

ano 22 – n. 87 | janeiro/março – 2022

Belo Horizonte | p. 1-306 | ISSN 1516-3210 | DOI: 10.21056/aec.v22i87

A&C – R. de Dir. Administrativo & Constitucional

www.revistaaec.com

A&C

**Revista de Direito
ADMINISTRATIVO
& CONSTITUCIONAL**

**A&C – ADMINISTRATIVE &
CONSTITUTIONAL LAW REVIEW**

FORUM

A246 A&C : Revista de Direito Administrativo & Constitucional. – ano 3, n. 11, (jan./mar. 2003). – Belo Horizonte: Fórum, 2003-

Trimestral

ISSN impresso 1516-3210

ISSN digital 1984-4182

Ano 1, n. 1, 1999 até ano 2, n. 10, 2002 publicada pela Editora Juruá em Curitiba

1. Direito administrativo. 2. Direito constitucional.
I. Fórum.

CDD: 342

CDU: 342.9

Coordenação editorial: Leonardo Eustáquio Siqueira Araújo
Aline Sobreira

Capa: Igor Jamur

Projeto gráfico: Walter Santos

Periódico classificado no Estrato A2 do Sistema Qualis da CAPES - Área: Direito.

Qualis – CAPES (Área de Direito)

Na avaliação realizada em 2017, a revista foi classificada no estrato A2 no Qualis da CAPES (Área de Direito).

Entidade promotora

A A&C – *Revista de Direito Administrativo & Constitucional*, é um periódico científico promovido pelo Instituto de Direito Romeu Felipe Bacellar com o apoio do Instituto Paranaense de Direito Administrativo (IPDA).

Foco, Escopo e Público-Alvo

Foi fundada em 1999, teve seus primeiros 10 números editorados pela Juruá Editora, e desde o número 11 até os dias atuais é editorada e publicada pela Editora Fórum, tanto em versão impressa quanto em versão digital, sediada na BID – Biblioteca Digital Fórum. Tem como principal objetivo a divulgação de pesquisas sobre temas atuais na área do Direito Administrativo e Constitucional, voltada ao público de pesquisadores da área jurídica, de graduação e pós-graduação, e aos profissionais do Direito.

Linha Editorial

A linha editorial da A&C – *Revista de Direito Administrativo & Constitucional*, estabelecida pelo seu Conselho Editorial composto por renomados juristas brasileiros e estrangeiros, está voltada às pesquisas desenvolvidas na área de Direito Constitucional e de Direito Administrativo, com foco na questão da efetividade dos seus institutos não só no Brasil como no Direito comparado, enfatizando o campo de intersecção entre Administração Pública e Constituição e a análise crítica das inovações em matéria de Direito Público, notadamente na América Latina e países europeus de cultura latina.

Cobertura Temática

A cobertura temática da revista, de acordo com a classificação do CNPq, abrange as seguintes áreas:

- Grande área: Ciências Sociais Aplicadas (6.00.00.00-7) / Área: Direito (6.01.00.00-1) / Subárea: Teoria do Direito (6.01.01.00-8) / Especialidade: Teoria do Estado (6.01.01.03-2).
- Grande área: Ciências Sociais Aplicadas (6.00.00.00-7) / Área: Direito (6.01.00.00-1) / Subárea: Direito Público (6.01.02.00-4) / Especialidade: Direito Constitucional (6.01.02.05-5).
- Grande área: Ciências Sociais Aplicadas (6.00.00.00-7) / Área: Direito (6.01.00.00-1) / Subárea: Direito Público (6.01.02.00-4) / Especialidade: Direito Administrativo (6.01.02.06-3).

Indexação em Bases de Dados e Fontes de Informação

Esta publicação está indexada em:

- Web of Science (ESCI)
- Ulrich's Periodicals Directory
- Latindex
- Directory of Research Journals Indexing
- Universal Impact Factor
- CrossRef
- Google Scholar
- RVBI (Rede Virtual de Bibliotecas – Congresso Nacional)
- Library of Congress (Biblioteca do Congresso dos EUA)
- MIAR - Information Matrix for the Analysis of Journals
- WorldCat
- BASE - Bielefeld Academic Search Engine
- REDIB - Red Iberoamericana de Innovación y Conocimiento Científico
- ERIHPLUS - European Reference Index for the Humanities and the Social Sciences
- EZB - Electronic Journals Library
- CiteFactor
- Diadorim

Processo de Avaliação pelos Pares (Double Blind Peer Review)

A publicação dos artigos submete-se ao procedimento *double blind peer review*. Após uma primeira avaliação realizada pelos Editores Acadêmicos responsáveis quanto à adequação do artigo à linha editorial e às normas de publicação da revista, os trabalhos são remetidos sem identificação de autoria a dois pareceristas *ad hoc* portadores de título de Doutor, todos eles exógenos à Instituição e ao Estado do Paraná. Os pareceristas são sempre Professores Doutores afiliados a renomadas instituições de ensino superior nacionais e estrangeiras.

O “Estado acionista” e a possibilidade de alienação da empresa estatal com perda do controle acionário pelo mercado primário da bolsa de valores (IPO)

The “shareholder state” and the possibility of sale the state company with loss of shareholding control by the Initial Public Offering (IPO)

Juliano Heinen*

Fundação Escola Superior do Ministério Público (Brasil)
julianoheinen@hotmail.com

Recebido/Received: 27.01.2021/January 27th, 2021

Aprovado/Approved: 02.12.2021/December 2nd, 2021

Resumo: O presente trabalho pretende demonstrar que a alienação de uma empresa estatal com perda do controle acionário pode ser feita pelo mercado primário da bolsa de valores, ou seja, por *Initial Public Offering (IPO)*. Demonstrar-se-á que os limites objetivos da decisão da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 5.624-DF fixados pelo Supremo Tribunal Federal não impõem que a alienação das ações de uma companhia com perda do controle acionário seja feita por “licitação”, mas por meio de “procedimento licitatório”; e que se pode aplicar tal alienação via operação no mercado primário da bolsa de valores, porque se garante a tutela dos princípios administrativos, da competitividade,

Como citar este artigo/*How to cite this article*: HEINEN, Juliano. O “Estado acionista” e a possibilidade de alienação da empresa estatal com perda do controle acionário pelo mercado primário da bolsa de valores (IPO). *A&C – Revista de Direito Administrativo & Constitucional*, Belo Horizonte, ano 22, n. 87, p. 235-265, jan./mar. 2022. DOI: 10.21056/aec.v22i87.1532.

* Professor de Direito Administrativo da Fundação Escola Superior do Ministério Público (Porto Alegre-RS, Brasil). Doutor em Direito pela UFRGS. Mestre em Direito pela UNISC. Professor de Pós-Graduação e Direito (UNIRITTER, UCS e UNISC). Professor da Escola Superior da Magistratura Federal (ESMAFE), da Escola da Magistratura do Estado Rio Grande do Sul (AJURIS) e do Estado do Rio Janeiro (EMERJ), da Escola Superior de Direito Municipal (ESDM). Procurador do Estado do Rio Grande do Sul. *E-mail*: julianoheinen@hotmail.com.

da transparência, da economicidade etc. Além disso, não há outra via para venda de ações senão pelo mercado de capitais, procedimento este que garante a manutenção de todos esses princípios e requisitos. E isso não se confunde com caso de dispensa de licitação. Para demonstrar essas conclusões, aplicar-se-ão a metodologia de abordagem dedutiva e o método de procedimento exploratório e crítico.

Palavras-chave: Empresa estatal. Oferta Pública Inicial. Licitação pública. Controle acionário. Dispensa de licitação.

Abstract: This paper intends to demonstrate that the sale of a state-owned company with loss of shareholding control can be done by the primary market of the Stock Exchange, that is, by Initial Public Offering (IPO). It will be demonstrated that the objective limits of the decision nº 5.624-DF fixed by the Brazilian Supreme Court do not impose that the sale of the shares of a company with loss of shareholding control is done through “procurement”, but through “procurement procedure”. And that such sale can be applied via operation in the primary market of the Stock Exchange, because it guarantees the protection of administrative principles, competitiveness, transparency, economy etc. In addition, there is no other way to sell shares than through the capital market, a procedure that guarantees the maintenance of all these principles and requirements. And this is not to be confused with a case of bidding waiver. To demonstrate these conclusions, the deductive approach methodology and the exploratory and critical procedure method will be applied.

Keywords: State-owned company. Initial Public Offering. Public procurement. Share control. Procurement waiver.

Sumário: Introdução – **1** O “Estado empresário” – **2** Abertura de capital e alienação do controle acionário da companhia – **3** Alienação de ações sem perda do controle acionário – **4** Alienação de ações com perda do controle acionário – desestatização – Conclusões – Referências

Introdução

Em 2020, o Plenário virtual do Supremo Tribunal Federal (STF) julgou o referendo da medida cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 5.624, que questionava o *Programa de Desinvestimento* do governo federal. A “razão de decidir” (*ratio decidendi*) do julgado acabou por fixar algumas premissas, dentre elas, quais seriam os requisitos para a alienação de uma empresa estatal, ou seja, para a venda de uma sociedade de economia mista ou empresa pública; e quais seriam as condições para transpassar o domínio de uma subsidiária dessas pessoas jurídicas da administração pública indireta.

Conforme será demonstrado, a Suprema Corte afirmou que, quando o Estado perde do controle acionário de uma empresa estatal, a companhia deixa de ser empresa pública ou sociedade de economia mista, passando a ser considerada uma empresa privada com participação governamental. E, nesse caso, necessitar-se-ia editar lei específica e se perfazer “procedimento licitatório” (*sic*).

Diante desse contexto, ficou reservada dúvida quanto à segunda condicionante, porque não ficou claro se esse procedimento deverá ser feito via licitação, na linha das leis gerais, com edital, habilitação, julgamento de propostas etc., ou poderia ser feito via mercado primário da bolsa de valores, ou seja, por *Oferta Pública Inicial* (*Initial Public Offering – IPO*). O tema é de extrema atualidade e importância,

dada a continuidade de uma série de desestatizações feitas nas várias esferas da federação brasileira, as quais buscam, por vezes, alienar seus ativos por variadas formas, inclusive por IPO.

De outro lado, a exploração do tema encontrará fundamento teórico-dogmático na defesa da existência da figura do “Estado empresário”, ou do “Estado acionista”, ou da “fuga do direito administrativo ao direito privado”. Essas categorias jurídicas serão exploradas com maior ênfase no decorrer do texto.

Em síntese, o presente texto analisará dissertativa e expositivamente os seguintes pontos: (a) quais seriam os requisitos para a desestatização de sociedade de economia mista ou empresa pública? (b) Qual espécie de procedimento licitatório deve ser aplicada a tal desiderato? (c) É possível fazer a licitação por meio do mercado primário da bolsa de valores? Para tanto, algumas premissas deverão ser consideradas, como, por exemplo: (1) a natureza jurídica da companhia; (2) o modelo de negócio; (3) a legislação aplicável (v.g. Lei nº 13.303/16 e art. 37, inciso XIX, da CF/88); (4) os limites jurídico-normativos da decisão da Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 5.624 proferida pelo Supremo Tribunal Federal (STF). Para as respostas a essas perguntas, aplicar-se-ão a metodologia de abordagem dedutiva e o método de procedimento exploratório e crítico.

1 O “Estado empresário”

Cabe adiantar que as empresas estatais são regidas por certas regras especiais decorrentes do fato de auxiliar a ação do Estado. Pertencem à administração pública indireta, e sua criação é autorizada por lei específica. Devem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima (S.A.), sendo que, do capital social que a constitui, mais da metade das ações com direito de voto pertence ao poder público. A gênese da referida companhia se dá por ato posterior, isto é, por meio do registro dos seus estatutos na junta comercial (art. 45 do Código Civil).¹

As empresas públicas também pertencem à administração pública indireta, tendo personalidade jurídica de direito privado, sendo sua instituição precedida de autorização a ser feita por lei específica, cabendo à lei complementar definir sua área de atuação (inciso XIX do art. 37 da CF/88).² A regra constitucional ainda menciona que a referida companhia pode se destinar à exploração de atividade econômica ou mesmo prestar serviço público. Seu traço característico consiste em seu patrimônio ser exclusivamente público, ou seja, totalmente derivado de pessoa jurídica da administração pública. Esse patrimônio é controlado com autonomia pela empresa pública. Outra peculiaridade consiste no fato de que as empresas

¹ HEINEN, Juliano. *Curso de direito administrativo*. Salvador: JusPodivm, 2020. p. 738.

² STF, RE nº 91.035, Rel. Min. Soares Munoz, Primeira Turma, j. 26.06.1979.

públicas podem ser constituídas sob quaisquer das formas admitidas em direito empresarial, enquanto as sociedades de economia mista somente podem ser formatadas como sociedades anônimas. Então, as empresas públicas possuem três finalidades: (a) são destinadas a realizar imperativos da segurança nacional; ou (b) atuam quando há motivo de relevante interesse coletivo; ou, ainda, (c) atuam para a execução de serviços públicos.³

A Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), na linha do que dispõe o art. 37, inciso XIX, da CF/88, menciona que a empresa de economia mista deva ser “criada” por lei (art. 236), o que hoje, pela dicção da Constituição Federal de 1988, como se viu, deve ser “autorizada” por “lei específica”. Obriga que se tenha a participação majoritária da administração pública (art. 236, parágrafo único) e que incida, à espécie, o princípio da especialidade: só pode realizar atividades definidas na regra que as gerou (art. 237). Após, a Lei das S.A. trata dos conselhos e das suas composições (arts. 238 a 240), tema este que, hoje, deve ser interpretado à luz do disposto no Estatuto das Empresas Estatais (Lei nº 13.303/16).

Pela dicção do art. 5º da Lei nº 13.303/16, deve-se aplicar, prioritariamente, a Lei nº 13.303/16 e, subsidiariamente, a Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), no que se refere às sociedades de economia mista, empresas públicas e suas subsidiárias. Vale dizer, ainda, que essas instituições deterão personalidade jurídica de direito privado e estarão inseridas na administração pública indireta.

Deve-se destacar, por oportuno, que, na sociedade de economia mista, o capital governamental e o particular se conjugam, sendo esta uma forma de participação do particular na iniciativa estatal. Por isso que a sociedade é “mista”, dado o ajuízo de capital de duas naturezas. Então, o grande diferencial das sociedades de economia mista em relação às demais pessoas jurídicas da administração pública indireta consiste na participação do poder público e de particulares no seu capital e na administração daquela. Em verdade, são empresas particulares que admitem o lucro, sendo disciplinadas pelas normas das sociedades mercantis.⁴ As leis que autorizarem sua criação e funcionamento podem, contudo, impor certas adaptações.

As sociedades em questão prestam-se, assim, a desempenhar, em seu nome, por sua conta e risco, (1) atividades econômicas e (2) serviços públicos de natureza comercial ou industrial nos casos em que o Estado entenda ser de relevante interesse coletivo ou indispensável à segurança nacional (art. 173, *caput*, da CF/88). Então, é incontroverso que, diante dessa característica mercantil que acompanha a empresa estatal, ambas as categorias se sujeitem a mínimas regras de direito administrativo, que incidem a partir de um catálogo público de direitos

³ CRETELLA JÚNIOR, José. *Direito Administrativo Brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 2000. p. 172; MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. São Paulo: Malheiros, 2011. p. 187.

⁴ *V.g.* arts. 235 e ss. da Lei nº 6.404/76 (*Lei das Sociedades por Ações*).

e de deveres.⁵ Enfim, não pode ser concebida como pessoa jurídica que tenha obstáculos tais que não possa ser competitiva, tal qual a outra existente no limiar da livre iniciativa.

Logo, tendo-se conferido uma relevante natureza privada às sociedades criadas pelo Estado, defende-se que não possuem as prerrogativas públicas franqueadas à administração pública, como as imunidades tributárias pertinentes, privilégios processuais etc. Por motivos técnicos, econômicos ou sociais, lastreados nos dois permissivos da cabeça do art. 173 da CF/88, é autorizada a atuação do Estado na economia, que pode o fazer por meio dessa empresa. Para tanto, como dito, o Estado abdica de parte de suas prerrogativas, ao passo que pode, então, atuar no setor comercial ou industrial, sem os rígidos controles a que estaria afeto. A utilização do modelo privado visa garantir um melhor e maior atendimento ao administrado, bem como a obtenção de lucro, aumentando a eficiência do Estado neste sentido.⁶

Por tudo isso, conseguem-se notar duas coisas: (1) que as empresas estatais seguem um regime privado, com as condicionantes da Lei nº 13.303/16; (2) e que precisarão ser competitivas especialmente quando atuarem diretamente na economia.

2 Abertura de capital e alienação do controle acionário da companhia

Com base no que se demonstrou, particularmente aqui devemos tratar das medidas de desinvestimento, que são importantes para o destravamento e valorização dos ativos para as companhias estatais e para o seu controlador. E isso impõe a reorganização societária dos seus ativos e a alteração de atividades envolvendo novas oportunidades de negócio, especialmente no mercado de capitais. Com isso, a capacidade de investimento pode ser alavancada.

Assim como fizeram grandes empresas do setor,⁷ a alienação de ativos e de realização de Ofertas Públicas Iniciais (*Initial Public Offerings – IPOs*) mostrou-se um caminho promissor em vários sentidos,⁸ seja por ofertas primárias ou

⁵ E isso fica claro a partir da disciplina jurídica consagrada pela Lei nº 13.303/16.

⁶ Veja que a sociedade de economia mista poderá vir a prestar serviço público ou atividade econômica. A partir do momento em que o Supremo Tribunal Federal julgou a Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 1.717-DF, decidiu-se ser impossível transferir poder de polícia a esse tipo de entidade da administração pública indireta.

⁷ Exemplos não faltam nos setores de petróleo e gás, energia elétrica, saneamento, bancário, entre outros.

⁸ PINTO JUNIOR, Mário Engler. *Empresa estatal: função econômica e dilemas societários*. São Paulo: Atlas, 2013, fl. 374-376; HIRATUKA, Cêlio; SARTI, Fernando; CUNHA, Marcelo Pereira da; SABBATINI, Rodrigo; BALLINI, Rosângela. Impactos econômicos dos investimentos em saneamento básico no Brasil. *Revista DAE*, n. 180, Sabesp, 2013. Conferir os dados coletados na Tese de Doutorado de Thiago Guedes de

secundárias.⁹ É claro que alguns cuidados devem ser tomados, como por exemplo, a regulação dos limites de distribuição de dividendos e da alocação dos recursos captados em investimentos.

Com o IPO, as ações da companhia deixam de ser valoradas a partir dos registros contábeis (valor patrimonial) e passam a ser precificadas pelo mercado. Logo, será necessário reconfigurar os indicadores prudenciais e a sustentabilidade de longo prazo de todo o conglomerado.

De outro lado, com essa medida consegue-se uma nova opção de acesso a recursos financeiros. É dizer que se gera uma adicional possibilidade de geração de resultados, o que não se teria, por óbvio, sem o IPO. E, em momentos posteriores à abertura de capital, ofertas secundárias de ações e de ofertas públicas subsequentes (*Follow-ons – FOs*) podem ser pensadas, aumentando a capacidade de financiamento da companhia.

Para que esse processo seja implementado, será necessário qualificar as estruturas de governança corporativa da empresa, propiciada dado o ingresso de novos acionistas, conforme dispõe a Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976). E esses programas de integridade são ainda mais robustos caso exista a aderência ao Novo Mercado da Bolsa de Valores B3, uma vez que nesse segmento é exigido o cumprimento de elevados padrões de governança e transparência de informações aos acionistas.

Com a abertura de capital e registro das ações na B3, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM passa a fiscalizar a empresa, o que também impulsiona a melhoria das práticas de governança corporativa e o estabelecimento de controles internos mais rigorosos.

Outros benefícios de um IPO já são reconhecidos: aumento do *compliance*, imposição de níveis maiores de governança, determinação de planos de investimento factíveis, qualificação da sindicabilidade das ações da companhia pelos sócios privados, cobrança pelo alcance de metas etc.

3 Alienação de ações sem perda do controle acionário

O IPO permite uma série de modelos de negócio. É possível fazer oferta de ações primárias com ou sem perda do controle acionário. Então, na oportunidade

Oliveira (2015), comparando o desempenho da COPASA antes e depois do IPO. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/BUBD-9V4RRE/1/tese_thiago___final.pdf.

⁹ Sinteticamente, o Mercado Primário da Bolsa de Valores recebe a *Oferta Pública Inicial* ou a *Initial Public Offering*, o que se chama popularmente pela sigla “IPO”. É a forma pela qual as ações de uma empresa são oferecidas aos investidores na bolsa de valores pela primeira vez. O Mercado Secundário da bolsa de valores recebe as ofertas de compra e venda de ações já listadas, ou seja, após efetivado o IPO, sendo que essas transações ocorrem por meio de corretoras (*Home Broker*). Investidores vendem para outros investidores.

em que uma empresa estatal faz um IPO, significa que ela pode manter a natureza de sociedade de economia mista, quando não há perda do controle acionário por parte da entidade pública; ou, então, há perda do controle acionário, quando uma empresa estatal aliena mais da metade de suas ações ordinárias que lhe davam o controle da empresa.¹⁰ No caso, torna-se uma empresa privada, que pode contar ou não com participação estatal minoritária.

Nesse exemplo, há oferta pública inaugural em que o Estado permanece sendo o controlador da empresa pública. Nessa estratégia de negócio, não se aplica a exigência de autorização legislativa para a alienação de ações com a manutenção do controle acionário. Esse entendimento é consolidado no STF.¹¹ A Suprema Corte também compreendeu que tal operação pode ser realizada sem a necessidade de licitação, desde que siga procedimentos que observem os princípios da administração pública, todos eles dispostos no art. 37, *caput*, da CF/88. O procedimento deve tutelar também os parâmetros da igualdade, da economicidade e da competitividade. Na oportunidade, a referida Corte de Justiça declarou que o art. 29, inciso XVIII, da Lei nº 13.303/16 (Estatuto das Empresas Estatais) era constitucional. Tal regra permite a dispensa de licitação para a compra e venda de ações, de títulos de crédito e de dívida e de bens que produzam ou comercializem. Logo, a alienação das ações da empresa estatal sem perda do controle acionário pode ocorrer (1) sem necessidade de se editar lei específica; (2) sem a necessidade de se formalizar processo de licitação.

4 Alienação de ações com perda do controle acionário – desestatização

Nesse tópico, que é central na análise ora empreendida, serão percebidos os requisitos e possibilidades para um IPO das ações de empresa estatal controladora, cotejando com a legislação e os limites objetivos da coisa julgada firmada na ADI nº 5.624-DF, julgada pelo STF.

4.1 Existe uma lei específica que disciplina o processo de licitação de alienação de uma empresa estatal?

A Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 tratou do tema das “licitações públicas” em três momentos. O art. 37, inciso XXI, dispõe que as

¹⁰ Veremos na sequência da exposição que o controle de uma companhia não necessariamente está atrelado ao domínio de mais da metade do capital social. Isso normalmente acontece, mas não é uma regra absoluta.

¹¹ STF, ADI nº 1.703, Rel. Min. Alexandre de Moraes, Pleno, julgado em 08.11.2017; STF, ADI nº 1.348/RJ, DJe 07.03.2008; STF, ADI nº 234-RJ.

aquisições feitas pela administração pública deverão ser precedidas de licitação, e caberá à União editar normas gerais sobre o tema (art. 22, inciso XXVII). Então, nesse ponto, quando o poder público pretende adquirir bens, serviços ou obras, deverá perfazer processo licitatório, salvo exceção legal – na forma das legislações que regem o tema. Mas aqui estamos a tratar de contratos de fornecimento.

Em terceiro e derradeiro momento, a CF/88 disciplinou o tema das licitações no art. 175: no caso de delegação de serviço público, ou seja, quando o poder concedente transfere a execução de um serviço estatal à iniciativa privada – *v.g.* contratos de permissão e concessão de serviços públicos –, deverá fazer prévia licitação. É curioso notar que essa espécie de contrato foi regulada pela Lei nº 8.987/95, sem que tal legislação tenha tratado do procedimento licitatório. Limitou-se a dizer que as concessões serão precedidas de licitação na modalidade de “concorrência” (*sic*),¹² sem mais tratar do tema. Em outras palavras, deixou à Lei Geral de Licitações de Contratos de Aquisição a disciplina do tema. Então, a licitação para a delegação de serviço público por meio de concessão seguirá o disposto nas regras da última legislação citada.

Esse panorama normativo dá conta de duas conclusões: primeiro, não definiu como se procederão as desestatizações. A CF/88 tratou do tema da criação ou autorização de entidade da administração pública indireta no art. 37, inciso XIX, mas nada disse acerca da desestatização ou como ela se processaria.¹³ Aliás, sequer falou que a alienação de uma empresa estatal reclamaria licitação. O texto constitucional silenciou a respeito do tema.

Segundo, a CF/88 abordou o tema das licitações em três momentos, silenciando-se em relação ao tema da desestatização. Logo, quando o constituinte quis tratar das licitações, assim o fez. Então, poder-se-ia dizer que temos aqui um *silêncio eloquente*. Essas duas constatações retiradas do texto constitucional levam a concluir que, quando o legislador constituinte quis, ele tratou do tema. Corroboram nosso entendimento o fato de que o legislador constituinte derivado poderia ter tratado do tema quando alterou justamente o art. 37, inciso XIX, pela EC (Emenda Constitucional) nº 19/98. Mas não o fez. De outro lado, quando esse mesmo legislador positivou na CF/88 o art. 175, mencionou expressamente a necessidade de licitação.

Então, uma primeira conclusão poderia defender que a CF/88 não exigiu licitação prévia para a alienação de uma empresa estatal, porque, quando o constituinte tratou especificamente desse tema, nada disse a respeito e, quando abordou outros assuntos específicos e diversos, mencionou expressamente a necessidade

¹² Lei nº 8.987/95, art. 2º, incisos II e III; art. 26, §1º.

¹³ E, quanto a isso, o ministro Marco Aurélio foi bastante enfático no seu voto na ADI nº 5.624-DF.

de se proceder a um processo licitatório. Em outras palavras, quando o legislador constituinte quis que o tema fosse objeto de licitação, disse expressamente.

Mas poderia haver uma interpretação diferente? Sim, poderia. Então, passemos à sua análise.

A necessidade de licitação para a venda de uma empresa estatal encontra respaldo no mencionado art. 37, inciso XXI, da CF/88, quando afirma que as “[...] alienações serão contratados mediante *processo de licitação pública* que assegure igualdade de condições a todos os concorrentes (...)”. A bem dizer, a desestatização ou a venda de ações não deixa de ser uma “alienação” – no sentido amplo do termo. Então, a prévia licitação à venda de uma empresa estatal encontraria fundamento na mencionada regra.

A partir daqui, resta ao intérprete definir de qual “processo de licitação pública” (*sic*) o inciso XXI do art. 37 está a tratar. Assim como ocorre em relação aos contratos de fornecimento, cabe à lei nacional disciplinar esse procedimento, na forma do também mencionado art. 22, inciso XXVII, da CF/88. O *Programa Brasileiro de Privatização* foi instituído originalmente pela Lei nº 8.031/1990. Naquela oportunidade, a legislação não abordou a necessidade de se proceder a uma licitação prévia nem como eventualmente seria o procedimento de licitação.

Tal legislação foi revogada pela Lei nº 9.491/1997 e posteriores modificações, e essa lei disse como a licitação seria procedida: por meio de leilão.¹⁴ E a maioria dos processos de privatização foi feita por meio de leilão em bolsas de valores brasileiras.¹⁵ Contudo, na prática, esse “leilão” sequer seguiu rigorosamente o que dispunha a Lei nº 8.666/93, vigente à época, porque os atos foram customizados em cada alienação.

Logo, a lei geral foi aplicada “naquilo que foi possível” ou sequer mencionada. Em outras palavras, o processo de venda das estatais seguiu processos customizados, a depender do plano de negócios da empresa. Contudo, não estamos a falar em licitação pelo modo clássico de alienação de um bem inservível, legalmente apreendido etc.

Um adendo ao tema: não há dúvidas de que a Lei nº 9.491/97 é diploma normativo com natureza de lei federal, porque se aplica à venda de certos ativos e/ou de empresas controladas pela União. Então, teria aplicabilidade somente a esta entidade, e caberia aos estados, Distrito Federal e municípios tratar do tema por lei própria. Cada estado e município tem poderes para fixar regras para seu

¹⁴ Lei nº 9.491/1997, art. 2º, §4º; art. 4º, §3º; art. 26, §4º.

¹⁵ Dentre elas, estão a CSN (Companhia Siderúrgica Nacional); Mafersa (fabricante de maquinário ferroviário); Escelsa, Light, CERJ, CEEE (parcialmente), CPFL, Eletropaulo, Gerasul, COELBA, CESP (também parcial) (grandes empresas do setor elétrico); CRT (Companhia Riograndense de Telefonia); COMGÁS, CEG (empresas distribuidoras de gás); e a RFFSA (Rede Ferroviária Federal S.A.).

próprio programa e, portanto, a privatização de empresas controladas por estados ou municípios é feita de acordo com legislação local específica.

Esse panorama leva a uma conclusão clara: não se vislumbra óbice de que o procedimento possa ocorrer pelo mercado primário, porque são garantidos todos os princípios e requisitos das licitações (imparcialidade, julgamento objetivo, orçamentação, transparência e publicidade, ampla competitividade, isonomia etc.). Essa ideia será desenvolvida com mais detalhes nos tópicos que seguem.

4.2 Exposição do desenvolvimento da alienação da empresa e da alienação das ações de uma empresa (IPO)

Como pudemos ver já nos itens precedentes, não há dispositivo da CF/88 ou legislação que diga como a alienação de uma empresa estatal pode ser feita. Pretende-se expor, aqui, sinteticamente, como se processam o modelo de negócio e a lógica de liquidação de ações via IPO.

Tal forma de alienação segue uma regulação e um racional próprios, mas muito parecidos com um processo de liquidação via “leilão” de toda a empresa. Em outros termos, ambos os processos garantem direitos e premissas indisponíveis em qualquer processo licitatório, como igualdade entre os competidores, transparência e publicidade do processo, ampla competitividade, critérios objetivos de seleção etc.

Veja que, quando qualquer companhia lista as ações na bolsa de valores (v.g. B3), passa por um processo de auditoria, de regulação, de governança e de transparência bastante intenso, todo ele disposto pela *Comissão de Valores Mobiliários (CVM)*. Apesar de não se ter um “edital”, o mercado, ou seja, qualquer interessado, seja pessoa natural ou jurídica, terá acesso ao “prospecto”, o qual descreve todo o relatório de premissas da alienação das ações da empresa¹⁶ e os fatos relevantes ao procedimento, assim como o “relatório de avaliação”, mal ou bem, faz uma “orçamentação” do preço das ações. O preço da ação lançada em um IPO é predeterminado, assim como quando da alienação de outro bem público. Enfim, há similitude entre os dois procedimentos.

Portanto, a lógica do IPO muito se assemelha à de um processo licitatório de alienação de ativos da própria empresa. Em vez de se anunciar ao mercado alienação da companhia – o que incluiria precificar os seus ativos e passivos –, estar-se-ia a vender as ações de uma companhia que representam o seu valor – sinteticamente comparando, o preço de mercado, que, em última análise, reflete o cálculo dos ativos e passivos da empresa. Por conta dessa similitude, há de se empreender

¹⁶ O “plano de ações”, a seguir disposto, explica com mais detalhes esses documentos e atos.

considerações acerca da possibilidade ou não de alienação do controle acionário de uma companhia via IPO.

Comumente, o plano de ações dessa forma de alienação de uma sociedade por ações de capital aberto se desenvolve a partir de uma série de etapas muito similares a um processo de licitação que vamos chamar de "ordinário". Em outras palavras, pode-se fazer uma alienação da companhia, precificando todo o seu ativo, seu passivo, trazendo ou não a Valor Presente Líquido (VPL), compreendendo as possibilidades de negócio, passivos potenciais, débitos circulantes ou não etc. Todos esses elementos formarão o preço de referência da empresa (*valuation*). Em termos coloquiais: tais elementos dirão o quanto a empresa vale no mercado. É certo que essa precificação é bastante dinâmica e poderá variar rapidamente no tempo, por vários motivos: concretização de novos negócios, contração de novos débitos, entrada de novos concorrentes, rompimento de contratos, mudança da legislação que pode prejudicar ou privilegiar a companhia, etc.

No IPO, as etapas e elementos não diferem muito daqueles antes expostos. O plano de ações para consecução da abertura de capital da companhia deixa bastante evidente a afirmação. Em síntese, o processo comportará as seguintes etapas:¹⁷ (1) *planejamento e preparação*: designam-se a equipe do IPO e um líder, que conduzirá o processo. Nessa etapa, a empresa será analisada e preparada para o processo de abertura de capital em bolsa. É importante definir uma série de medidas a serem tomadas pela companhia antes da abertura de capital. Ato contínuo, após esse diagnóstico, prepara-se a companhia para tal; (2) *registro na CVM*: a intenção de alienar o capital em bolsa deve ser comunicado a tal órgão regulador. Conjuntamente, será publicizado um aviso ao mercado, informando, em síntese, sobre a abertura de capital e a previsão da estreia; (3) *emissão do prospecto*: aqui, a empresa deverá detalhar histórico, sua área de atuação, dados relevantes e o cronograma para o IPO; (4) *Auditoria*: as informações financeiras e contábeis da companhia são auditadas e os contratos para abertura de capital são formalizados; (5) *período de reserva*: pessoas físicas ou jurídicas definem o preço e a quantidade de ações que pretendem comprar (o prospecto é peça fundamental neste momento); (6) *Roadshow*; (7) *Bookbuilding*: com base nas reservas de ações, ou seja, tomando em conta a "intenção do mercado" em ser sócio da empresa, define-se o valor das ações para estreia em bolsa, que poderá estar subprecificado ou sobreprecificado; (8) *estreia em bolsa*.

Então, percebemos que, formalmente, a abertura de capital se aproxima de um processo licitatório. De modo didático, o tema pode ser mais bem compreendido a partir da seguinte tabela comparativa:

¹⁷ Essas etapas são permeadas por uma série de outras ações.

Licitação “ordinária”	Licitação por venda de ações
Regulação do certame: não há normativa específica, aplicando-se por analogia as leis gerais de licitação.	Regulação do certame: normativas da CVM.
Instrumento convocatório: edital.	Instrumento convocatório: prospecto e fato relevante ao mercado.
Orçamentação: feita por avaliações que fixam um preço de referência de toda a companhia.	Orçamentação: relatório de avaliação que fixa o preço das ações da companhia.
Objeto: titularidade e bens da companhia.	Objeto: venda das ações que representam o capital e a titularidade da empresa.

Fonte: Construção própria.

4.3 Limites teórico-dogmáticos da alienação de uma empresa – alienação da propriedade e do capital *versus* alienação das ações

Na doutrina, já há muito se reconhece a existência da “administração pública empresarial”, dada a necessidade de o Estado prestar uma série de funções que não se coadunam com as “amarras do direito público”. Rafael Wallbach Schwind,¹⁸ em monografia específica sobre o tema, é categórico: “Deve-se rejeitar qualquer pretensão de se aplicar um regime jurídico uniforme a todas as atividades desempenhadas pela Administração Pública. Cada função administrativa deve ser desempenhada mediante a utilização de um ferramental adequado”.¹⁹ Há de se ter, assim, a liberdade de escolha das formas mais adequadas à prestação das atividades estatais, à garantia da economicidade e do interesse público.²⁰

Com isso, quer-se dizer que a adoção de um padrão único na alienação de uma empresa estatal acaba sendo contrária à lógica da “administração pública empresária”, que é regida pelas mesmas regras das pessoas jurídicas de direito privado, notadamente quando se está diante de uma sociedade de economia mista, ou seja, de uma sociedade por ações. A própria Constituição Federal deu essa tônica às empresas estatais.²¹

Se cabe ao Estado escolher o melhor formato da empresa estatal quando da sua criação, por que não pode ele escolher a melhor forma de sua extinção? Essa é a

¹⁸ SCHWIND, Rafael Wallbach. *O Estado acionista*. Empresas estatais e empresas privadas com participação estatal. São Paulo: 2017, p. 63.

¹⁹ Idem.

²⁰ Floriano de Azevedo Marques Neto há muito denunciava a “maldição de um regime jurídico único” (MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Do direito administrativo à Administração contratual. *Revista do Advogado da Associação dos Advogados de São Paulo – AASP*, São Paulo, ano 29, n. 107, dez. 2009, p. 78).

²¹ SOUZA, Rodrigo Pagani; SUNDFELD, Carlos Ari. Licitação nas estatais. Levando a natureza empresarial a sério. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro: FGV, n. 245, maio 2007, p. 20.

mesma lógica que demarcou o racional adotado na ADI nº 5.624, quando o Supremo Tribunal Federal defendeu que há a necessidade de lei específica para a alienação de uma empresa estatal, justamente pelo fato de que sua criação depende desse mesmo ato normativo (v.g. art. 37, inciso XIX, da CF/88). Aplicando-se o mesmo paralelismo das formas,²² se há liberdade na escolha do formato da companhia pública quando da sua criação, há a mesma liberdade na escolha do formato da sua extinção, desde que se mantenham hígidos os institutos da competitividade, isonomia, economicidade etc.

Logo, a escolha da modalidade de competição para extinção de uma empresa estatal poderá ser eleita pela gestão, não ficando arraigada a um procedimento específico, salvo se a legislação assim determinar – como é o caso da Lei nº 9.491/97. E a adoção da lógica privada de perda do controle acionário por IPO está legitimada pelo texto constitucional e é condizente com ele, porque, se o art. 173 permite que o Estado se valha de empresas, admitiu por certo que esse mesmo organismo de direito público possa, por meio das referidas companhias, sujeitar-se a um espaço privado de atuação.²³

De mais a mais, aqui já não mais importa saber se a empresa estatal presta ou não serviço público. O elemento nuclear a ser trazido à tona consiste em saber se essa empresa deve ou não ser competitiva. Esse é o elemento nuclear a ser considerado aqui.²⁴ Portanto, a compreensão aqui exposta segue uma linha de raciocínio silogística: se o setor em que atua uma empresa estatal reclama a competição, o regime privado lhe é marcante. Então, tal companhia segue a disciplina muito mais coligada ao direito empresarial do que ao direito público e há esse espaço de incidência do direito privado garantido pela Constituição Federal. Por tudo isso, se as empresas privadas podem alienar seu controle acionário no mercado primário de ações, não há nenhuma razão para impedir as empresas estatais de assim o fazer.

A rigor, se é possível que o Estado atue como os demais *players* privados do mesmo setor, não faz sentido que se imponha à empresa estatal a lógica do direito público.²⁵ Então, a possibilidade de perda do controle acionário via mercado

²² HEINEN, Juliano. *Op. cit.*, p. 664; GASPARINI, Diógenes. *Curso de direito administrativo*. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 63; STJ, Informativo nº 536; STJ, REsp. nº 1.429.976-CE, Rel. Min. Humberto Martins, 2ª Turma, j. 18.02.2014.

²³ BARROSO, Luís Roberto. Regime jurídico das empresas estatais. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro: FGV, n. 242, out./dez. 2005, p. 85-93.

²⁴ Essa ideia já era há muito defendida por Floriano Marques Neto (MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. As contratações estratégicas das empresas que competem no mercado. *In: OSÓRIO, Fábio Medina; SOUTO, Marcos Juruena Villela (Org.). Direito administrativo: estudos em homenagem a Diogo de Figueiredo Moreira Neto*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006. p. 575-604.

²⁵ RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; ALVES, Rosângela do Socorro. Por um estatuto jurídico para as sociedades estatais que atuam no mercado. *Interesse Público*, Belo Horizonte: Fórum, v. 83, 2014, p. 39-59;

de capitais é da essência de qualquer sociedade por ações de capital aberto, seja para uma empresa estatal, seja para uma empresa privada.

Até porque a empresa estatal deve se preocupar não só com seus fins públicos, mas também com os seus resultados econômicos. É dizer que o racional de mercado não fica e não poderá ficar alheio à pessoa jurídica criada pela administração pública²⁶ e, se o Estado optou por constituir uma companhia com a possibilidade de participação do capital privado, por óbvio que não o fez por benevolência ao mercado, mas, sim, porque julgou que o investimento particular com a compra de parcela das ações poderia ser muito adequado e útil.

4.4 Controle da empresa estatal e propriedade da maioria das ações

Neste tópico, demonstrar-se-á que o controle de uma sociedade é um negócio jurídico autovinculativo, que é dinâmico e que não se confunde necessariamente com o domínio da maioria do capital social. Então, o controle da empresa não necessariamente é togado a quem detém a maioria das ações ordinárias e, em assim sendo, a perda do controle acionário de uma empresa estatal pode não levar à perda do controle da sociedade ou vice-versa. Então, não faz sentido determinar a obrigatoriedade de licitação para quando se aliena a maioria das suas ações e se perde o controle acionário. Até porque a perda do controle acionário não se confunde com a alienação da empresa. São coisas diametralmente diversas para que se as possam igualar ou mesmo se as possam aproximar.

Em outras palavras, defender a tese de que não se poderia fazer um IPO da venda da maioria das ações de domínio do Estado porque se estaria a perder o controle acionário não tem sustentabilidade na lei (tese já provada) e na lógica das empresas estatais. Estar-se-ia, como dito, a aproximar institutos que não necessariamente possuem correlação.

Exemplifica-se. O Estado pode ser dono da maioria das ações ordinárias da companhia, mas, por acordo de acionistas, não deter o efetivo controle ou seu voto não deter o mesmo peso proporcional ao número de ações ordinárias de que dispõe. De sorte que o controle estatal de uma sociedade de economia mista não é incontestável.²⁷

SCHIRATO, Vítor Rhein. Novas anotações sobre as empresas estatais. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro: FGV, v. 239, jan./mar. 2005, p. 209-240.

²⁶ SCHWIND, Rafael Wallbach. *Op. cit.*, p. 84.

²⁷ “Ainda que se justifique resguardar a preponderância da Administração Pública no controle das sociedades de economia mista, que integram a estrutura estatal, admite-se que o Estado promova uma autolimitação dos seus poderes no interior da companhia, em favor de um sócio estrangeiro, por meio de um instrumento convencional (acordo de acionistas)” (SCHWIND, Rafael Wallbach. *Op. cit.*, p. 146).

Então, não há dúvidas de que o controle acionário pode ser alterado por variadas formas sem que se precise de licitação para tanto. A alienação das ações pode ser feita, inclusive, por meio de um IPO em que o Estado venderia mais de cinquenta por cento das ações. Isso porque o poder de controle é uma "propriedade dinâmica" que a todo momento e por variadas formas poderá ser alterado, o que não se confunde, repito, com a alienação de uma companhia.²⁸

Não se pode perder de vista que o controle de uma companhia não é um bem ou um patrimônio, mas uma posição jurídica, que permite o exercício de um feixe de direitos e impõe uma série de obrigações.²⁹ Logo, o desfazimento dessa posição jurídica difere da alienação de um bem material ou imaterial. Daí porque a perda do controle acionário não necessariamente atrai a incidência das regras licitatórias, porque não se está a transferir a propriedade de uma coisa a terceiro, mas a deixar de deter uma posição jurídica.

Nesse aspecto, poder-se-ia falar em licitação da venda das ações, mas não do controle acionário. O controle acionário até pode ser rentabilizado, mas isso não desnatura a lógica aqui exposta: há três institutos que, apesar de se relacionarem, são diferentes: (1) alienação da empresa, que se dá por licitação; (2) alienação das ações, que se dá na bolsa de valores se estivermos diante de uma companhia de capital aberto; (3) perda do controle acionário, que pode ocorrer de variadas formas.

Postas essas diferenças às claras, fica fácil notar que o Estado acionista de uma empresa estatal pode optar pelo arranjo que lhe garanta mais retorno e que seja condizente com o interesse público: (1) pode pretender vender a empresa por um leilão; (2) pode deixar o controle acionário, mantendo até mesmo a maioria do capital votante, podendo, nesse caso, até mesmo rentabilizar esse negócio; (3) ou poderá vender sua posição acionária.

E, em assim sendo, questiona-se: as ações listadas em bolsa poderiam ser vendidas por outra maneira que não pelo mercado primário ou secundário? Ou, ainda que não se listassem as ações da companhia em bolsa, seria mais adequado fazer um leilão das ações?³⁰ Temos sérias dúvidas de que isso seria viável e adequado, até porque não é comum que ações de sociedades anônimas sejam alienadas por um leilão.

Então, não faz sentido que se tenha de necessariamente partir para um procedimento licitatório quando o Estado pretende a alienação da maioria das ações com perda do controle acionário, porque se estaria (1) impondo um procedimento

²⁸ Essa ideia é muito presente na obra de Fábio Konder Comparato (*O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. p. 130-131).

²⁹ Esse é o entendimento majoritário da doutrina. Por todos: DALLARI, Adílson Abreu. Acordo de Acionistas. Empresa estadual concessionária de serviço público federal. Manutenção da qualidade de acionista controlador. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo: Malheiros, v. 28, 1999, p. 102.

³⁰ Licitação esta em que há uma habilitação, depois uma fase de lances em disputa aberta etc.

contra a lógica de mercado; (2) atrelando institutos que podem não estar relacionados; (3) concebendo um procedimento que pode ser economicamente prejudicial ao erário, etc.

Nesse contexto, resta fazer outra pergunta: por que seria obrigatória licitação para desestatização de uma empresa estatal com perda do controle acionário se a Constituição Federal ou uma legislação nada disse a respeito? Se não há dispositivo normativo indicando esse caminho, há um espaço de livre decisão do gestor, ou seja, está-se diante de uma decisão administrativa discricionária.

Portanto, no silêncio do sistema jurídico, a autoridade pública pode escolher a melhor forma de perfazer uma desestatização com perda do controle acionário. Tanto que os arts. 14 e 15 da Lei nº 13.303/16 estabelecem limites concretos ao exercício dos poderes de controle, sem suprimir ou condicionar interesses privados.

Pode-se ratificar essa ideia com um exercício simples e tomando por base a mesma lógica do paralelismo das formas já abordada. A forma e a intensidade da participação acionária do Estado em uma empresa não reclamam licitação ou outro procedimento licitatório. O percentual de subscrição do Estado em uma companhia privada pode ser variável, a depender do caso concreto. Tanto que a parcela de sua participação no capital da empresa pode até ser minoritária, configurando uma *empresa privada com participação estatal*.³¹

Até se conhece caso em que o Estado abriu uma licitação para selecionar a empresa que desse a maior participação acionária ou outro certame parecido,³² mas isso não é nem nunca foi obrigatório. Se isso não é impositivo, por que na ponta inversa, ou seja, na desestatização isso aconteceria?³³ Em outras palavras, a aquisição de ações de uma companhia por parte do Estado não impõe que seja feita uma licitação, seja com ou sem controle acionário. Então, aplicando o paralelismo das formas, a alienação das ações também assim não reclama licitação. O que não se dispensa é a existência de prévia lei específica, tanto para a aquisição quanto para a alienação, dada a incidência do art. 37, inciso XIX, da CF/88.

Ao que parece, a decisão do STF aproximou e condicionou dois institutos que não se confundem: (1) poder de controle da companhia e (2) propriedade da maioria das ações ordinárias. Sabe-se que, em uma companhia, não necessariamente o seu controle será exercido por quem detém a maioria das ações. A bem dizer, o

³¹ ARAGÃO, Alexandre Santos. Empresa público-privada. *Revista dos Tribunais*, São Paulo: RT, ano 98, n. 290, dez. 2009, p. 41.

³² Exemplo: a ANAC (Agência Nacional de Aviação Civil) realizou licitação para que a exploração de aeroportos como Guarulhos, Confins, Galeão etc. fosse feita em sociedade com a INFRAERO.

³³ Alexandre Santos de Aragão (*op. cit.*, p. 59) defende que essa seleção pública sequer seria possível, por violar o *affectio societatis*, curial nesse tipo de operação. No mesmo sentido: SOUTO, Marcos Jurueña Villela. *Direito administrativo em debate*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2004. p. 156.

controle de uma pessoa jurídica não decorre automaticamente do domínio da maioria das ações. Uma série de fatores pode alterar essa lógica.³⁴

A distinção entre propriedade das ações e controle de uma companhia é, já há muito tempo, conhecida e difundida no mundo corporativo.³⁵ O saneamento básico não desconhece essa prática. Exemplo marcante disso é a Sabesp, que possui participação acionária, inclusive minoritária, em uma série de outras pessoas jurídicas que atuam na livre iniciativa.³⁶

Veja que o Estado pode perder o controle acionário e ficar com a maioria das ações ordinárias e vice-versa, porque pode se tornar acionista minoritário e, mesmo assim, ficar com o controle da companhia.³⁷ Essas duas situações deixam pouco operacional e sem muito sentido a determinação de que a venda de ações com perda do controle acionário reclama licitação.

Se assim fosse, (1) a administração pública não precisaria fazer licitação quando aliena a maioria do seu capital votante, mas mantém o controle da companhia,³⁸ (2) e precisaria fazer licitação para a venda de parcela das ações com perda do controle da empresa, mas ainda assim se manteria como sócia majoritária. Essas duas situações demonstram que a exigência de licitação para desestatização com perda do controle acionário, além de não ter base legal, não se mostra factível. Então, em síntese, a quantidade de ações de domínio de um sócio não necessariamente reflete o seu poder de controle da empresa.³⁹

4.5 Perda do controle acionário por outras formas admitidas em legislação e sem se fazer licitação

Provou-se que a ideia de transferência da maioria das ações ordinárias com a perda do controle acionário não é absoluta, o que, na nossa ótica, desnatura a tese de que seria obrigatório o processo de licitação nas desestatizações em que o Estado venderia mais da metade do capital social de que dispõe. De outro lado, a tese de que há a necessidade de licitação quando exista venda do controle acionário também não encontra respaldo na CF/88, salvo se uma lei específica assim o preveja.

³⁴ COMPARATO, Fábio Konder. *Op. cit.*, p. 51-52.

³⁵ BERLE JÚNIOR, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillan Company, 1932.

³⁶ Essa possibilidade foi autorizada pela Lei Complementar Paulista nº 1.025/2007. A Sabesp possui participação na empresa Quapolo Ambiental (49%); SESAMM (36%); Águas de Andradina (30%) etc.

³⁷ De regra, quem detém a maioria das ações ordinárias, detém o voto majoritário simples (COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 277)

³⁸ Exemplo de controle totalitário encontra-se no art. 251 da Lei nº 6.404/76.

³⁹ SCHWIND, Rafael Wallbach. *Op. cit.*, p. 170.

A compreensão que advoga a necessidade de licitação perde ainda mais sentido quando se visualiza a possibilidade de existirem *outros casos de perda do controle* acionário sem processo prévio de licitação, todos eles admitidos pela legislação. Vamos a um exemplo: imagine que o Estado esteja a participar de um empreendimento e se crie uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) – em um *project finance*, por exemplo. No caso, convencionou-se que a administração pública deteria 51% das ações ordinárias da referida pessoa jurídica. Contudo, a seguradora do empreendimento ou o sócio privado possui clausulado um direito de *Step in Right*, ou seja, caso se configure uma onerosidade, inadimplência etc., a seguradora ou o sócio privado pode exercer o direito de assumir o controle da companhia, e essa perda do controle acionário se opera sem qualquer licitação. Mal ou bem, a mesma situação poderia ocorrer com a estipulação de um direito de *Golden Share* em favor do particular.

Essas situações, de certa forma corriqueiras no mundo corporativo, dão conta de que a perda do controle acionário pode se dar sem prévia licitação, o que desnatura a tese de sua obrigatoriedade. Vamos a outro exemplo em que o Estado não detém a maioria das ações, mas mantém o controle acionário:

É possível o Estado deter menos da metade do capital votante e, ainda assim, ser capaz de exercer sozinho o poder de comando. O controle minoritário tem condições de ocorrer quando as ações de emissão da companhia encontram-se pulverizadas no mercado de capitais, sem que nenhum acionista, salvo o próprio Estado, reúna os votos necessários para aprovar isoladamente as matérias submetidas à assembleia geral, bem como eleger a maioria dos conselheiros de administração, ainda quando se adote o processo de voto múltiplo previsto no artigo 141 da Lei 6.404/76.⁴⁰

Portanto, todos esses exemplos dão conta de que a exigência de licitação não possui razão de ser, além de não encontrar amparo legal e no paralelismo das formas.

4.6 Alienação da companhia *versus* alienação das ações da companhia

A autorização em lei específica e seu registro são elementos essenciais para se criar uma sociedade de economia mista.⁴¹ Aliás, pelo paralelismo das formas, se a lei autorizou a criação de uma sociedade de economia mista, sendo a eficácia

⁴⁰ PINTO JUNIOR, Mario Engler. *Op. cit.*, p. 343.

⁴¹ STF, RE nº 91.035, Rel. Min. Soares Munoz, Primeira Turma, j. 26.06.1979.

da existência desta condicionada a um ato registral, sua extinção fica dependendo, por certo, de lei pertinente. Assim, a partir do seu registro, a sociedade anônima estatal integraliza (ou não) determinado capital, dando início à valoração da empresa. Esse "valor" será dividido pelo número de ações que integram a sociedade ou que venham a ser emitidas.

Uma ação representa um título patrimonial⁴² e, como tal, concede aos seus titulares, os acionistas, todos os direitos e deveres de um sócio, proporcionais ao número de papéis e ao tipo de ação adquirida. Não são permitidas a emissão e a negociação de ações ao portador ou endossáveis.

Então, ela refletirá, mal ou bem, parcela do valor da companhia. Se a sociedade de capitais possui um alto endividamento, passivo circulante inadequado, não gera dividendo ou lucro etc., é muito provável que o referido papel terá um valor muito baixo. Do contrário, se a ação é bem avaliada, todos os indicativos fundamentalistas tendem a ser positivos. Em outros termos, o valor do total das ações pode representar, no fim das contas, o valor que o mercado atribui à empresa.

No entanto, vender uma quantidade de ações de uma companhia não é o mesmo que alienar uma companhia. De um lado, temos a venda de um título que confere uma série de direitos, que poderão ser bastante distintos entre si,⁴³ e isso não se aproxima ou se confunde com a alienação de uma pessoa jurídica, seu patrimônio, sua universalidade de bens e de direitos etc. Assim, não fica difícil perceber a diferença entre as duas operações.

Se isso é verdadeiro, a forma de alienação de cada qual não pode ser idêntica. Quando se alienam ações no mercado de valores mobiliários, não necessariamente se procede à venda de parcela proporcional da empresa. Formalmente, o procedimento é muito similar,⁴⁴ mas, materialmente, ele é diverso, porque o mercado até pode visualizar a empresa a partir dos dados e informações de uma venda direta via leilão, mas pode precificar o quanto a ação vale também pelo conjunto de direitos que ela oferece. Portanto, formalmente ou em termos finais, a alienação por IPO ou por leilão da companhia não possui uma diferença substancial, mas, materialmente, tem "objetos" distintos.

No final das contas, o adquirente de um volume de ações não necessariamente será o dono da sociedade, mas de uma série de direitos sobre ela, e o valor pago pode ser diferente daquele que entregaria para adquirir a sociedade, mesmo que diante de idêntico cenário e de elementos econômicos iguais. Então, por que exigir que a venda de ações por IPO siga o mesmo procedimento da alienação da companhia? Determinar o leilão de uma empresa quando se quer vender participação

⁴² Para os termos do inciso I do artigo 2º da Lei nº 6.385/76, ação seria um *valor mobiliário*.

⁴³ Basta ver a diferença de uma ação preferencial para com uma ação ordinária.

⁴⁴ Tópico 4.2.

majoritária com perda do controle acionário não é coerente e não tem qualquer substrato lógico.

Sendo assim, a aquisição de uma empresa por compra e venda ou a aquisição do controle da empresa materialmente não tendem a chegar no mesmo resultado. A questão é muito mais formal. E, nesses termos, já demonstramos que são mantidas todas as garantias e obrigações exigidas em qualquer procedimento licitatório.

4.7 Regime jurídico específico para as empresas estatais – não aplicabilidade do art. 37, inciso XXI, da CF/88. Incidência dos princípios da especialidade e da unidade da Constituição

A Constituição Federal deve ser interpretada como um todo, ou seja, não se deve visualizar uma regra ou um princípio dissociado das demais normas.⁴⁵ Transportando o instituto ao tema ora analisado, devemos notar que a leitura do art. 37, inciso XXI, que determina a licitação para alienação de bens públicos, deve necessariamente ser conjugada com a determinação constante no art. 173, §1º, inciso III, que obriga que as empresas estatais sigam um estatuto próprio, ou seja, a Lei nº 13.303/16. Em outras palavras, a CF/88 deve ser lida no seu todo.

Vale aqui a incidência da norma especial, porque é o art. 173, §1º, que regula o tema das licitações das empresas estatais. Então, as regras de licitação ordinárias, ou seja, a Lei Geral de Licitações e Contratos Administrativos, não devem ser aplicadas às desestatizações, salvo previsão expressa em lei – o que não é o caso.

Sendo assim, pode-se compreender que o art. 37, inciso XXI, tratou de um assunto que não se confunde com o tema disciplinado pelo art. 173, §1º, inciso III. Tanto que foi posicionado em locais e seções distintos da CF/88. De outro lado, deixar de aplicar o art. 29, inciso XVIII, da Lei nº 13.303/16 para fazer incidir as leis gerais de licitação na venda de ações seria, com o maior acatamento, (1) subverter a vontade do constituinte e do Congresso Nacional, o qual editou a Lei nº 13.303/16 e estabeleceu estatuto específico no tema; (2) aplicar regras de licitação que são expressamente afastadas pelo próprio e referido estatuto.

Sem contar que, no plano infraconstitucional, há a aplicação da lei especial e posterior em relação à lei geral e anterior. Logo, no conflito aparente e ideal de normas, valeria a Lei nº 13.303/16 em relação à Lei nº 8.666/93.

Sendo assim, os princípios da especialidade e da unidade conferem uma disciplina própria ao tema, sendo afastada a ideia de que as regras gerais de

⁴⁵ MENDES, Gilmar Ferreira; COELHO, Inocêncio Mártires; BRANCO, Paulo Gustavo Gonet. *Curso de Direito Constitucional*. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 114; HESSE, Konrad. *Escritos de Derecho Constitucional*. Madrid: Centro de Estudios Constitucionales, 1992. p. 49-50.

licitação devam fazer parte do dia a dia das empresas estatais, porque elas já contam com regras próprias (v.g. arts. 28 a 67). Se estamos a falar de empresas, há uma lógica a ser respeitada, ditada basicamente pela Lei nº 6.404/76. Mal ou bem, as regras de mercado são aplicáveis às empresas estatais. Assim, é natural que a venda de ações de uma companhia passe pelo procedimento legalmente fixado a qualquer pessoa jurídica dessa natureza, ou seja, a alienação deverá ser feita pelo mercado primário da bolsa de valores. E isso, como já dito, em nada compromete os princípios administrativos do art. 37, *caput*, da CF/88, mas, sim, privilegia os princípios da licitação.

4.8 Dispensa de licitação para venda de ações não se confunde com a sua alienação em bolsa de valores por meio de IPO

A questão central que se mostra presente é: a alienação das ações da companhia com perda do controle acionário seria o mesmo que a alienação da própria companhia? Conforme se demonstrou nos tópicos precedentes, essa equiparação não poderia ser feita, até porque ela não necessariamente ocorre. Retomando o que se disse: vender ações não se confunde e não é igual a vender a pessoa jurídica. E a venda de ações na bolsa de valores por meio de IPO respeita todos os princípios da administração pública (art. 37, *caput*, da CF/88), mantendo-se a transparência, ampla competição, isonomia etc. Assim, a exigência de licitação – no modelo “clássico” – para a venda de ações (1) iria de encontro à prática de mercado; (2) não encontra respaldo na própria Constituição Federal.

Veja que preponderar a tese de que a alienação de mais da metade das ações reclama licitação da companhia geraria efeitos contrários ao texto normativo, pois: (1) impediria qualquer possibilidade de fazer IPO de mais da metade das ações (o que não há nenhuma salvaguarda nesse sentido); (2) criaria uma exigência que não encontra respaldo na legislação; (3) negaria vigência parcial ao art. 29, inciso XVIII, da Lei nº 13.303/16. Neste último caso, ao que parece, a interpretação do STF fixou a seguinte norma:⁴⁶ pode se ter contratação direta por dispensa de licitação para venda de ações, (desde que não se perca o controle acionário da empresa). Essa parte destacada não encontra respaldo no texto literal do mencionado inciso XVIII, sendo que se criou texto normativo que não existe, ou seja, uma restrição não presente na norma.

Retomando mais uma vez o que já se disse, a prevalecer a tese, ter-se-ia de fazer leilão da companhia quando exista perda do controle acionário, sem a

⁴⁶ Partindo da diferença dogmática de “texto” e “norma”.

alienação da maioria do capital social – casos de *Step in Right* ou de *Golden Share*, por exemplo.⁴⁷ E isso não faz sentido, porque desnaturaria os próprios institutos citados.

A licitação, nesse caso, seria muito mais onerosa ao se fazer uma licitação, por exemplo, de 30% da estatal em um processo de licitação com “maior lance/ maior oferta”. O processo dessa forma seria mais custoso do que alienar em bolsa, e essa compreensão vai de encontro ao princípio da economicidade.⁴⁸

Contudo, não se pode confundir venda de ações no mercado primário com dispensa de licitação com base no art. 29, inciso VIII, da Lei nº 13.303/16. Na compra ou venda de ações por dispensa, a estatal escolhe o sócio/parceiro. Na venda por meio de ações no mercado primário ou secundário do mercado de valores mobiliários, o Estado não escolhe seu parceiro, porque o sócio advirá de um processo competitivo, vencendo quem ofertar o maior lance pelas ações. Logo, o IPO, formalmente, é, sim, “processo licitatório”, não se aproximando em nada com caso de contratação direta por dispensa. Nesta última hipótese, o Estado tem a possibilidade de escolher quem contratar. Na alienação de ações por IPO, não há essa possibilidade. Logo, o referido inciso XVIII do art. 29 não se aplica ao caso em destaque, e nisso se respeitam os limites objetivos da coisa julgada firmada pelo STF na ADI nº 5.624/DF.

A atração de sócios privados com elevados níveis de poder no interior das companhias pode ser uma alternativa à ideia da desestatização/estatização.⁴⁹ A alienação pura e simples de uma empresa pode não ser a melhor alternativa, porque não resolve um problema maior de fundo. No caso, a alienação pura e simples da empresa estatal comprometeria a possibilidade de uma entidade estatal regular o mercado ou fazer subsídio cruzado entre os municípios rentáveis e os não rentáveis. E a participação minoritária do Estado em uma companhia privada atua como um regulador endógeno ou intrassocietário.⁵⁰

⁴⁷ Já citados anteriormente.

⁴⁸ BICALHO, Alécia Paolucci Nogueira. *Desestatizações: privatizações, delegações, desinvestimentos e parcerias*. Belo Horizonte: Fórum, 2019. p. 199.

⁴⁹ CARRASQUEIRA, Simone de Almeida. *Investimento das empresas estatais e endividamento público*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006. p. 82-83.

⁵⁰ ARAGÃO, Alexandre Santos de. Empresas público-privadas. *Enciclopédia jurídica da PUC-SP*. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.). Tomo: Direito Administrativo e Constitucional. Vidal Serrano Nunes Jr., Maurício Zockun, Carolina Zancaner Zockun, André Luiz Freire (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/79/edicao-1/empresas-publico-privadas>.

4.9 Análise dos limites objetivos da coisa julgada da ADI nº 5.624-DF

Uma das oportunidades mais contundentes em que o Supremo Tribunal Federal enfrentou o tema aqui abordado foi a Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 5.624. A referida ação questionava o *Programa de Desinvestimento* do governo federal, que pretendia a alienação de subsidiárias de empresas estatais, notadamente da Petrobras, Eletrobras etc. O primeiro voto colhido foi do relator, min. Ricardo Lewandowski. Na oportunidade, defendeu que: “Nesse sentido, permitir a venda direta de ações, em montante suficiente a perder o controle societário de empresa estatal, de maneira a impossibilitar a concorrência pública, poderia atentar contra o texto constitucional, o qual consigna que as alienações serão realizadas ‘mediante processo de licitação pública que assegure igualdade de condições a todos os concorrentes’ (art. 37, XXI)” – citou a incidência do art. 4º, inciso I, §3º, da Lei nº 9.491/97.⁵¹

O ministro ressaltou uma série de julgados anteriores da Suprema Corte nacional⁵² que declaram que a perda do controle acionário seria o mesmo que extinguir a sociedade de economia mista, transformando-a em empresa privada com participação governamental. Nesse caso, tal participação sem controle seria mera política econômica feita pela administração pública. Sobre a necessidade de licitação no caso de perda do controle acionário, o relator expôs uma série de argumentos. Pretende-se listá-los e, a seguir, contemporizar tais fundamento com tudo o que até aqui já se disse: (1) há a incidência da Lei nº 9.491/1997 (art. 4º, inciso I, §3º), que exigiria, nos procedimentos de desestatizações, que a “alienação de participação societária, inclusive de controle acionário, preferencialmente mediante a pulverização de ações”, dar-se-á por meio de licitação, a qual “poderá ser realizada na modalidade de leilão”. Veja, no caso, que o dispositivo não impõe a licitação na modalidade de leilão, porque emprega o verbo “poderá”, o que se traduz em uma faculdade deferida à autoridade pública, ou seja, trata-se de uma atuação discricionária. Essa faculdade é adequada, na medida em que a administração pública deverá bem avaliar se é caso de alienar a companhia por licitação ou fazer um IPO, por exemplo; (2) a alienação das ações por venda direta na forma do art. 27, inciso XVIII, da Lei nº 13.303/16 atentaria contra os princípios da administração pública (art. 37, *caput*, da CF/88) e prejudicaria a ampla concorrência. Essa premissa não se mostra factível, por conta de que um IPO de ações via mercado primário não é o

⁵¹ Na medida cautelar à referida ADI, já se tinha consignado que: “A dispensa de licitação só pode ser aplicada à venda de ações que não importem a perda de controle acionário de empresas públicas, sociedades de economia mista ou de suas subsidiárias ou controladas” (Idem).

⁵² Já citados.

mesmo que uma venda direta por dispensa de licitação. Então, o referido artigo aqui não se aplica. Para deixar claro, dispensa de licitação para venda de ações não se confunde com a sua alienação em bolsa de valores por meio de IPO. De outro lado, também demonstramos que o processo de venda de ativos no mercado primário da bolsa mantém hígidos os tais princípios e amplia sobremaneira a concorrência. Veja que não se escolheria determinada empresa ou se venderia “diretamente” a um sócio específico, como ocorre nas modalidades de dispensa de licitações. O Estado alienaria a ação a quem ofertasse o maior valor por ela, tal qual ocorre com o leilão – lembrando o que já se disse: formalmente, não há diferença entre a venda de ações de uma companhia e a alienação da própria companhia; (3) de outro lado, o art. 37, inciso XXI, da CF/88, que impõe licitação para alienação de ativos, deve ser lido por inteiro e de acordo com as demais regras da CF/88.⁵³ Primeiro, tal regra ressalva a possibilidade de não se fazer licitação nos casos especificados na legislação, o que atrairia a exceção do art. 29, inciso XVIII, da Lei nº 13.303/16 – ainda que defendamos sua não aplicabilidade no IPO. Logo, foi feita ressalva expressa no texto, o que está condizente com a norma constitucional citada; (4) mas não é só, as alienações “[...] serão contratadas mediante processo de licitação pública que assegure igualdade de condições a todos os concorrentes, com cláusulas que estabeleçam obrigações de pagamento, mantidas as condições efetivas da proposta, nos termos da lei, o qual somente permitirá as exigências de qualificação técnica e econômica indispensáveis à garantia do cumprimento das obrigações”. E o processo de venda de ações por IPO, conforme demonstrado, garante e tutela todas essas exigências, conforme exposto no tópico 4.2, de modo que não se vê afronta ao dispositivo.

Depois do voto do ministro relator, o ministro Marco Aurélio justamente passa a questionar o alcance da decisão liminar no ponto da exigência da licitação.⁵⁴ Definidas algumas premissas, o ministro Alexandre de Moraes dá início ao seu voto.⁵⁵ Declara que: “[...] o art. 173, § 1º, deu um cheque em branco para o Congresso Nacional para estabelecer o estatuto jurídico (...)”, e o seu inciso III, ao estabelecer uma lei específica – princípio da especialidade aqui incidente –, permitiu a venda de ações (art. 29, inciso XVIII, da Lei nº 13.303/16), conferindo maior agilidade e tratando de uma prática condizente e largamente empregada no mercado. Logo, tal regra excepcionou a aplicação da Lei nº 8.666/93. Assim, o ministro diferencia

⁵³ Conforme item “4.7” que se tratou dos princípios da unidade e da especialidade.

⁵⁴ Tanto que o julgador questiona: “Interpreto a Constituição como ela se contém. A exigência de lei diz respeito à criação apenas. A Constituição não versa, quanto à alienação, a extinção, a necessidade do crivo legislativo” (STF, ADI nº 5.624 MC-Ref/DF, Pleno, Rel. Min. Ricardo Lewandowski, julgamento em 06.06.2019).

⁵⁵ Durante sua explanação, inicia-se novo e profícuo debate entre ele e os ministros Lewandowski e Marco Aurélio sobre a necessidade de lei específica para alienação de empresa estatal “mãe” e suas subsidiárias.

o direcionamento do art. 37, inciso XXI, da CF/88 – que trata da legislação como um sistema jurídico próprio e geral de licitações – para a previsão do art. 173, §1º, inciso III, que disciplina outro regime jurídico de licitações, este para as empresas estatais. Defende que não se poderiam aplicar o primeiro dispositivo e a Lei nº 8.666/93 (vigente à época) às estatais por conta de que o próprio texto da CF/88 assim fez exceção e tratou do tema de modo específico.⁵⁶

O ministro Luiz Fux pondera que, no caso, valeria a norma especial em face da geral, ou seja, a Lei nº 13.303/16 seria aplicável à espécie, porque especial em relação à Lei nº 8.666/93 – incidência de conflito aparente de normas. Depois, é juntado o voto do ministro Alexandre de Moraes, que, no tema ora tratado, pontou: “A hipótese de dispensa licitatória prevista no inciso XVIII do artigo 29 da Lei 13.303/2016 é constitucional e compatível com os artigos 37, inciso XXI, e 173, §1º, inciso III, da Constituição Federal”. Ato contínuo, a Suprema Corte passa a colher o voto do ministro Edson Fachin. No que toca ao tema central da nossa análise, o julgador assim declarou: “O tempo e o verbo utilizado poderão estar em qual direção? Entendo que esse vocábulo utilizado pela Lei [nº 9.491/97] não está a indicar a faculdade de o legislador em relação à licitação, mas sim à modalidade. (...) E, seja como for, à míngua de especificação legal, não há, e não há *in casu*, é dever da Administração Direta e Indireta licitar”. Conclui que: “Ação Direta de Inconstitucionalidade 1.863, publicado em 14 de fevereiro de 2008, que reconheceu como constitucional a utilização do procedimento de leilão para a implementação das privatizações. Portanto, tratou da modalidade e, ao assim fazê-lo, assentou a exigência da licitação”.

O ministro Luís Roberto Barroso concluiu: “Portanto, considero que houve uma competição, que se realizou a melhor contratação que o mercado ofereceu no momento da venda. Logo, ainda que não se tenha seguido à risca a Lei nº 8.666, a minha posição é a de que houve um certame competitivo, baseado em uma exceção prevista em lei e regulamentado de maneira satisfatória por um decreto”. Ao final, reforça o argumento de que a decisão do ministro relator não aplica a interpretação conforme a Constituição, mas, sim, é manipulativa aditiva, tendo em vista que inseriu acréscimo de algo que não estava art. 29, inciso XVIII, da Lei nº 13.303/16. Ato contínuo, o ministro relator esclarece algo importante: “Em nenhum momento, em meu voto, eu disse que se deve aplicar a Lei 8.666, apenas um processo licitatório, seja aquele previsto na Lei 9.491/1997, seja o do Decreto 1.091/1994, e esta é uma questão que nós vamos ver depois, na reclamação”. Em outras palavras, a Suprema Corte não esclareceu, até aquele momento, qual procedimento se aplicaria ao caso concreto.

⁵⁶ Cita o Acórdão nº 442/2017, Pleno, do Tribunal de Contas da União.

Então, o ministro Barroso pondera que o STF estaria a invadir a esfera política a ser delineada pelo Poder Executivo e que isso não seria papel do Poder Judiciário, porque a administração pública estaria a seguir a legislação cotejada, reputada constitucional. Logo, o julgamento foi suspenso, retomando com o voto da ministra Cármen Lúcia. A julgadora levou em consideração que a Constituição exige o atendimento do processo licitatório: “Isso não significa que haverá de ser o mesmo procedimento licitatório, porque temos vários modelos de procedimento no Brasil. Apenas lembrando, e foi arguido da tribuna, que a Lei de Licitação, basicamente a Lei n. 8.666, cria uma série de entraves e dificulta a vida (...)”. A ministra, ao final do seu voto, pontua que a licitação seria necessária e insuperável, sem especificar qual procedimento seria aplicável à espécie, diferenciando “licitação” de “processo licitatório”.

O ministro Dias Toffoli vota no sentido de que o Decreto nº 9.188/17 o regulamenta, e o art. 29, inciso XVIII, da Lei nº 13.303/16 é constitucional, porque não autoriza a escolher irrestritamente algum sócio. Além disso, ele “[...] estabelece *procedimento competitivo próprio, que assegura a competitividade necessária e garante o resultado mais vantajoso, sendo consentâneo, ainda, com o regime de mercado no qual a Petrobras está inserida*. Ressalte-se que tal flexibilidade é indispensável para assegurar uma posição de competitividade e minimizar os riscos inerentes a essas sofisticadas atividades, bem como para viabilizar eficiência nas tratativas por meio da redução dos entraves burocráticos para a obtenção do melhor retorno econômico para a sociedade de economia mista”. Conclui que estão preservados os princípios constitucionais inerentes à administração pública, em especial a publicidade e a transparência.

A ministra Rosa Weber fez um histórico das decisões do STF. No ponto dessa análise, declarou que é necessário prévio procedimento licitatório para a alienação. Fez a diferenciação entre desestatização e desinvestimento, compreendendo que a licitação deve valer apenas ao segundo caso – sem especificar qual procedimento deve ser aplicado.

O ministro Luiz Fux fixa uma premissa inicial: as empresas estatais atuam com base em regras mais flexíveis e diferentes daquelas estabelecidas pelo regime jurídico-administrativo. A escolha de parcerias negociais ou a estratégia de mercado de tais companhias devem ser sindicadas pelos seus controles externos, mas livres para que a empresa seja competitiva. Assim, a forma de atuação de tais empresas deve se valer da lógica econômica que lhe é imposta.

No seu voto, diferenciou desestatização de desinvestimento, defendendo que, no último caso, estar-se-ia diante de caso de incidência do art. 29, inciso XVIII, da Lei nº 13.303/16, ou seja, não se exigiria licitação. O julgador, então, traça uma análise do grau de integridade dos mecanismos jurídicos delineados pela Lei

das Empresas Estatais. Por fim, não é consignado qual procedimento de licitação deve ser aplicado às empresas públicas ou sociedades de economia mista quando exista uma desestatização.

O ministro Gilmar Mendes defendeu que os desinvestimentos não se sujeitariam à licitação. Declarou que: "Assim, apenas para que se afaste qualquer insegurança jurídica sobre o tema, considero necessário conferir interpretação conforme à Constituição à norma impugnada, afirmando-se que as operações de compra e venda de ações, de títulos de crédito e de dívida e de bens que as empresas estatais produzam ou comercializem devem seguir os princípios constitucionais da licitação, não sendo admitida a contratação direta". No dispositivo do seu voto, consignou que a alienação de ações de empresas públicas e sociedades de economia mista, quando envolver a perda do controle acionário do Estado, deve observar procedimento que espelhe os princípios constitucionais e legais licitatórios, não sendo admitida contratação direta. Deixou claro, portanto, que não há a necessidade de se perfazer uma licitação pela via da lei geral.

A sessão passa a colher o voto do ministro Marco Aurélio. No tema, resumiu sua manifestação no seguinte tópico: "A liminar de Sua Excelência – vamos fazer justiça a Sua Excelência – não implicou a retirada, na Bolsa de Valores, das ações das subsidiárias. Sua Excelência implementou a medida acauteladora apenas para condicionar a alienação, a resultar na transferência do controle acionário, à feitura da licitação". E assim referendou a liminar na íntegra. Na sequência, fez questão de consignar que não prestaria jurisdição quanto às questões envolvendo a "empresa-mãe" (*sic*), tratando apenas da subsidiária.

Os ministros Dias Toffoli (presidente) e Celso de Mello acompanharam o voto do ministro Alexandre de Moraes. Então, após um longo debate, firmou-se o voto-médio, no caso, para: "[...] conferir interpretação conforme a Constituição ao art. 29, *caput*, XVIII, da Lei nº 13.303/2016, de modo a afirmar que a venda de ações de empresas públicas, sociedades de economia mista, de suas subsidiárias ou controladas exige autorização legislativa, bem como prévia licitação pública, dispensada esta quando a alienação não implicar a perda de seu controle acionário".

Essa longa análise de todos os votos e dos debates travados na Suprema Corte entre os julgadores tem por finalidade demonstrar que o STF não definiu claramente qual seria o procedimento licitatório quando se tem a alienação das ações de uma companhia estatal "matriz", com perda do controle acionário. Tanto que diferenciou "licitação" de "procedimento licitatório".

Veja que o dispositivo afirma que a "venda de ações exige prévio procedimento licitatório", ou seja, impõe-se uma disputa em que se garanta a preservação dos princípios administrativos, da competitividade, da transparência, do julgamento objetivo etc., e que não se pode alienar diretamente a companhia, ou seja, por

dispensa de licitação. Esses limites objetivos da coisa julgada podem ser acoplados com a venda de ações por meio de IPO, porque se mantém tutelada toda a lista de requisitos mencionada, tudo de acordo com o que já se demonstrou.

Conclusões

A análise jurídica aqui desenvolvida nos leva a concluir que o art. 37, inciso XIX, da CF/88 tratou especificamente sobre o tema da desestatização, silenciando acerca de como aconteceria esse processo. Logo, não estabeleceu como pré-requisito a necessidade de se perfazer licitação e, quando o texto constitucional quis, disse quando teria de ser feito prévio certame público.

Caso se opte pela incidência do art. 37, inciso XXI, da CF/88 nesse contexto, defendendo-se a necessidade de licitação para qualquer alienação, caberá aos estados, Distrito Federal e municípios, com base em sua autonomia normativa e administrativa, dizer como será feita a licitação para a desestatização. Optando pela interpretação citada, poderá a lei estadual definir que a perda do controle acionário pode se dar por certame público que corre no mercado primário da bolsa de valores, ou seja, pela alienação das ações da companhia.

Demonstrou-se, ainda, que a alienação feita por tal via mantém ou, até mesmo, amplia a competitividade, a isonomia, a transparência, o julgamento objetivo, a imparcialidade etc. Veja que os requisitos exigidos para a licitação da alienação de uma companhia por leilão (alienação da empresa) ou de suas ações, na prática e formalmente, diferem muito pouco, até porque não há legislação nacional obrigando a licitação ou dizendo como ela será feita. Mesmo na seara federal, a Lei nº 9.491/97 apenas diz que se aplicará o “leilão”, sem disciplinar os atos específicos do procedimento. Logo, estados, Distrito Federal e municípios possuem autonomia plena para disciplinar como se dará a alienação da companhia, que pode ser pela perda do controle acionário via mercado primário da bolsa de valores – mediante IPO.

Não se vislumbra impedimento no sentido de que a alienação de ações possa se dar pelas regras do mercado primário da bolsa de valores, ou seja, por meio de IPO, porque essa é a forma legal e praticada no mercado para se venderem ações de sociedades anônimas de capital aberto. Mesmo que o Estado quisesse vender as ações listadas em bolsa por outra via, assim não poderia o fazer, dada a incidência, como dito, de regulamentação específica, inclusive produzida pela Comissão de Valores Nobiliários (CVM).

Percebeu-se que a aproximação de institutos como a alienação da empresa, venda de ações e perda do controle societário ao processo de licitação não tem razão lógica ou prática, sendo contrária às premissas mais comezinhas do direito mercantil, até porque a perda da maioria do capital ou a perda do controle acionário

pode se dar por outras formas que não a licitação. Então, com base na legislação, o Estado acionista pode escolher o arranjo jurídico que lhe reserve maior retorno econômico: (1) alienar apenas as ações, mantendo o controle acionário; (2) alienar só o controle, rentabilizando essa posição jurídica; (3) alienar as ações e o controle acionário, tornando-se um acionista minoritário, por exemplo.

Deve ser dito que não é aplicável ao caso de venda de ações o art. 37, inciso XXI, da CF/88 e, por consequência, a Lei Geral de Licitações, porque a Constituição Federal, no art. 173, §1º, inciso III, determinou que as empresas estatais fossem sujeitas a um estatuto específico, com regras de licitação próprias. Logo, deve ser aplicada a “vontade” do Congresso Nacional, ou seja, o disposto na Lei nº 13.303/16 – incidência, aqui, dos princípios da especialidade e da unidade da Constituição.

De mais a mais, os limites objetivos da decisão da ADI nº 5.624-DF fixados pelo STF não impõem que a alienação das ações de uma companhia com perda do controle acionário seja feita por “licitação”, mas por meio de “procedimento licitatório”, garantindo-se a tutela dos princípios administrativos, da competitividade, da transparência, da economicidade etc. Além disso, não há outra via para venda de ações senão pela bolsa de valores, procedimento esse que garante a manutenção de todos esses princípios e requisitos – e isso não se confunde com caso de dispensa de licitação.

Referências

ARAGÃO, Alexandre Santos de. Empresas público-privadas. *Enciclopédia jurídica da PUC-SP*. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (Coords.). Tomo: Direito Administrativo e Constitucional. Vidal Serrano Nunes Jr., Maurício Zockun, Carolina Zancaner Zockun, André Luiz Freire (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/79/edicao-1/empresas-publico-privadas>.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. Empresa público-privada. *Revista dos Tribunais*, São Paulo: RT, ano 98, n. 290, dez. 2009.

BARROSO, Luís Roberto. Regime jurídico das empresas estatais. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro: FGV, n. 242, out./dez. 2005, p. 85-93.

BERLE JÚNIOR, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillan Company, 1932.

BICALHO, Alécia Paolucci Nogueira. *Desestatizações: privatizações, delegações, desinvestimentos e parcerias*. Belo Horizonte: Fórum, 2019.

CARRASQUEIRA, Simone de Almeida. *Investimento das empresas estatais e endividamento público*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 2002.

COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

CRETELLA JÚNIOR, José. *Direito Administrativo Brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

DALLARI, Adílson Abreu. Acordo de Acionistas. Empresa estadual concessionária de serviço público federal. Manutenção da qualidade de acionista controlador. *Revista Trimestral de Direito Público*, São Paulo: Malheiros, v. 28, 1999.

GASPARINI, Diógenes. *Curso de direito administrativo*. São Paulo: Saraiva, 2004.

HEINEN, Juliano. *Curso de direito administrativo*. Salvador: JusPodivm, 2020. p. 738.

HESSE, Konrad. *Escritos de Derecho Constitucional*. Madrid: Centro de Estudios Constitucionales, 1992.

HIRATUKA, Célio; SARTI, Fernando; CUNHA, Marcelo Pereira da; SABBATINI, Rodrigo; BALLINI, Rosângela. Impactos econômicos dos investimentos em saneamento básico no Brasil. *Revista DAE*, n. 180, Sabesp, 2013.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. As contratações estratégicas das empresas que competem no mercado. In: OSÓRIO, Fábio Medina; SOUTO, Marcos Juruena Villela (Org.). *Direito administrativo: estudos em homenagem a Diogo de Figueiredo Moreira Neto*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006. p. 575-604.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Do direito administrativo à Administração contratual. *Revista do Advogado da Associação dos Advogados de São Paulo – AASP*, São Paulo, ano 29, n. 107, dez. 2009.

MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. São Paulo: Malheiros, 2011.

MENDES, Gilmar Ferreira; COELHO, Inocêncio Mártires; BRANCO, Paulo Gustavo Gonet. *Curso de Direito Constitucional*. São Paulo: Saraiva, 2004.

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

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; ALVES, Rosângela do Socorro. Por um estatuto jurídico para as sociedades estatais que atuam no mercado. *Interesse Público*, Belo Horizonte: Fórum, v. 83, 2014, p. 39-59.

SCHIRATO, Vítor Rhein. Novas anotações sobre as empresas estatais. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro: FGV, v. 239, jan./mar. 2005, p. 209-240.

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

SOUTO, Marcos Juruena Villela. *Direito administrativo em debate*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2004. p. 156.

SOUZA, Rodrigo Pagani; SUNDFELD, Carlos Ari. Licitação nas estatais. Levando a natureza empresarial a sério. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro: FGV, n. 245, maio 2007.

Informação bibliográfica deste texto, conforme a NBR 6023:2018 da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT):

HEINEN, Juliano. O "Estado acionista" e a possibilidade de alienação da empresa estatal com perda do controle acionário pelo mercado primário da bolsa de valores (IPO). *A&C – Revista de Direito Administrativo & Constitucional*, Belo Horizonte, ano 22, n. 87, p. 235-265, jan./mar. 2022. DOI: 10.21056/aec.v22i87.1532.
