

²¹ Cf. FAIRFAX, Lisa M. *Achieving the double bottom line: a framework for corporations seeking to deliver profits and public services*. Heinonline, 2003-2004. Disponível em: <<http://heinonline.org>>.

²² V. Model Benefit Corporation Legislation (MBCL), disponível em: <http://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20Benefit%20Corp%20Legislation_4_16.pdf>. Último acesso em: 8 out. 2016. B Lab é uma entidade privada sem fins lucrativos, criada com o propósito de promover a figura da *benefit corporation*. Maiores informações podem ser obtidas no seu sítio oficial da rede mundial de computadores: <www.bcorporation.net>. A American Bar Association (ABA), por meio do seu comitê sobre legislação societária, propôs ajustes no MBCL elaborado pela B Lab (AMERICAN BAR ASSOCIATION. *Benefit corporation White Paper. The Business Lawyer*, v. 68, p. 1083-1109, ago. 2013).

²³ Cf. MURRAY, J. Haskell. An early report on benefit reports. *West Virginia Law Review*, v. 118, n. 25, 2015. Ver também ALEXANDER, Frederick H. The capital markets and benefit corporations. *Business Law Today*, jul. 2016.

A onda favorável à adoção do novo modelo tem sido impulsionada pelo sentimento crescente sobre a importância dos valores éticos, sociais e ecológicos (independentemente da existência de determinação regulatória ou positividade jurídica), nas decisões de empreender, investir, consumir e aceitar emprego. São consumidores dispostos a pagar um preço adicional por produtos cuja fabricação e comercialização respeitem padrões mais elevados de conduta empresarial; empreendedores motivados a contribuir para melhoria do bem-estar social, ainda que à custa da redução da margem de lucro; investidores satisfeitos com retornos financeiros menores para empreendimentos socialmente responsáveis, e ainda pessoas talentosas que priorizam oportunidades de trabalho em empresas sensíveis às demandas sociais e preocupadas com o meio ambiente, aceitando inclusive remunerações inferiores.²⁴

A tendência tem sido chamada de capitalismo consciente, cuja nota característica reside na superação do ideal corporativo baseado na ideia de supremacia do acionista e orientado exclusivamente pelo objetivo da maximização do lucro ou da valorização do investimento acionário, dentro dos limites da lei (*shareholder model* ou *property model*). Em contrapartida, abre-se espaço para que as decisões empresariais também levem em consideração o interesse coletivo e de terceiros afetados (*stakeholder model* ou *entity model*), mesmo quando isso não seja justificável sob o ponto de vista exclusivamente econômico.²⁵

Ocorre que o entendimento prevalecente na jurisprudência norte-americana condiciona a legitimidade da ação dos administradores da companhia ao seu potencial de geração de valor aos acionistas, ainda que no longo prazo e com considerável margem de discricionariedade. Em outras palavras, não se admite que a decisão empresarial tenha como único fundamento o atendimento a algum interesse desconectado da finalidade lucrativa.²⁶ Esse arcabouço

²⁴ Cf. CLARK JR., William H.; BABSON, Elizabeth K. How benefit corporations are redefining the purpose of business corporations. *William Mitchell Law Review*, v. 38, n. 2, p. 817-851, 2012.

²⁵ Cf. MACKEY, John; SISODIA, Rajendra. *Liberating the heroic spirit of business: conscious capitalism*. Harvard Business School Publishing Corporation, 2013.

²⁶ Cf. William H. Clark Jr. e Elizabeth K. Babson, How benefit corporations are redefining the purpose of business corporations, op. cit. Os autores mencionam os casos *Dodge v. Ford*; *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*; *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*; *eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark*, lembrando que são considerados os precedentes judiciais mais importantes na formulação do conceito de interesse da companhia, baseado na ideia de maximização do retorno financeiro do acionista. O interesse da companhia assim delimitado passa a ser o referencial para aferir a legitimidade de conduta dos administradores e o cumprimento dos respectivos deveres fiduciários.

jurídico tornou-se insuficiente para acomodar visões empreendedoras mais progressistas, que buscam não apenas assegurar a sustentabilidade do negócio no tempo, mas também desejam exercer simultaneamente algum tipo de ativismo social ou ecológico, impondo à companhia e a seus acionistas o custo daí decorrente.

Para isso, se faz necessário reconhecer institucionalmente que a companhia pode assumir uma missão paralela (além de gerar valor aos acionistas), definir claramente seus contornos e motivar os gestores societários a ponderarem adequadamente os interesses conflitantes. De outro lado, consumidores, trabalhadores e investidores dispostos a compartilhar o ônus adicional querem ter certeza de que a companhia está realmente empenhada em perseguir os objetivos de interesse público oficialmente declarados. Vale dizer que não se trata simplesmente de um discurso mercadológico, sem maior compromisso ou efetividade jurídica (*enforcement*).²⁷

A *benefit corporation* surge justamente com o propósito de preencher a lacuna legal, de modo a dispensar o recurso à construção hermenêutica para ampliar o conceito de interesse da companhia e legitimar a adoção de posturas não maximizadoras de retorno aos acionistas, quando justificáveis em face do interesse da coletividade e de terceiros vinculados a atividade empresarial. A invocação do benefício aos acionistas no longo prazo, para aferir o cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores, tem seus limites e pode se tornar artificial em determinados contextos. O enquadramento na moldura de *benefit corporation* permite à companhia manter a finalidade lucrativa e, ao mesmo tempo, perseguir ostensivamente outros objetivos não financeiros.

É interessante notar que o estímulo ao uso da nova forma societária no ambiente empresarial norte-americano não decorre de nenhum tratamento fiscal mais favorável. A rigor, a companhia tradicional e a *benefit corporation* estão sujeitas ao mesmo regime de tributação.²⁸ O motivo principal para adoção do modelo reside na flexibilidade de objetivos ou diversidade de propósitos, combinado com a manutenção da capacidade de remunerar adequadamente administradores e investidores. Já a entidade sem fins lucrativos típica (*non profit entity*), conquanto goze de vantagens tributárias, está

²⁷ Trata-se da estratégia conhecida como *greenwashing*, em que o discurso empresarial favorável ao atendimento de valores sociais e ecológicos não é acompanhado da prática efetiva. V. MONTGOMERY, John. Mastering the benefit corporation. *Business Law Today*, jul. 2016.

²⁸ Cf. LOWE, Kimberly. The use of benefit corporations by charitable organizations. *Business Law Today*, jul. 2016.

impedida de distribuir lucros ou retornar parcelas do patrimônio a seus fundadores, associados ou gestores.

A realidade norte-americana parece desmentir o vaticínio acadêmico, propagado no início do século XXI, de que o modelo de governança corporativa orientado unicamente pela geração de valor aos acionistas seria o ápice da evolução institucional, ou mais precisamente o final da história da legislação societária.²⁹ A difusão da *benefit corporation* sugere que o percurso evolucionista continua em marcha, e pode surpreender pela capacidade de conceber soluções jurídicas inovadoras para atender a demandas concretas oriundas dos agentes econômicos.

Sem embargo de variações existentes entre as legislações estaduais que tratam da *benefit corporation*, três pontos básicos parecem comuns a todas elas: (i) necessidade de previsão estatutária de pelo menos um interesse público de caráter geral, combinando eventualmente com interesses específicos de partes relacionadas, cujo atendimento deve ser obrigatoriamente considerado pelos administradores da companhia; (ii) ampliação dos deveres fiduciários, para abranger a consecução dos objetivos de interesse público formalmente enunciados, em conjunto com a satisfação das aspirações pecuniárias dos acionistas; (iii) divulgação periódica de informações sobre os benefícios efetivamente produzidos pela companhia.³⁰

As jurisdições mais próximas do Model Benefit Corporation Legislation (MBCL) contemplam mecanismos concretos para assegurar o cumprimento da missão social encampada pela companhia. Existem, por exemplo, legislações estaduais que exigem a presença de um conselheiro de administração encarregado especificamente de avaliar o desempenho da companhia na consecução do interesse público que se comprometeu a perseguir (*benefit director*). Pode ser necessária ainda a certificação periódica, por entidade especializada independente, atestando a veracidade e a consistência das informações constantes do balanço social divulgado pela companhia.³¹

Para dar efetividade jurídica aos deveres fiduciários mais amplos dos gestores societários, o arcabouço legal de alguns estados federados autoriza a propositura de ações judiciais (*derivative suits*) por acionistas titulares de

²⁹ Cf. HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The end of history for corporate law. *Yale Law School Working Paper*, n. 235, jan. 2000. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=204528>>.

³⁰ Cf. William H. Clark Jr. e Elizabeth K. Babson, How benefit corporations are redefining the purpose of business corporations, op. cit.

³¹ Cf. *ibid.*

determinada participação no capital social (*v.g.*, 5%), no caso de omissão deliberada em perseguir o interesse público incorporado pela companhia, ou pela falta de cumprimento das obrigações de transparência e divulgação de informações. Tais desvios comportamentais, porém, não geram obrigação de pagamento de indenizações pecuniárias, mas apenas a prolação de decisões judiciais de caráter mandamental.

Já a legislação do estado de Delaware preferiu flexibilizar as exigências para enquadramento na categoria de *benefit corporation*, (i) restringindo a liberdade de escolha do interesse público estatutário a um ou mais itens constantes de uma lista predefinida, (ii) admitindo o cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores, quando simplesmente tomam decisões empresariais informadas e desinteressadas, considerando os múltiplos interesses incorporados na companhia, independentemente da opção adotada ou do resultado produzido; (iii) dispensando a existência do *benefit director*; (iv) reduzindo a frequência obrigatória da divulgação do balanço social para períodos bianuais; (v) tornando facultativa a certificação por entidade independente.³²

A *benefit corporation* do estado de Delaware aproxima-se conceitualmente da figura da *flexible purpose corporation*, também prevista em algumas legislações estaduais. O estatuto da *flexible purpose corporation* deve prever um interesse público a ser perseguido pela companhia, porém, de forma meramente facultativa. Nesse caso, os administradores estão autorizados (e não obrigados) a considerar tal objetivo na tomada de decisões empresariais. Consequentemente, podem ignorar o interesse público estatutário, sem que isso acarrete qualquer quebra de deveres fiduciários. Tampouco o desempenho social da *flexible purpose corporation* precisa ser avaliado, bastando a divulgação anual de um relatório simplificado sem quantificações, juntamente com as demonstrações financeiras anuais.³³

A política legislativa mais flexível do estado de Delaware, criando espaços para exercício da autonomia privada, impõe um *trade-off* em termos de credibilidade e sinalização ao público externo. Não basta o investidor potencial constatar que se trata de uma *benefit corporation* constituída no estado de Delaware, para ter certeza de que os administradores estão efetivamente

³² Cf. John Montgomery, *Mastering the benefit corporation*, op. cit.

³³ Cf. MAC CORMAC, Susan; HANEY, Heather. New corporate forms: one viable solution to advancing environmental sustainability. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 24, n. 22, primavera 2012.

comprometidos com a consecução do interesse público anunciado. Também haverá necessidade de se fazer uma análise mais aprofundada sobre o conteúdo das disposições estatutárias e a estrutura de governança da companhia. Existe aí um risco maior de frustração de expectativas.³⁴

Não é difícil imaginar os desafios em matéria de governança corporativa, para o bom funcionamento do modelo de *benefit corporation*. Por conta disso, o novo tipo societário também tem sido alvo de desconfiança e críticas por parte de acadêmicos e profissionais do direito, sobretudo no que se refere a (i) dificuldade para conciliar interesses conflitantes no âmbito da companhia; (ii) risco de atuação arbitrária dos administradores em prejuízo dos acionistas; (iii) adoção de mecanismos adequados de incentivo e controle; (iv) mensuração do efetivo cumprimento do interesse público estatutário; (v) consistência dos informes divulgados.³⁵

A figura da *benefit corporation* parece encontrar fundamento na teoria organizativa, que coloca em primeiro plano o aspecto organizacional da forma societária, correlacionando o interesse social à aptidão da organização para compor os anseios dos distintos grupos de interesses que mantêm relações formais e informais com a companhia (acionistas, trabalhadores, credores, fornecedores, consumidores e comunidade).

A função social da empresa no direito brasileiro

O direito brasileiro enfatiza o caráter contratual da sociedade, conforme se depreende do antigo e do novo Código Civil. Enquanto o revogado art. 1.363 aludia à combinação de esforços para lograr fins comuns, o atual art. 981 menciona a contribuição pessoal dos sócios para o exercício de determinada atividade econômica, com a subsequente partilha dos resultados. A despeito da falta de referência expressa ao fim comum, pode-se inferir da redação do art. 981 que esse objetivo continua presente, embora reduzido à repartição dos lucros apurados em razão do exercício da atividade econômica.

No Brasil, a abertura ao institucionalismo veio com a edição da Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas), que atribuiu ao acionista

³⁴ Cf. John Montgomery, *Mastering the benefit corporation*, op. cit.

³⁵ LOEWENSTEIN, Mark. Benefit corporations: a challenge in corporate governance. *The Business Lawyer*, v. 68, p. 1007-1038, ago. 2013.

controlador e aos administradores o dever mais amplo de zelar por outros interesses que gravitam em torno da atividade empresarial, além de simplesmente satisfazer as expectativas pecuniárias dos acionistas. As decisões dos responsáveis pela orientação e gestão dos negócios sociais tornaram-se permeáveis a considerações sobre seu impacto nos trabalhadores, na comunidade local, na economia nacional e no bem público.

A possibilidade de se considerar o impacto das decisões empresariais no interesse de terceiros decorre da ideia de função social da empresa, que se encontra expressamente positivada no direito societário brasileiro (cf. art. 116, parágrafo único; art. 117, §1º, *a*; e art. 154). A função social serve de contraponto à visão da companhia como instrumento unicamente de geração e partilha de lucros. É fato, porém, que a declaração legal em favor dos interesses comunitários e nacionais não se fez acompanhar de instrumentos adequados de proteção. Daí resulta que o institucionalismo da lei societária brasileira resume-se a uma declaração principiológica, destituída de efetividade jurídica.³⁶

Tudo conspira para transformar a função social da empresa em mera autorização aos gestores sociais para sacrificar a lucratividade em prol do atendimento do interesse de partes relacionadas, a exemplo do que ocorre com a *flexible purpose corporation* (e ao contrário da *benefit corporation*, em que a prática teria caráter mandatório). Nesse contexto, a função social cumprida espontaneamente, mesmo com imposição de ônus adicionais à companhia, não caracteriza abuso do poder de controle ou quebra dos deveres de diligência e lealdade pelos administradores. Todavia, é necessário que o beneficiário mantenha algum vínculo de fato ou de direito com a companhia, incluindo o meio ambiente e a comunidade em que atua. A companhia dificilmente conseguiria justificar gastos espontâneos dissociados de seu contexto empresarial, sob invocação apenas do interesse público genericamente considerado.

Não seria correto tampouco resumir a função social da empresa ao patrocínio de projetos assistencialistas. O mesmo se diga da concessão de benefícios aos empregados, além do exigido pela legislação trabalhista ou decorrente de acordo coletivo. Nesse último caso, trata-se de política de pessoal visando a resultados concretos no interesse da própria companhia, como aumento da produtividade pela motivação da força de trabalho, redução de custos associados ao *turn over* e retenção de talentos.

³⁶ Cf. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 384-385.

Em suma, a função social é tudo aquilo que a empresa faz visando à inclusão social e à proteção do meio ambiente, sem que haja obrigação jurídica, contrapartida específica, expectativa imediata ou futura de vantagem econômica. Os efeitos concretos, decorrentes do princípio legal da função social da empresa, aplicam-se indistintamente a qualquer tipo de companhia, seja ela fechada por não ter acesso ao mercado de capitais, seja aberta com ações negociadas em mercado organizado de bolsa ou balcão.

Tampouco se deve distinguir conceitualmente entre função social da empresa com participação exclusivamente de acionistas privados e da empresa sob controle direto ou indireto de ente público. Tanto a empresa privada quanto a empresa estatal possuem exatamente a mesma função social, cuja invocação pode justificar decisões empresariais destinadas a atender primordialmente aos interesses de partes relacionadas, ainda que à custa do sacrifício da lucratividade.³⁷

Nesse particular, a ideia de função social permite à companhia alcançar objetivos semelhantes ao da *flexible purpose corporation* norte-americana, porém com uma diferença importante: a função social da empresa no direito brasileiro tem um significado vago e mutável no tempo, admitindo maior margem de discricionariedade dos administradores e do acionista controlador, na escolha dos interesses não acionários a serem priorizados. Já no caso da *flexible purpose corporation*, os sistemas jurídicos que adotam o modelo exigem a explicitação estatutária do interesse público geral ou específico a ser eventualmente perseguido pela companhia, em conjunto com os interesses do conjunto de acionistas. O ponto comum entre ambas as soluções institucionais reside no caráter facultativo da atuação gerencial em prol de determinado interesse público ou de terceiros potencialmente afetados pela atividade empresarial.

Segundo ainda o ordenamento jurídico brasileiro, seria possível a companhia prever no seu estatuto o compromisso de buscar concomitantemente a realização de um objetivo de natureza comunitária, desde que compreendido no conceito de função social da empresa. A explicitação desse referencial não implica a descaracterização do tipo legal de sociedade anônima, eis que a finalidade lucrativa continuaria preservada, embora com alguma mitigação. A companhia brasileira Natura, que possui ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo e se tornou conhecida por suas boas práticas de governança corporativa, parece ter adotado essa solução, ao explicitar no estatuto social

³⁷ Cf. Mario Engler Pinto Junior, *Empresa estatal*, op. cit., p. 334.

o compromisso com a promoção do bem-estar social e ambiental, tendo inclusive obtido a certificação B Lab própria das *benefit corporations*.³⁸

A missão pública da empresa estatal

Outra peculiaridade da legislação societária brasileira consiste no reconhecimento de que a companhia sujeita a controle estatal, ainda quando tenha acionistas privados minoritários (também chamada de sociedade de economia mista), está imbuída de uma missão pública, sem que isso signifique a eliminação da finalidade lucrativa. Essa temática ganhou destaque nos meios jurídicos nacionais e já produziu farta doutrina, tanto por parte dos estudiosos do direito público administrativo quanto do direito privado societário, notadamente após o advento da Lei das Estatais.³⁹

A boa compreensão dos contornos jurídicos que definem o campo de atuação e os objetivos estratégicos da empresa estatal é o ponto de partida para identificação do interesse público que justificou sua criação, a que se refere o art. 238 da Lei das Sociedades Anônimas.⁴⁰ Segundo o ordenamento jurídico brasileiro, a presença do interesse público assim qualificado é inerente a toda

³⁸ O art. 3º do estatuto da companhia, que define seu objeto social, contém a seguinte explicitação: “Parágrafo Único — O desenvolvimento das atividades relacionadas ao objeto social leva em consideração os seguintes fatores: (i) os interesses, de curto e longo prazo, da Companhia e de seus acionistas, e (ii) os efeitos econômicos, sociais, ambientais e jurídicos, de curto e longo prazo, em relação aos seus colaboradores, fornecedores, parceiros, clientes e demais credores, bem como das comunidades em que a Companhia atue local e globalmente”.

³⁹ V. Mario Engler Pinto Junior, *Empresa estatal*, op. cit. Na sequência vieram várias outras obras, parte delas reproduzindo a mesma abordagem societária sobre a companhia mista (cf. STEINDORFER, Fabriccio. *Minoria acionária versus sociedade de economia mista*. Curitiba: Juruá, 2016; JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). *Estatuto jurídico das empresas estatais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016; ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista*. Rio de Janeiro: Forense, 2017; FIDALGO, Carolina Barros. *O Estado empresário*. São Paulo: Almedina, 2017; 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; TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedade de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018; e VIEIRA, Bernardo Strobel Guimarães et al. (Org.). *Comentários à Lei das Estatais*. Belo Horizonte: Fórum, 2019). Outra linha de pesquisa paralela adotou como objeto de reflexão a participação estatal em empresas privadas (cf. GUEDES, Felipe Machado. *A atuação do Estado na economia como acionista minoritário: possibilidades e limites*. São Paulo: Almedina, 2015; SCHWIND, Rafael Walbach. *O Estado acionista*. São Paulo: Almedina, 2017; e SAADI, Mario. *Empresa semiestatal*. Belo Horizonte: Fórum, 2019).

⁴⁰ Artigo 238 — A pessoa jurídica que controla a companhia de economia mista tem os deveres e responsabilidades do acionista controlador (artigos 116 e 117), mas poderá orientar as atividades da companhia de modo a atender ao interesse público que justificou a sua criação.

empresa estatal, qualquer que seja seu ramo de atividade, desdobrando-se em políticas públicas compatíveis com o objeto social, que podem inclusive justificar autonomamente decisões empresariais não maximizadoras do retorno financeiro aos acionistas.

As políticas públicas que podem ser legitimamente praticadas pela empresa estatal dependem da natureza da atividade exercida. No caso de prestação de serviço público, costumam estar associadas aos atributos do próprio serviço (regularidade, universalização e adaptação constante). Em relação ao monopólio estatal, existe amplo espaço para atendimento de interesses estratégicos. Já em se tratando de exploração de atividade econômica sujeita à livre-iniciativa, as políticas públicas não se prestam a substituir o sistema capitalista, mas procuram contrabalançar os efeitos negativos das decisões empreendedoras baseadas exclusivamente na lógica econômica. Entre outras coisas, as políticas públicas podem servir para promover o desenvolvimento econômico mais equilibrado.

A necessidade de indicação clara do peculiar interesse público, já na lei autorizativa de criação da empresa estatal, foi introduzida pelo art. 2º, §1º, da Lei das Estatais.⁴¹ A Lei das Estatais foi editada com fundamento no art. 173 da Constituição Federal, com a nova redação dada pela Emenda Constitucional nº 19, de 1998, razão pela qual possui abrangência nacional, aplicando-se indistintamente às empresas estatais federais, estaduais, distritais e municipais.

Até então, a regra geral era a lei autorizativa não dispor expressamente sobre o assunto, como de fato ocorre com a grade maioria das empresas estatais em operação. A omissão legislativa em apontar concretamente o interesse público que justificou a criação da sociedade de economia mista não significa ausência de qualquer missão pública, nem tampouco a permissão implícita para agir com a mesma lógica maximizadora da empresa privada.

Por outro lado, a interpretação da lei autorizativa deve levar em conta que o interesse público societário possui dimensão específica, vale dizer, não se trata de qualquer interesse público (primário ou secundário), mas apenas daquele que justificou a criação da companhia. Havendo ambiguidade, deve prevalecer o entendimento restritivo, sob pena de desvirtuar os objetivos institucionais da empresa estatal.

⁴¹ Artigo 2º — A exploração de atividade econômica pelo Estado será exercida por meio de empresa pública, de sociedade de economia mista e de suas subsidiárias. §1º — A constituição de empresa pública ou de sociedade de economia mista dependerá de prévia autorização legal que indique, de forma clara, relevante interesse coletivo ou imperativo de segurança nacional, nos termos do *caput* do art. 173 da Constituição Federal.

Não obstante o objeto da empresa estatal esteja submetido aos princípios da reserva legal e da especialização, o interesse público nele contido pode evoluir ao longo do tempo e adquirir novas conotações em consequência da mudança do cenário socioeconômico. Uma sociedade de economia mista constituída inicialmente para garantir o suprimento de determinado insumo industrial ou produto de consumo popular, em regime de monopólio, deve alterar posteriormente suas políticas públicas e a forma de atuação no mercado, quando deixa de ser monopolista e passa a competir com a iniciativa privada. O mesmo raciocínio aplica-se à empresa estatal que antes operava no setor de infraestrutura básica em regime de serviço público não regulado, e agora deve se sujeitar à regulação externa independente e à disputa do mercado com outros agentes econômicos autorizados a fornecer a mesma utilidade.

Idealmente, a explicitação do interesse público deve constar do estatuto social, embora a Lei das Estatais não contenha determinação direta nesse sentido. Mesmo diante do silêncio da lei autorizativa e das disposições estatutárias, as informações sobre as políticas públicas que a companhia pretende adotar precisam constar da carta anual endossada pelo conselho de administração, a que se refere o art. 8º, inciso I, da Lei das Estatais.⁴²

A Lei das Estatais possui prescrições adicionais para assegurar a divulgação transparente dos impactos das políticas públicas nos negócios da companhia, a exemplo do disposto no art. 8º, inciso VI. Segundo o preceito legal, as notas explicativas das demonstrações financeiras devem conter item específico para divulgar *os dados operacionais e financeiros das atividades relacionadas aos fins de interesse coletivo ou de segurança nacional*.⁴³ Adicionalmente, o §2º do art. 8º considera necessária a celebração de instrumento jurídico bilateral para definir as obrigações e responsabilidades assumidas pela empresa estatal que explora atividade econômica, em condições distintas das praticadas por empresas privadas.⁴⁴

⁴² Artigo 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 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.

⁴³ Artigo 8º — As empresas públicas e as sociedades de economia mista deverão observar, no mínimo, os seguintes requisitos de transparência: [...] 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;

⁴⁴ [...] §2º — Quaisquer obrigações e responsabilidades que a empresa pública e a sociedade de economia mista que explorem atividade econômica assumam em condições distintas

De outro lado, o art. 4º, §1º, da Lei das Estatais, reforça a integração entre o interesse público e o interesse da companhia, ao afirmar que o poder de controle deve ser exercido *no interesse da companhia, respeitado o interesse público que justificou sua criação*.⁴⁵ Extrai-se daí que cabe ao acionista controlador induzir a companhia mista a perseguir seu peculiar interesse público, sempre dentro das limitações financeiras existentes em cada momento. A orientação da companhia nesse sentido deixou de ser mera faculdade do ente público controlador, conforme sugeria a redação do art. 238 da Lei das Sociedades Anônimas.

No âmbito federal, a delimitação do interesse público no estatuto social tornou-se impositiva por força do art. 5º do Decreto nº 8.945/2016, mesmo quando a lei autorizativa de criação da empresa estatal seja ambígua ou simplesmente omissa. O regramento no estatuto social afigura-se desejável não só para dar mais transparência ao relacionamento com o mercado acionário, mas também para orientar os administradores na elaboração da carta anual. No final, espera-se que o documento reflita a visão governamental de longo prazo sobre os desígnios da companhia, como peça integrante da administração pública.

Uma vez aprovada a reforma estatutária, caberá ao conselho de administração detalhar as políticas públicas que serão apoiadas pela empresa estatal, desde que compatíveis com seu objeto. A concordância do acionista controlador com o posicionamento adotado pelos administradores ocorrerá *a posteriori*, mediante aprovação das demonstrações financeiras em assembleia geral de acionistas. De outra parte, a constatação de que a companhia está realmente perseguindo o legítimo interesse público que lhe é peculiar pressupõe o alinhamento da atuação empresarial, com os objetivos de política

às de qualquer outra empresa do setor privado em que atuam deverão: I — estar claramente definidas em lei ou regulamento, bem como previstas em contrato, convênio ou ajuste celebrado com o ente público competente para estabelecê-las, observada a ampla publicidade desses instrumentos; II — ter seu custo e suas receitas discriminados e divulgados de forma transparente, inclusive no plano contábil.

⁴⁵ Artigo 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.

pública declarados na carta anual, consoante prescreve o artigo 8º, §1º, da Lei das Estatais.⁴⁶

A regra do estatuto social, que delimita o interesse público incorporado na companhia mista, também vincula o acionista controlador. O ente público deve se abster de orientar os órgãos de administração da companhia controlada em desacordo com os parâmetros estabelecidos no estatuto social, notadamente no que se refere ao conteúdo da carta anual mencionada no art. 8º, I, da Lei das Estatais. Tampouco seria lícito ao acionista controlador aprovar deliberações da assembleia geral que possam contrariar as disposições estatutárias nesse particular, sob invocação da soberania decisória prevista no art. 121 da Lei das Sociedades Anônimas, sem antes promover sua modificação por meio do procedimento societário adequado.

O paralelo aqui seria entre a sociedade de economia mista e a *benefit corporation*, na medida em que ambas possuem um mandato duplice, combinando a consecução de determinado interesse público com a necessidade de remunerar adequadamente o investimento acionário. Nos dois casos, o interesse público possui natureza mandatória (e não apenas facultativa), diferentemente da disposição legal que alude à função social da empresa, ou do modelo de *flexible purpose corporation*.

Com o advento da Lei das Estatais, a necessidade de explicitação do interesse público peculiar a cada empresa estatal, preferencialmente no próprio estatuto social, está em linha com as prescrições do Model Benefit Corporation Legislation.

Mais uma vez, a teoria organizativa pode contribuir para resolver o eterno dilema da sociedade de economia mista, que pressupõe a convivência entre acionistas imbuídos de propósitos distintos (ainda que não necessariamente antagonísticos). A partir da visão organicista da companhia mista, fica mais fácil conciliar o atendimento ao interesse público decorrente do controle acionário estatal com a expectativa de retorno financeiro do capital privado. As divergências nesse particular passam a ser tratadas como algo normal à vida societária, à semelhança dos embates que caracterizam a relação capital-trabalho.

⁴⁶ Artigo 8º — As empresas públicas e as sociedades de economia mista deverão observar, no mínimo, os seguintes requisitos de transparência: [...]

§1º — O interesse público da empresa pública e da sociedade de economia mista, respeitadas as razões que motivaram a autorização legislativa, manifesta-se por meio do alinhamento entre seus objetivos e aqueles de políticas públicas, na forma explicitada na carta anual a que se refere o inciso I do caput.

Aos órgãos internos da companhia, cabe a tarefa de dirimir o potencial conflito mediante o arbitramento do lucro ótimo, que remunere adequadamente o investimento acionário, sem ter como meta a busca do lucro máximo. Por outro lado, a equiparação da empresa pública unipessoal a uma organização titular de interesse próprio e com autonomia decisória pode contribuir para o melhor entendimento de sua relação com o Estado controlador, além de oferecer parâmetros para definição do nível aceitável de lucratividade na ausência de acionistas privados.

No caso do Brasil, a relação simbiótica entre interesse público e finalidade lucrativa na sociedade de economia mista não se baseia em nenhuma construção hermenêutica, mas decorre de norma legal expressa, mais especificamente do art. 238 da Lei das Sociedades Anônimas, agora reforçado pelo artigo 4º, §1º, da Lei das Estatais. A legitimação da conduta estatal pressupõe sua aderência ao interesse da companhia controlada, entendido no sentido mais amplo que também incorpora objetivos lícitos de política pública. Tal solução é peculiar à legislação brasileira e não está presente nas tradições de outros países.

O fim público da empresa estatal não se confunde com o interesse individual do Estado enquanto acionista controlador, mas se encontra internalizado na companhia, como parte indissociável da causa societária. Sob o ponto de vista jurídico, opera-se a penetração do interesse público no interior da companhia. O interesse público passa a compor o interesse da companhia, que serve de referencial para aferir o exercício regular do poder de controle acionário e o cumprimento dos deveres fiduciários dos administradores societários. Não se trata, porém, de qualquer interesse público, mas apenas daquele que tenha amparo na lei autorizativa da constituição da companhia e reproduzido no estatuto social.

A partir da prescrição legal contida no art. 238 da Lei das Sociedades Anônimas, combinando com o artigo 4º, §1º, da Lei das Estatais, fica esvaziada a querela entre institucionalistas e contratualistas para definir os contornos do interesse da sociedade de economia mista. Qualquer que seja a linha teórica adotada, o interesse público estará sempre incorporado no interesse social. Para os institucionalistas, trata-se de incluir no leque de interesses abrangidos pela organização societária mais outra categoria representada pelo interesse público em sentido estrito, conforme definido na lei autorizativa da constituição da empresa estatal, e agora também no seu estatuto social. Já para os contratualistas, a realização do interesse público poderia integrar o objeto do contrato de sociedade, desde que isso tenha sido acordado previamente entre todos os sócios. Quanto à teoria organizativa, não resta dúvida sobre

sua aplicação à sociedade de economia mista, não propriamente para indicar o escopo final a ser perseguido, mas para tornar viável o convívio com expectativas concorrentes de outras partes interessadas, sobretudo os capitalistas privados.

Na sociedade de economia mista com participação de acionistas de mercado, o conflito entre objetivos aparentemente díspares (finalidade lucrativa e missão pública) não se resolve com a abolição de nenhum deles. Não se trata de subordinar incondicionalmente a finalidade lucrativa à realização da missão pública, nem tampouco libertar a empresa estatal para gerar ilimitadamente valor a seus acionistas (público e privado). A saída está em considerar normal a convivência entre interesses divergentes no âmbito da companhia mista, como propõe a teoria organizativa. Tais interesses, por seu turno, devem ser reconciliados pelas estruturas internas de governança, mediante o arbitramento da margem de lucro ideal, sem necessariamente suprimi-la nem maximizá-la.

Sendo o Estado o único acionista, torna-se mais fácil a ponderação entre lucratividade e objetivos de política pública. O recurso à forma societária nesse caso decorre da conveniência da desconcentração administrativa para organizar o exercício de determinada atividade econômica. Em outras palavras, a sociedade anônima unipessoal constitui uma técnica jurídica de organização da função empresarial do Estado. Nesse cenário, a preocupação básica consiste na garantia da sustentabilidade financeira da companhia no longo prazo.

Conclusão

No direito brasileiro, a missão pública incorporada na empresa estatal não se reduz ao conceito de função social da empresa. Toda empresa estatal possui um objetivo de política pública, que serve para justificar sua própria existência sob o ponto de vista jurídico. A missão pública não convive com a finalidade lucrativa, e não pode prejudicar a sustentabilidade financeira da companhia no longo prazo.

Já a função social está presente em qualquer tipo de empresa (estatal ou privada) e funciona como contraponto ao objetivo da maximização dos lucros ou da geração de valor aos acionistas. A função social pode ser invocada como fundamento jurídico para decisões empresariais que favoreçam o público relacionado, ainda que à custa da redução do retorno financeiro do investimento acionário.

A figura da *flexible purpose corporation* também se baseia na ideia de função social da empresa, preservando inclusive o caráter facultativo da atuação dos administradores em prol do atendimento aos interesses de *stakeholders*. Por sua vez, a estrutura societária da *benefit corporation* encontra paralelo na sociedade de economia mista brasileira. Nesse caso, o interesse público definido no estatuto social deve ser obrigatoriamente perseguido pelos administradores, a quem cabe ainda fazer ponderações sobre o impacto na remuneração dos acionistas.

O mandato dúplice presente em ambos os modelos de sociedade (*benefit corporation* e companhia mista) impõe desafios parecidos em matéria de governança corporativa. Isso explica a adoção de desenhos institucionais comparáveis, com ênfase em três aspectos: (i) necessidade de previsão estatutária do interesse público incorporado na companhia, cujo atendimento deve ser obrigatoriamente considerado pelos administradores; (ii) redefinição dos deveres fiduciários dos administradores para abranger a consecução de objetivos mais amplos; (iii) divulgação qualificada de informações sobre os resultados obtidos pela companhia no campo não financeiro.

As disposições societárias da Lei das Estatais apresentam inovações para fortalecer a governança corporativa das empresas estatais brasileiras, que em certa medida se assemelham às soluções adotadas para as *benefit corporations* do direito norte-americano. As diferenças de tratamento mais marcantes podem ser explicadas pelo risco de aparelhamento político a que estão expostas as empresas estatais (e não necessariamente as empresas privadas).

Referências

ALEXANDER, Frederick H. The capital markets and benefit corporations. *Business Law Today*, jul. 2016.

AMERICAN BAR ASSOCIATION. Other constituencies White Paper: potential for confusion. *The Business Lawyer*, v. 45, p. 2253-2261, 1959.

_____. Benefit corporation White Paper. *The Business Lawyer*, v. 68, p. 1083-1109, ago. 2013.

ANABTAWI, Iman; STOUT, Lynn A. Fiduciary duties for activist shareholders. UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 08-02; *Stanford Law Review*, v. 60, 2008. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1089606>> ou <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1089606>>.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista*. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

BAINBRIDGE, Stephen M. Interpreting nonshareholder constituency statutes. *Pepperdine Law Review*, v. 19, p. 991-1025, 1992. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=310261>>.

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. *The modern corporation and private property*. Nova York: The MacMillan Company, 2000.

CAMILO JUNIOR, Ruy Pereira. *Direito societário e regulação econômica*. São Paulo: Manole, 2018.

CLARK JR., William H.; BABSON, Elizabeth K. How benefit corporations are redefining the purpose of business corporations. *William Mitchell Law Review*, v. 38, n. 2, p. 817-851, 2012.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

FAIRFAX, Lisa M. *Achieving the double bottom line: a framework for corporations seeking to deliver profits and public services*. Heinonline, 2003-2004. Disponível em: <<http://heinonline.org>>.

_____. Doing well while doing good: reassessing the scope of director's fiduciary obligations in for-profit corporations with non-shareholder beneficiaries. *Washington and Lee Law Review*, v. 59, p. 409, 2002. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=921072>>.

FIDALGO, Carolina Barros. *O Estado empresário*. São Paulo: Almedina, 2017.

FINANCIAL TIMES. FT Series. *The company of the future: profit and purpose*. 27 set. 2019. Disponível em: <www.ft.com/content/c998cc32-d93e-11e9-8f9b-77216ebe1f17>.

FISCH, Jill E. The role of shareholder primacy in institutional choice. *Queen's Univ. Law & Economics Research Paper*, n. 2004-03, out. 2004. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=704745>>.

GALBRAITH, John Kenneth. *O novo estado industrial*. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 1983.

GELTER, Martin. The dark side of shareholder influence: toward a holdup theory of stakeholder in comparative corporate governance (March 17, 2008). *ECGI — Law Working Paper*, n. 096/2008; *Clea 2008 Meetings Paper*; *Harvard Olin Fellows' Discussion Paper*, n. 17/2008. Disponível em SSRN: <<https://ssrn.com/abstract=1106008>>.

GUEDES, Felipe Machado. *A atuação do Estado na economia como acionista minoritário: possibilidades e limites*. São Paulo: Almedina, 2015.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The end of history for corporate law. *Yale Law School Working Paper*, n. 235, jan. 2000. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=204528>>.

HOPT, Klaus; LEYENS, Patrick C. *Board models in Europe*. Recent developments of internal corporate governance structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy. *ECGI — Law Working Paper*, n. 18/2004; *European Company and Financial Law Review*, p. 135-168, 2004; *Company & Securities Law Review*, v. 1, p. 217-245, 2005; GEPKEN-JAGER, Ella; SOLINGE, Gerard van; TIMMERMAN, Levinus (Ed.). *VOC 1602-2004: 400 years of company law*. Deventer: Kluwer, 2005. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=487944>> ou <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.487944>>.

JAEGGER, Pier Giusto. L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo). *Giurisprudenza Commerciale*, n. 1, p. 804, 2000.

JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). *Estatuto jurídico das empresas estatais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

KÜBLER, Friedrich K. Dual loyalty of labour representatives. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunther (Ed.). *Corporate governance and directors' liabilities: legal, economic and sociological analyses on corporate social responsibility*. Berlin; Nova York: Walter de Gruyter, 1985.

LAUTENSCHLEGER JR., Nilson. Relato breve sobre Walter Rathenau e sua obra: 'a teoria da empresa em si'. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 128, p. 200-201, out./dez. 2002.

LEE, Ian B. Efficiency and ethics in the debate about shareholders primacy. *U Toronto Legal Studies Research Paper*, n. 15-05, out. 2005. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=778765>>.

LOEWENSTEIN, Mark. Benefit corporations: a challenge in corporate governance. *The Business Lawyer*, v. 68, p. 1007-1038, ago. 2013.

LOWE, Kimberly. The use of benefit corporations by charitable organizations. *Business Law Today*, jul. 2016.

MAC CORMAC, Susan; HANEY, Heather. New corporate forms: one viable solution to advancing environmental sustainability. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 24, n. 22, primavera 2012.

MACKEY, John; SISODIA, Rajendra. *Liberating the heroic spirit of business: conscious capitalism*. Harvard Business School Publishing Corporation, 2013.

MONTGOMERY, John. Mastering the benefit corporation. *Business Law Today*, jul. 2016.

MURRAY, J. Haskell. An early report on benefit reports. *West Virginia Law Review*, v. 118, n. 25, 2015.

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.

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

RATHENAU, Walter. Le realtà della società per azioni. *Rivista delle Società*, Milão, v. 5, p. 921-947, 1960.

SAADI, Mario. *Empresa semiestatal*. Belo Horizonte: Fórum, 2019.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995.

_____. Sociedade anônima: interesse público e privado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 127, p. 7-20, 2002.

_____. *O novo direito societário*, 2. ed. reform. São Paulo: Malheiros, 2002.

SCHWIND, Rafael Walbach. *O Estado acionista*. São Paulo: Almedina, 2017.

STEINDORFER, Fabriccio. *Minoria acionária versus sociedade de economia mista*. Curitiba: Juruá, 2016.

TONIN, Mayara Gasparoto. *Sociedade de economia mista e acionistas minoritários*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

VIEIRA, Bernardo Strobel Guimarães et al. (Org.). *Comentários à Lei das Estatais*. Belo Horizonte: Fórum, 2019.