

**INSTITUTO BRASILEIRO DE ENSINO, DESENVOLVIMENTO E PESQUISA – IDP  
MESTRADO PROFISSIONAL EM DIREITO**

**A ATUAÇÃO ESTATAL COMO AGENTE ECONÔMICO**

impactos e implicações no contexto do Programa Nacional de Desestatização

Autor: Renan José Rodrigues Azevedo

Orientador: Prof. Dr. Gustavo Henrique Justino de Oliveira

Brasília  
2024

**RENAN JOSÉ RODRIGUES AZEVEDO**

**A ATUAÇÃO ESTATAL COMO AGENTE ECONÔMICO**

impactos e implicações no contexto do Programa Nacional de Desestatização

Dissertação de Mestrado desenvolvida no Programa de Mestrado Profissional em Direito, sob a orientação do Professor Doutor apresentado para obtenção do Título de Mestre pelo Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa.

Orientador: Prof. Dr. Gustavo Henrique Justino de Oliveira

Brasília  
2024

Código de catalogação na publicação – CIP

A994a Azevedo, Renan José Rodrigues

A atuação estatal como agente econômico: impactos e implicações no contexto do Programa Nacional de Desestatização / Renan José Rodrigues Azevedo. Brasília: Instituto Brasileiro Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, 2024.

101 f.

Dissertação - Instituto Brasileiro Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP, Mestrado Profissional em Direito 2024.

Orientador: Prof. Dr. Gustavo Henrique Justino de Oliveira.

1. Direito Constitucional. 2. Ordem econômica. 3. Desinvestimento. 4. Desestatização. 5. Programa Nacional de Desestatização. I.Título

CDDir 341.2

Elaborada pela Biblioteca Ministro Moreira Alves

**RENAN JOSÉ RODRIGUES AZEVEDO**

**A ATUAÇÃO ESTATAL COMO AGENTE ECONÔMICO**

impactos e implicações no contexto do Programa Nacional de Desestatização

Dissertação de Mestrado desenvolvida no Programa de Mestrado Profissional em Direito, sob a orientação do Professor Doutor apresentado para a obtenção do Título de Mestre pelo Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa - IDP.

Aprovado em \_\_/\_\_/\_\_\_\_

Brasília, 05 de fevereiro de 2024.

Banca Examinadora

---

Prof.(a) Gustavo Henrique Justino de Oliveira, Dr.(a)  
Instituição IDP

---

Prof.(a) Guilherme Pereira Pinheiro, Dr.(a)  
Instituição IDP

---

Prof.(a) Mariana Carnaes Ferreira Tonetti, Dr.(a)  
Instituição USP

Ao meu querido pai, com amor.

## **AGRADECIMENTOS**

Ao chegar ao final desta jornada, é com um coração repleto de gratidão que reflito sobre as pessoas que tornaram este trabalho possível.

Primeiramente, agradeço imensamente ao meu orientador, Professor Justino, cuja sabedoria, paciência e orientação incansável foram fundamentais para o desenvolvimento desta dissertação. Seu apoio e encorajamento não apenas moldaram este trabalho, mas também me inspiraram profundamente como pesquisador e indivíduo.

À minha querida mãe Eliene e meu estimado pai José Edimar, cujo amor, sacrifício e apoio incondicional foram a base sólida sobre a qual construí minha vida e carreira. Vocês me ensinaram o valor do trabalho duro e da perseverança, e por isso, sou eternamente grato.

Aos meus irmãos e sobrinhos, que trouxeram alegria, risadas e momentos de descontração necessários durante os períodos mais desafiadores deste percurso. A presença de cada um de vocês em minha vida é um presente inestimável.

Um agradecimento especial ao meu namorado Edilson, que esteve ao meu lado em cada passo, oferecendo suporte emocional, conselhos sábios e um ombro amigo nos momentos em que mais precisei. Sua fé inabalável em mim e no meu potencial foi uma fonte constante de força e motivação.

Cada um de vocês desempenhou um papel essencial nesta jornada e, sem o amor e apoio de todos, esta conquista não teria sido possível. Com profunda gratidão e amor.

## RESUMO

Este estudo examina o papel do Estado brasileiro como agente econômico, com ênfase no Programa Nacional de Desestatização (PND), iniciado na década de 1990. Analisa-se a relação entre a atuação estatal na economia e os limites constitucionais, destacando o papel das empresas públicas e sociedades de economia mista. Historicamente, a presença estatal na economia brasileira foi marcante, especialmente a partir de 1964, com a criação de várias empresas estatais em setores estratégicos. Entretanto, com o PND, houve uma mudança significativa, impulsionada pela necessidade de reduzir o endividamento público e reequilibrar as finanças do setor público. As privatizações visavam atrair investimento privado, reordenar o papel do Estado na economia e fortalecer o mercado de capitais, além de buscar a modernização da indústria nacional e a melhoria dos serviços prestados aos cidadãos. O estudo busca entender o desempenho, resultados e eficiência das empresas estatais e sociedades de economia mista, além de avaliar as regras de controle e supervisão sobre essas entidades. O trabalho baseia-se em análises jurídicas e doutrinárias, incluindo estudos de casos específicos, como a desestatização da Eletrobras e o desinvestimento da TAG pela Petrobras. A pesquisa considera os debates jurisprudenciais e as decisões do Supremo Tribunal Federal e do Tribunal de Contas da União, além de abordar a natureza das ações de desinvestimento e desestatização, questionando se são atos de gestão empresarial ou eminentemente políticos. Analisa-se a adequação dos mecanismos de gestão à luz dos princípios constitucionais de efetividade, probidade, transparência e eficiência. Espera-se caracterizar a tomada de decisão nos processos de desinvestimento e desestatização sob perspectivas de gestão e política. O trabalho objetiva contribuir para o entendimento do papel intervencionista do Estado na economia, destacando a necessidade de equilibrar eficiência gerencial e controle político pelo legislativo.

**Palavras-chave:** Desinvestimento; Desestatização; Ordem Econômica.

## **ABSTRACT**

This study examines the role of the Brazilian State as an economic agent, focusing on the National Privatization Program (Programa Nacional de Desestatização - PND) initiated in the 1990s. It analyzes the relationship between state action in the economy and constitutional limits, emphasizing the role of public enterprises and mixed-economy companies. Historically, the state's presence in the Brazilian economy has been significant, especially since 1964 with the creation of several state-owned enterprises in strategic sectors. However, the PND marked a significant shift, driven by the need to reduce the national treasury's debt and rebalance public finances. The privatizations aimed to attract private investment, reorganize the state's role in the economy, strengthen the capital market, modernize the national industry and improve the state's public services delivered to citizens. The study seeks to understand the performance, results, and efficiency of state-owned and mixed-economy companies, as well as to evaluate the rules of control and supervision over these entities. The work is based on legal and doctrinal analyses, including case studies such as the privatization of Eletrobras and the divestment of TAG by Petrobras. It also considers jurisprudential debates and decisions of the Supreme Federal Court and the Union Court of Auditors. The research addresses the nature of divestment and privatization actions, questioning whether they are acts of business management or predominantly political. It analyzes the adequacy of management mechanisms in light of constitutional principles of effectiveness, probity, transparency, and efficiency. The study aims to characterize decision-making in divestment and privatization processes from managerial and political perspectives. The work aims to contribute to the understanding of the state's interventionist role in the economy, highlighting the need to balance managerial efficiency and political-legislative control.

**Keywords:** Privatization; Divestment; Economic Order.



## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AÇOMINAS: Empresa estatal de Siderurgia

ADI: Ação Direta de Inconstitucionalidade.

ADRS: *American Depositary Receipts*. Títulos emitidos nos Estados Unidos representando ações de empresas estrangeiras.

AES: Empresa de Energia Elétrica e Gás Natural.

AGU: Advocacia-Geral da União.

ALIANÇA: Empresa atuante em diversos Setores Industriais e Comerciais.

AMAZONAS ENERGIA: Empresa de Energia atuante no Estado do Amazonas.

ANSA: Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis. Órgão regulador brasileiro do setor.

B3: Bolsa de Valores de São Paulo.

BDMG: Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais.

BNDES: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

BNH: Banco Nacional da Habitação.

BOA VISTA: Empresa de Energia Elétrica.

CADE: Conselho Administrativo de Defesa Econômica.

CAIXA: Caixa Econômica Federal.

CASEMG: Companhia de Armazéns e Silos do Estado de Minas Gerais.

CBTU: Companhia Brasileira de Trens Urbanos.

CDE: Conta de Desenvolvimento Energético.

CDPQ: *Caisse de dépôt et placement du Québec*.

CEAL: Companhia Energética de Alagoas.

CEB: Companhia Energética de Brasília.

CEITEC: Centro Nacional de Tecnologia Eletrônica Avançada.

CENPES: Centro de Pesquisas da Petrobras.

CERON: Centrais Elétricas de Rondônia.

CEPISA: Companhia Energética do Piauí.

CF: Constituição Federal.

CHESF: Companhia Hidrelétrica do São Francisco.

CNPQ: Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico.

CND: Comitê Nacional de Desestatização.

CAPEX: Capital de implantação.

CODOMAR: Companhia Docas do Maranhão.

COSIPA: Companhia Siderúrgica Paulista.

CPFL: Empresa do grupo do setor de energia.

CPPI: Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos.

CODEVASF: Companhia de Desenvolvimento dos Vales do São Francisco e do Parnaíba.

CONTRAF/CUT: Confederação Nacional dos Trabalhadores e Trabalhadoras na Agricultura Familiar do Brasil.

COVID: Coronavírus.

CVM: Comissão de Valores Mobiliários.

CSN: Companhia Siderúrgica Nacional S/A.

DATAMEC: Empresa de sistemas e processamento de dados.

DIEESE: Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos.

ELETROACRE: Centrais elétricas do Acre S/A.

ELETRONUCLEAR: Eletronuclear S.A.

ELETROBRAS: Centrais elétricas Brasileiras S/A.

EMBRAPA: Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária.

EMBRAPAR: Empresa Brasileira de Participações em Energia Nuclear e Binacional S.A.

ENBPARG: Empresa Nacional de Bioquerosene e Hidrocarbonetos Renováveis.

ENERGISA: Empresa do grupo do setor de energia.

EMBRAER: empresa brasileira, fabricante de aviões comerciais, executivos, agrícolas e militares.

ENGIE: Empresa Multinacional de Energia.

FENAE: Federação Nacional das Associações do Pessoal da Caixa Econômica Federal.

FND: Fundo Nacional de Desestatização.

FGTS: Fundo de Garantia do Tempo de Serviço.

FHC: Fernando Henrique Cardoso.

GNL: Gás Natural Liquefeito.

INVEPAR: Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A.

IRB EBPARG: Companhia Resseguradora.

IPO: Oferta Inicial de Ações.

M & A: Fusões e Aquisições.

MME: Ministério de Minas e Energia.

MP: Medida Provisória.

MW: Megawatt.

NAVEBRASIL: Empresa de Navegação.

NFTS: Negociação de Títulos e Valores Mobiliários.

NTS: Nova Transportadora do Sudeste S/A.

O&M: Operação e Manutenção.

ONGS: Organizações Não Governamentais.

ONU: Organização das Nações Unidas.

OPA: Oferta Pública de Ações.

GASPETRO: Holding com participação societária em 18 companhias distribuidoras de gás natural.

SEPPI: Secretaria Executiva do Programa de Parcerias de Investimentos.

SPE: Sociedade de propósito específico.

STF: Supremo Tribunal Federal.

NAV BRASIL: empresa estatal, prestadora de Serviços de Navegação Aérea.

NYSE: Bolsa de Valores de Nova Iorque.

PPI: Programa de Parcerias de Investimentos.

PND: Programa Nacional de Desestatização.

VALEC: Engenharia, Construções e Ferrovias S.A.

VALE: Mineradora Vale do Rio Doce S/A

PL: Projeto de Lei.

PDNG: Plano Diretor de Negócios e de Gestão.

PGFN: Procuradoria Geral da Fazenda Nacional.

TAG: Transportadora Associada de Gás S/A: alienação de ativos.

Telebras: Telecomunicações Brasileiras S/A.

SÉC: *U.S. Securities and Exchange Commission.*

SELIC: Sistema Especial de Liquidação e de Custódia. Taxa Básica de Juros da Economia.

STN: Secretaria do Tesouro Nacional.

TCU: Tribunal de Contas da União.

TCC: Termo de Compromisso de Cessação.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>12</b>
<b>2. O PAPEL DESEMPENHADO PELO ESTADO NA ORDEM ECONÔMICA.....</b>	<b>18</b>
2.1. A ordem econômica na Constituição Federal brasileira e o capitalismo de Estado .....	21
2.1.1. <i>O estado como agente prestador de serviços públicos: hipóteses.....</i>	<i>28</i>
2.1.2. <i>O estado como agente econômico em sentido estrito.....</i>	<i>30</i>
2.2. Mecanismos de gestão empresarial: limites e responsabilidades na Lei nº 13.303/2016 .....	35
2.2.1. O estado empreendedor: aplicabilidade de mecanismos de gestão privada em ativos públicos.....	37
<b>3 DESESTATIZAÇÃO E DESINVESTIMENTO .....</b>	<b>40</b>
3.1 O Programa Nacional de Desestatização: Lei nº 9.491/1997.....	42
3.2 A Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) 5.624/2019.....	49
3.2.1 <i>Constituição e desconstituição de empresas estatais.....</i>	<i>51</i>
3.2.1.1 Conceitos diferenciados: desestatização propriamente dita e desinvestimento .....	52
3.2.1.2 Transferência de controle de empresas públicas e sociedades de economia mista no processo de desestatização: avaliação da necessidade de aprovação legislativa.....	57
3.2.1.3 Desinvestimento via transferência de controle de subsidiárias: obrigatoriedade de um processo competitivo em conformidade com os princípios da Administração Pública.....	59
3.3 Estudos de caso .....	63
3.3.1 <i>Desestatização da Eletrobras: abertura de capital com pulverização de controle acionário.....</i>	<i>63</i>
3.3.2 <i>Desinvestimento da TAG - Transportadora Associada de Gás S/A: alienação de ativos.....</i>	<i>68</i>
<b>4 OPERAÇÕES COM ATIVOS PÚBLICOS FEDERAIS .....</b>	<b>70</b>

4.1 Levantamento quantitativo de desestatização e desinvestimento.....	73
4.1.1 <i>Análise de 2019</i> .....	74
4.1.2 <i>Análise de 2020</i> .....	77
4.1.3 <i>Análise de 2021</i> .....	80
4.2 Avaliação qualitativa: justificativas do acionista público para operações de desestatização e desinvestimento.....	82
4.2.1 <i>Caso Eletrobras</i> .....	82
4.2.2 <i>Caso TAG</i> .....	85
4.3 Tratamento e interpretação dos resultados.....	87
<b>5 CONCLUSÃO</b> .....	92
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	96

## 1 INTRODUÇÃO

A implementação do Programa Nacional de Desestatização (PND) a partir da década de 1990, com a edição da Medida Provisória nº 155, de 15 de março de 1990, fortaleceu o debate sobre o impacto do papel exercido pelo Estado na ordem econômica. Esse tema ganhou destaque ao confrontar a atuação estatal como agente econômico com os limites constitucionais impostos a essa função.

Observa-se que o PND impulsionou a privatização de empresas estatais, visando cumprir o princípio constitucional que reserva ao Estado uma atuação residual e excepcional na esfera econômica (Art. 170, inciso IV, c/c 173, caput, CF/88). Esse movimento se deu, em parte, como resposta ao alto endividamento público e à necessidade de se reequilibrar as contas do Tesouro Nacional. Isso ocorreu com o ingresso de recursos advindos das vendas de empresas estatais, com a redução de investimentos em empresas deficitárias ou simplesmente com a extinção de algumas empresas públicas e sociedades de economia mista<sup>1</sup>, buscando equilibrar as contas públicas.

Como se depreende da exposição de motivos da Medida Provisória nº 155/1990, posteriormente convertida na Lei nº 8.031/1990, o PND objetivava tanto a reordenação do papel do Estado na economia, quanto o saneamento das finanças públicas e o fortalecimento do mercado de capitais, com a atração de investimento privado para setores e atividades que viessem a ser incluídas no Programa.

A experiência adquirida com o PND sugere que, em geral, a decisão de envolver o Estado na atividade econômica é predominantemente uma escolha política do governo. Dessa forma, a decisão de intervenção presumivelmente considera sinergias operacionais, financeiras e tributárias, visando criar valor tanto para a empresa pública quanto para a sociedade. Isso evidencia a manifestação do interesse público coletivo.

Conforme aponta Silvia Faber Torres, a competência intervencionista do Estado ou a correção imposta são medidas excepcionais. A função do Estado

---

<sup>1</sup> No âmbito do PND, diversas empresas públicas e sociedades de economia mista foram extintas, mesmo sem qualquer captação de recursos, como a Empresa Brasileira de Filmes S.A. (Embrafilme), em 16 de março de 1990, e a Petrobrás Comércio Internacional S.A. (Interbrás), em 15 de março de 1990.

na esfera econômica, nesse contexto, deveria ser secundária em relação aos indivíduos e aos grupos sociais, expressando-se como auxílio para eliminar as disfunções que comprometem a ordem espontânea (Torres, 2001).

Apesar desse entendimento, ao analisar o panorama histórico desde o início do século XX, percebe-se que, durante décadas, praticamente todos os setores essenciais da economia brasileira foram moldados, em certa medida, pela presença ativa do Estado. Esse modelo foi consideravelmente fortalecido a partir de 1964, durante o período da ditadura militar, quando foram criadas diversas empresas estatais para atuação em áreas consideradas estratégicas, como o Banco Nacional da Habitação (BNH), para atuar no setor habitacional, e a Telecomunicações Brasileiras S.A. (Telebrás), para atuar no setor de telecomunicações<sup>2</sup>.

Nos tempos atuais, o Estado brasileiro adota uma abordagem liberal-social, elevando a livre iniciativa à natureza de fundamento da República, porém sem negligenciar a importância da intervenção pública em áreas específicas.

Diante da percepção de um crescimento expressivo das estruturas estatais no século XX, impulsionado principalmente a partir da década de 1960, houve uma mudança no equilíbrio de poder entre mercado e Estado. Isso ocorreu prescindindo-se da eficiência e da maximização do lucro inerentes a essas estruturas, o que intensificou o debate sobre a desregulamentação de diversas atividades e a urgência da privatização.

Assim, parte da doutrina contemporânea sustenta que o Estado não deve intervir na economia, exceto nos setores absolutamente essenciais para o bem-estar público, conforme se depreende do artigo 173 da Constituição Federal. Nesse contexto, os defensores desse pensamento acreditam que a lógica estatal deveria se restringir às áreas que englobam segurança, educação, saúde e assistência social, renunciando a atuação naquilo que a elas sobejar (Nusdeo, 2019).

---

<sup>2</sup> O BNH foi criado pela Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, primeiramente como autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, no governo militar de Castelo Branco, posteriormente convertido em Empresa Pública por força da Lei nº 5.762, de 14 de dezembro de 1971, e extinto em 1986, tendo sido suas atividades e carteira imobiliária incorporadas à Caixa Econômica Federal, nos termos do Decreto-Lei nº 2.291, de 21 de novembro de 1986. Já a Telebrás foi criada pela Lei nº 5.792, de 11 de julho de 1972, no governo Emílio Médici, e privatizada em 1998, com base na Lei nº 9.472, de 16 de julho de 1997, para então ser recriada em 2010, quando da instituição do Programa Nacional de Banda Larga – PNBL, com a edição do Decreto nº 7.175, de 12 de maio de 2010.

Partindo dessa breve introdução, marcada por perspectivas diversas e fundamentada em ideologias e orientações políticas distintas, a discussão sobre a intervenção estatal na economia, especialmente no que diz respeito à criação e extinção de empresas públicas, desperta um interesse inevitável.

Como exemplo, a análise do Boletim das Participações Societárias da União, divulgado em 2020, revela que, naquele exercício, o Estado registrou um acúmulo de despesas significativamente superior às receitas provenientes das empresas estatais no período (Tesouro Nacional, 2020).

Já na avaliação realizada em 2021, o Tesouro Nacional informa que como todo acionista e, representando os interesses dos contribuintes brasileiros, há expectativa de que suas participações produzam retorno adequado, mesmo que não seja tão visível, ou que somente se produza a longo prazo. Nesse sentido, o retorno mais esperado das participações societárias é de natureza financeira, na forma de dividendos, mas, no caso de um governo, não é o único. Há também o retorno sob a forma dos benefícios para a sociedade (Tesouro Nacional, 2021).

Diante do panorama exposto, este estudo busca coletar dados sobre os impactos da atuação estatal como agente econômico. O objetivo é entender se o Estado, ao exercer essa atividade, possui características que o aproximam dos agentes de mercado ou se existem restrições a essa abordagem, sustentando a interpretação que considera os limites político-administrativos.

Portanto, o objetivo geral deste trabalho é abordar os questionamentos relacionados ao papel intervencionista do Estado na economia, que se apresenta atualmente como uma das atividades administrativas mais contestadas. Isso se concentra na análise do desempenho, resultados e eficiência dos modelos de operação das empresas públicas e sociedades de economia mista (MENDONÇA, 2018).

O debate envolve a temática das regras de controle e supervisão sobre as atividades desempenhadas pelas estatais, com o objetivo de eliminar, mitigar ou reduzir a ineficiência dessas estruturas, garantindo-se o pleno cumprimento do princípio da eficiência constitucional.

Ainda, não se pode negar que o tema mais controverso das funções administrativas envolve a intervenção monopolística e concorrencial, considerando a supressão da livre-concorrência ou o acirramento de sua verificação no mercado privado (MENDONÇA, 2018).



À margem do debate ideológico, a pesquisa se aprofunda nas indagações sobre a adequação dos mecanismos disponíveis aos gestores públicos para administrar os ativos das empresas estatais. Ela investiga a viabilidade de ajustar os investimentos para atender aos princípios constitucionais de efetividade, probidade, transparência e eficiência.

Nas palavras de José Vicente Mendonça, o campo da intervenção direta é ótimo para testar a filtragem dos argumentos doutrinários pelos critérios da razão pública. É onde mais se acerbam as ideologias; é onde as preferências pessoais e interesses profissionais fazem-se lição de cátedra (MENDONÇA, 2018).

Ao final, será empreendido esforço na tentativa de caracterizar a tomada de decisão acerca dos procedimentos de desinvestimento e desestatização ou como atos de gestão do Estado empresário, ou mantê-los sob a ótica de atos políticos, o que atrairia o imprescindível controle legislativo.

No setor privado, os desinvestimentos, abrangendo fusões, aquisições ou alienações de ativos, são justificados pela busca de ganhos econômicos, economias de escala e alcance, aproveitamento de oportunidades de mercado, alocação eficaz de capital, ênfase em segmentos competitivamente vantajosos e rentáveis, obtenção de vantagem competitiva, acesso a recursos financeiros adicionais e aproveitamento de sinergias. Isso além de considerações regulatórias, fortalecimento da resiliência, criação de valor para a empresa e diversificação das operações (Luzio, 2020).

Sob a perspectiva pública, durante os debates sobre a ADI 5.624/2019<sup>3</sup>, o Supremo Tribunal Federal (STF) declarou que as operações de desinvestimento de ativos públicos não implicarão em mudanças na intervenção econômica estatal. A intervenção continuará presente, mas buscará uma adaptação empresarial para melhor alcançar seus objetivos, seja reestruturando

---

<sup>3</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. (Pleno). Referendo na Medida Cautelar na Ação Direta De Inconstitucionalidade nº 5.624/DF. Medida Cautelar em Ação Direta de Inconstitucionalidade. Concessão parcial monocrática. Interpretação conforme à constituição. Art. 29, caput, da Lei 13.303/2016. Venda de ações. Alienação do controle acionário de empresas públicas, sociedades de economia mista ou de suas subsidiárias e controladas. Necessidade de prévia autorização legislativa e de licitação. Voto médio. Medida Cautelar parcialmente pelo plenário. Reqte. (s): Federação Nacional das Associações do Pessoal da Caixa Econômica Federal – Fenaec e reqte. (s):Confederação Nacional dos Trabalhadores do Ramo Financeiro - Contraf/CUT. Intdo. (a/s) :Congresso Nacional. Relator: Min. Ricardo Lewandowski, 06 de junho de 2019. Disponível em <http://www.stf.jus.br/>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

os portfólios de investimentos das estatais, seja liquidando total ou parcialmente parcerias com subsidiárias ou empresas privadas.

No entanto, é relevante considerar que, ao longo das discussões no STF, parte dos Ministros<sup>4</sup> defendeu a aplicação de normas públicas sobre as operações de desinvestimento e desestatização. Isso inclui a possibilidade de exigir um controle legislativo sobre a tomada de decisão em determinados casos.

Em certa medida, a interpretação jurisprudencial mencionada pode contribuir para o levantamento de informações e definições buscadas neste trabalho, ao abranger a diretriz de eficiência que deve orientar a atuação dos gestores públicos, oferecendo parâmetros claros para a tomada de decisão quanto ao destino dos investimentos públicos.

Em relação a esse tópico, é relevante mencionar a definição de Carolina Fidalgo *et al*, que argumenta que "a criação de subsidiárias ou a participação em sociedades privadas por empresas estatais, desde que voltadas para a exploração da atividade definida na lei de autorização, reflete uma lógica empresarial, sendo operações inerentes à adoção do formato societário de direito privado" (Sampaio, 2019).

Como ponto de partida para este estudo, serão consideradas as análises realizadas pelo STF e pelo Tribunal de Contas da União (TCU) em relação aos processos de desestatização da Eletrobras e de desinvestimento de 90% da participação acionária da empresa Transportadora Associada de Gás S.A, conhecida como TAG, uma empresa estatal controlada pela Petrobras.

No contexto desses casos específicos, é relevante mencionar que o programa de desinvestimento da Petrobras teve início em 2014, visando principalmente a redução do endividamento da empresa. Além disso, tinha como objetivo atender a questões regulatórias, especialmente acordos estabelecidos com o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), buscando evitar concentração de mercado nos setores de refino, gás e energia. Outra meta era otimizar a alocação de capital e esforços em projetos mais rentáveis, como a exploração e produção de petróleo em águas profundas no pré-sal, conforme detalhado no procedimento TC 009.508/2019-8, do TCU.

---

<sup>4</sup> Idem. Voto vencido Ministro Edson Fachin, p. 83-102. Voto vencido Ministro Marco Aurélio, p. 214-217. Disponível em: [stf.jus.br](http://stf.jus.br). Acesso em 26 de dezembro de 2023.

A motivação deste estudo é ampliar a pesquisa e a análise doutrinária sobre a intervenção estatal na economia. Busca-se identificar elementos que possam caracterizar os processos de desinvestimento e desestatização de ativos de empresas públicas federais como ações de gestão de seus portfólios. Uma das finalidades dessas ações, a se prosseguir nessa linha de abordagem, é reinvestir os recursos provenientes da venda de ativos em novos empreendimentos alinhados ao escopo dessas empresas, visando aprimorar seus resultados em conformidade com o princípio constitucional da eficiência.

Em uma perspectiva alternativa, os resultados da pesquisa poderão apontar para a conclusão de que tais atos possuem uma natureza predominantemente política, o que exigiria um equilíbrio necessário e um controle por meio da esfera legislativa.

A discussão empreendida perpassa pela análise de conveniência e oportunidade de manutenção das estruturas de empresas estatais no contexto administrativo atual, considerando a exigência constitucional, bem como lança luz sobre os mecanismos de gestão postos à disposição dos administradores dessas empresas para permitir o alcance de seus objetivos e resultados.

Diante dessa problemática, o objetivo geral da pesquisa é abordar, sob a ótica jurídica orientada pelo princípio constitucional da eficiência, a questão de se os processos de desinvestimento e desestatização de ativos de empresas públicas podem ser compreendidos predominantemente como práticas de gestão empresarial, intrínsecas ao desempenho natural da atividade econômica, ou se tais procedimentos são eminentemente políticos, e, portanto, sujeitos a um controle legislativo necessário.

O estudo tem como objetivo específico a organização de argumentos para sustentar que a redução de certas atividades estatais não implica na eliminação completa da intervenção estatal. Ao contrário, reconhece-se que, em situações de comprovada ineficiência, existe espaço para substituir tais intervenções por alternativas mais adequadas do ponto de vista gerencial. Isso envolve identificar os recursos de gestão disponíveis ao Estado para reposicionamento no mercado, resultando na alteração do paradigma da intervenção estatal.

O enfoque secundário deste estudo concentra-se na análise do papel intervencionista do Estado na economia e na avaliação do desempenho,

resultados e eficiência dos modelos de gestão das empresas públicas e sociedades de economia mista.

É importante ressaltar, como um objetivo específico adicional, o reforço no estudo doutrinário sobre a classificação desses processos como parte da gestão dos ativos dessas empresas, pois é certo que, ainda que se debata a adequação da atuação estatal em diversos setores do mercado, é ineludível que certas externalidades geradas por essa presença podem ser positivas. Isso possibilita que, a partir dos resultados obtidos, os recursos provenientes da venda de ativos sejam reinvestidos em outros empreendimentos compatíveis com o escopo social da estrutura empresarial estatal, visando alcançar resultados mais eficientes, em conformidade com o princípio da eficiência.

## **2 O PAPEL DESEMPENHADO PELO ESTADO NA ORDEM ECONÔMICA**

Segundo a perspectiva da doutrina capitalista tradicional, a sociedade civil ocupa um papel proeminente no mercado privado ao ser reconhecida como a legítima possuidora do direito subjetivo à livre iniciativa, concorrência e busca pelo lucro. Nesse contexto, afirmar a livre iniciativa como um dos pilares do capitalismo implica reconhecer a liberdade individual para contratar como um dos elementos fundamentais de qualquer estrutura econômica (Bicalho, 2019).

Resumidamente, a ordem econômica refere-se ao conjunto de princípios e estruturas legais que estabelecem uma determinada organização e dinâmica para a economia. A expressão busca transmitir a ideia de que o Direito, como um conjunto de normas que idealiza como as coisas devem ser, institucionaliza uma ordem específica ao legislar e regular as atividades de natureza econômica (Grau, 2022).

Assim, são notáveis a importância e o reconhecimento da autonomia empreendedora do ser humano na conformação de uma ordem econômica. Aceitar sua intrínseca contingência e fragilidade é preferir, assim, uma ordem aberta ao fracasso à uma estabilidade supostamente certa e eficiente. Afirma-se, pois, que a estrutura da ordem está centrada na atividade das pessoas e dos grupos e não na atividade do Estado (Ferraz Junior, 1989).

Ao se ponderar a valorização da liberdade e da iniciativa individual, em contraposição ao possível papel do Estado na estrutura econômica, surge a indagação sobre qual função deve ser atribuída ao setor público.

Sob a perspectiva teórica clássica constitucional, as atribuições do Estado deveriam limitar-se à preservação da ordem de direitos e à garantia da prestação de serviços públicos. Isso é evidenciado pelas disposições constitucionais que consideram a intervenção estatal na economia como uma exceção, a ser realizada de forma subsidiária.

Para os adeptos do liberalismo puro, corrente doutrinária liderada por expoentes econômicos como Adam Smith *et al*, a lei natural da economia clássica estabelecia que o indivíduo que busca seu próprio interesse está, por consequência, contribuindo para o bem-estar geral. Consequentemente, segundo essa premissa, o Estado não deveria interferir na lei natural, regulamentando aspectos como salários e horários dos trabalhadores, sendo seu papel principal a garantia da preservação da paz e a proteção da propriedade privada (Huberman, 1986).

Nesse mesmo sentido, a doutrina clássica da economia, que frequentemente é reconhecida como convergente com a tese do liberalismo econômico, recebe essa caracterização em função de ter legitimado uma reação às restrições feudais e mercantilistas acerca da escolha de ocupação, transferência de terras e do comércio como um todo.

Essas correntes doutrinárias também sustentam que o âmbito decisório político deve se limitar a funções básicas, como a defesa externa, a manutenção da ordem interna, as relações com outros Estados, a legislação e a administração da justiça. Segundo essa visão, idealmente, não haveria interseção entre esse âmbito e as decisões econômicas; ambas operariam de forma independente, impulsionadas por princípios motrizes próprios (Nusdeo, 2019).

A partir disso, é mister ater-se à reflexão sobre qual o real papel a ser desempenhado pelo Estado na economia, na medida em que a pesquisa doutrinária revela que parte dos estudiosos do tema acredita que o Direito Econômico não merece tratamento constitucional, vez que a titularidade dos meios de produção direciona-se à sociedade, sendo relegado ao Estado o tratamento de questões políticas (Grau, 2022).

Corroborando esse entendimento, diga-se que embora grande parte das Constituições de caráter liberal não dedique um capítulo específico sobre a ordem econômica, essas regras, enquanto um conjunto de normas que definiam determinado modo de produção econômica, já estavam contidas naquelas Constituições (Nusdeo, 2019).

Em lado oposto aos adeptos do pensamento liberal, além das visões dos economistas que advogam pelo socialismo, houve pensadores não socialistas que abraçaram, em diversos graus, a ideia de intervenção estatal na economia. Paul Hugon observa que, partindo da premissa de que a liberdade pode resultar em consequências econômicas indesejáveis, surgem economistas favoráveis à intervenção, os quais propõem restrições, porém defendem a manutenção do direito de propriedade, diferentemente das opiniões dos economistas considerados socialistas (Hugon, 2009).

Avançando na reflexão, alguns estudiosos sustentam a natureza empreendedora essencial do Estado, ultrapassando sua mera intervenção para corrigir as externalidades negativas do mercado. Para esses defensores, embora a inovação não seja o papel primordial do Estado, demonstrar seu potencial inovador e dinâmico pode ser a forma mais eficaz de justificar sua existência e dissipar o estigma, ou equívoco, de que o Estado intervencionista é, por pressuposto, burocrático e ineficaz (Mazzucato, 2014).

Do que se observa nos séculos XVII e XVIII, as Cartas constitucionais editadas nesse período reservavam-se à estipulação de regras e princípios relacionados a Direitos e Garantias Fundamentais, além de estipulações claras acerca da necessária limitação do poder, como resposta ao absolutismo até então vigente. Nesse cenário, pode-se citar a Constituição Federal Americana de 1789 e as Constituições Francesas de 1793 e 1848.

O liberalismo econômico surge com base no princípio do "deixar fazer", segundo o qual a produção, troca e distribuição de produtos são orientadas pelas forças da livre concorrência, sem a indesejável intervenção do Estado. Os defensores dessa corrente acreditam que a economia é autoajustável. Isso pressupõe a liberdade pessoal, a propriedade privada e a iniciativa industrial como fundamentos do liberalismo.

Embora muitas vezes ignoradas pelos defensores do não intervencionismo estatal na economia, as constituições clássicas já

estabeleciam, de forma implícita, os fundamentos de um sistema econômico, traçando as bases de uma Ordem Econômica Constitucional (Nusdeo, 2019).

Podemos concluir que qualquer análise sobre o papel do Estado na economia precisa abarcar a maneira como as Cartas Constitucionais trataram da ordem econômica ao longo do último século, o que inclui considerar o enfoque dado ao formato constitucional liberal tradicional, que teoricamente não priorizava a organização da ordem econômica como objetivo estatal.

Para estruturar os argumentos, este capítulo se concentra em detalhar o capitalismo do Estado brasileiro e como as Constituições da República, entre 1934 e 1988, lidaram com esse tema.

## 2.1 A ordem econômica na Constituição Federal brasileira e o capitalismo do Estado

Durante o intervalo abrangido pelas Constituições Federais de 1934 a 1988, mesmo com elementos sociais nelas incorporados, é evidente que essas Cartas foram influenciadas por princípios liberais. Apesar dessa observação, atualmente persiste o questionamento sobre a relevância de a constituição abordar a regulação dos aspectos econômicos de uma sociedade, ou seja, qual deve ser o papel do Estado na configuração da economia.

Como se sabe, a reação ao liberalismo clássico produziu uma série de reflexos e distorções no constitucionalismo moderno, a partir da percepção de que o Estado liberal não interventor, típico de um cenário político social de instabilidade, em razão da constatação da ocorrência de inúmeras externalidades negativas no período do pós-guerra, deveria incorporar questões sociais como o trabalho, previdência e propriedade, com o fim de orientar todo o arcabouço interpretativo acerca de como a sociedade deveria enfrentar a questão econômica.

Nesse cenário, a incorporação da realidade econômica no texto constitucional se verifica com o enfraquecimento das bases da sociedade liberal individual acarretada por uma série de eventos e situações, como a Primeira Grande Guerra, a Grande Depressão, o surgimento de grandes corporações e sindicatos e o crescimento do Estado etc.

Além disso, impulsionada pela pressão da social-democracia, que expôs uma série de atrocidades ocorridas durante a Primeira Grande Guerra, emergiu do processo legislativo uma decisão política de combater a exploração do trabalho humano e a pobreza. Claramente, essas implementações são corolário de uma abordagem mais intervencionista por parte do Estado e da inclusão de disposições sociais no texto constitucional.

Assim, a ideia de atuação do Estado na economia tem por fundamento, além da correção das falhas de mercado, a finalidade de garantir o progresso econômico, a estabilidade econômica, a justiça e a liberdade econômica (Grau, 2022).

O regime jurídico das ações estatais na economia consiste na positivação das opções de políticas econômicas estabelecidas pelo Estado. O Direito Econômico, assim, pode ser classificado como uma espécie de ordenamento constitucional da economia, no qual se situam os princípios que devem reger as instituições econômicas. (Comparato, 1978).

Como se denota, o ingresso da temática econômica na Constituição brasileira pôde ser observado a partir da ascensão de formas não liberais de pensamento, mas de algum intervencionismo e dirigismo econômico, os quais passaram a ser inspirados nesse período pelos avanços das Constituições mexicana de 1917 e alemã de 1919.

É possível identificar exemplos evidentes da inclusão de preceitos sociais e econômicos nessas duas Constituições. Isso demonstra uma ampliação notável das responsabilidades do Estado e a introdução de restrições implícitas à iniciativa individual e à liberdade econômica.

Desse modo, essas Constituições prestam-se a estruturar aspectos relacionados à limitação do poder e à garantia dos direitos individuais. Além disso, passam a regulamentar a vida social de forma mais abrangente, integrando o Estado de maneira jurídica na esfera da ordem econômica.

A Constituição Federal do México de 1917 foi pioneira ao reconhecer os direitos trabalhistas como fundamentais, ao lado das liberdades individuais e dos direitos políticos. O significado desse marco histórico é notável, especialmente considerando que na Europa a compreensão dos direitos humanos como uma dimensão social ganhou destaque apenas após as consequências da Primeira Guerra Mundial.



Em 1919, na Alemanha, desenvolveu-se a noção de uma Constituição Econômica, originando o campo do Direito Econômico. Isso enfatizou a impossibilidade de se estruturar a Lei Fundamental de qualquer país sem incluir, ao menos, algumas diretrizes ou princípios fundamentais de uma ordem econômica (Nusdeo, 2019).

Posto isso, é necessário examinar as Constituições brasileiras de 1934, 1946, 1967 e 1988, a fim de explorar como esses diplomas trataram a questão econômica e a intervenção estatal nas atividades empresariais. Este estudo visa compreender como a livre iniciativa e o valor social do trabalho coexistem em documentos com contornos liberais, abrindo espaço para questionar qual é o papel real do Estado nessa dinâmica.

Iniciando pela Constituição de 1934, destaca-se a organização de um título específico para a ordem econômica e social a partir do artigo 115. Nesse ponto, o texto estabelece que a liberdade econômica é assegurada de maneira limitada, sendo ponderada em relação aos princípios de justiça social e às exigências da vida nacional para garantir a todos uma existência digna. Circunscrita a esses parâmetros, preserva-se a liberdade econômica.

Naquela época, foi estabelecido o monopólio da União sobre qualquer atividade produtiva, desde que houvesse autorização por meio de lei. Isso implicava a iminente estatização de certas atividades comerciais, como bancos de depósito e empresas de seguro.

Na transição para a Constituição de 1937, notavelmente influenciada pelo fascismo é crucial recordar que na década de 1930, a democracia liberal estava cada vez mais desacreditada. Naquele período, o mundo pendia para ideologias totalitárias, como o nazismo alemão e o fascismo italiano, enquanto o socialismo advogado por Stalin ganhava destaque com sua abordagem autoritária e centralista. Foi nesse contexto que surgiram referências à supressão da livre iniciativa, permitindo uma intervenção estatal ampla.

A Constituição de 1937, por sua vez, estabelecia em seu artigo 135 que a riqueza e a prosperidade nacionais têm suas bases na iniciativa individual, no poder criativo, organizacional e inventivo do indivíduo, desde que atuando dentro dos limites do bem público. A intervenção do Estado na esfera econômica só seria justificada para suprir as deficiências da iniciativa individual e coordenar os elementos da produção, a fim de evitar ou resolver conflitos e introduzir nos jogos

da competição individual os interesses nacionais representados pelo Estado. Essa intervenção na esfera econômica poderia ocorrer de forma direta ou indireta, assumindo formas de controle, estímulo ou gestão direta.

Com a promulgação da Constituição de 1946, o Brasil ingressa em um período de redemocratização, marcado pela inclusão explícita da livre iniciativa no texto constitucional, embora com um papel secundário. O artigo 145 dessa Carta estabelecia que a ordem econômica deveria ser estruturada com base nos princípios da justiça social, buscando conciliar a liberdade de iniciativa com a valorização do trabalho humano.

Durante esse período, coube ao legislador ordinário a tarefa de organizar a ordem econômica com base nesses princípios constitucionais. Era permitida uma extensa intervenção estatal na economia, desde que autorizada por uma legislação específica, conforme previsto no artigo 146, dentro dos limites do interesse público e com o devido respeito aos direitos fundamentais.

Posteriormente, a Constituição Federal de 1967, fruto do período da ditadura militar, embora tenha reconhecido a liberdade de iniciativa sem prover tratamento específico, estabeleceu como principal objetivo da ordem econômica a busca pela justiça social (Art. 157). Essa Carta permitia a intervenção do Estado na economia, desde que autorizada por lei, principalmente por razões de segurança nacional ou para organizar setores considerados ineficientes.

O percurso até a CF de 1988 foi marcado por intensos debates políticos e ideológicos sobre o princípio da livre iniciativa e seu lugar na ordem econômica. A atual Carta Constitucional abordou de forma notável, excepcional e subsidiária o papel do Estado na economia, permitindo intervenção quando demonstrada sua necessidade para a segurança nacional ou interesse coletivo relevante, conforme delineado no seu artigo 173.

A Constituição de 1988 estabelece que a ordem econômica, baseada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, busca garantir uma existência digna para todos, de acordo com os princípios da justiça social. Assim, na atual ordem constitucional, a liberdade é considerada um valor fundamental, cujo reconhecimento deve ser equilibrado com a aplicação proporcional de todos os princípios constitucionais.

Essa é, aliás, uma das discussões mais acaloradas quando o debate versa sobre no que consiste, em verdade, liberdade, e o quanto o ordenamento

jurídico intervencionista a garante ou, ao contrário, a destrói ou limita. Um dos exemplos clássicos sobre o tema recai sobre a reflexão de que, ao garantir ao trabalhador o direito indisponível de gozo de férias anuais remuneradas, o Estado, pelas mãos da Constituição<sup>5</sup>, assegura sua liberdade de descanso ou, ao revés, insculpe em pedra um modelo de poderia não ser o mais eficiente, retirando dos agentes econômicos o condão de, entre si, chegarem à avença mais aplicável a cada relação de trabalho.

Surge então a indagação sobre o alcance da abordagem subsidiária e excepcional da intervenção estatal na economia, como estabelecida pelo constituinte de 1988. Essa abordagem exige uma justificção fundamentada em norma específica, requerendo do Estado a comprovação de que sua intervenção protege efetivamente algum direito constitucionalmente garantido. Para qualquer medida intervencionista, é necessário que o Estado demonstre que a decisão tomada visa proteger um interesse contraposto devidamente tutelado (Grau, 2022).

A vigente Carta Cidadã demonstra que o princípio da livre iniciativa possui uma posição central, sendo elevado ao status de fundamento da República Federativa do Brasil, equiparando-se aos ideais de soberania e cidadania, aos valores sociais do trabalho e ao pluralismo político. Isso é claramente afirmado em seu artigo 1º, IV.

Diante disso, podemos inferir que nossa atual ordem constitucional pode ser caracterizada como um sistema capitalista misto ou dual. Apesar de incluir diversos princípios sociais, como o valor social do trabalho, tem como foco central a livre iniciativa. Isso cria um desafio considerável na conciliação dessas duas premissas. É interessante notar que nas Constituições de 1934, 1937 e 1967, a livre iniciativa não possuía essa posição proeminente, sendo mencionada de maneira implícita ou explícita apenas em relação à liberdade empresarial. Entendemos que o valor social do trabalho mantém sua importância, pois, sem capital, o desenvolvimento da sociedade torna-se inviável.

Assim, a essência da disciplina constitucional relacionada à ordem econômica pode ser extraída do artigo 173 da Constituição de 1988, no qual os

---

<sup>5</sup> CF/1988, art. 7º, XVII.

aspectos econômicos assumem fundamental importância para a República, representando valores fundamentais, especialmente o valor social do trabalho e a livre iniciativa, destacados nas disposições legislativas.

Em outras palavras, a partir da promulgação da Constituição de 1988, percebe-se que o princípio da livre iniciativa, mesmo equilibrado por diversos impactos sociais, constituiu um núcleo essencial na regulação da ordem econômica brasileira. Isso pode sugerir que a adoção pelo Estado das atividades empresariais representaria uma quebra desse modelo, o que teria implicações bastante específicas, considerando que essa atividade é moldada por uma série de aspectos singulares.

A rigorosa aplicação do artigo 170 da Constituição de 1988, seguindo essa premissa, pode levar à interpretação de que União, Estados e Municípios devem rever, um por um, o fundamento jurídico de suas empresas estatais e, por certo, encontrarão muitas delas concorrendo inconstitucionalmente em atividades reservadas ao setor privado, como na construção civil, na mineração, no turismo, na fabricação de produtos não monopolizados, no transporte de cargas e outros (Moreira Neto, 1988).

Particularmente acerca dos princípios que conformam a atividade econômica, denota-se que o da liberdade de iniciativa tempera-se pelo da iniciativa suplementar do Estado; o da liberdade de empresa corrige-se com o da definição da função social da empresa; o princípio da liberdade de lucro, bem como o da liberdade de competição, moderam-se com o da repressão do abuso do poder econômico; o da liberdade de contratação limita-se pela aplicação dos princípios de valorização do trabalho e da harmonia e solidariedade entre as categorias sociais de produção, e, finalmente, o princípio da propriedade privada restringe-se com o da função social da propriedade (Moreira Neto, 1989).

Também é importante ressaltar a presença de princípios-fins que moldam a perspectiva social contida na Constituição de 1988. Destacam-se, nesse sentido, novamente as disposições do artigo 170, que visam garantir existência digna para todos, reduzir as disparidades regionais e sociais, buscar o pleno emprego e promover a expansão de empresas de pequeno porte estabelecidas sob as leis do Brasil, com sede e administração no país. Esses princípios representam os objetivos sociais do Estado como parte dessa mesma ordem,

direcionando a política econômica do governo para a concretização plena dos preceitos sociais.

Resta-nos, portanto, indagar sobre a pertinência da intervenção estatal na economia, identificando os contextos, circunstâncias e métodos nos quais deve ocorrer, se é que deve ocorrer, para garantir a observância dos princípios constitucionais.

A análise desses elementos está intimamente ligada ao foco desta pesquisa, já que parte das respostas pode ser aplicada para determinar se os processos de desinvestimento e desestatização representam ferramentas viáveis para o Estado atingir o princípio da eficiência, que é fundamental para o desempenho de qualquer atividade empresarial, independentemente do setor em que se atua, seja público ou privado.

Entre as décadas de 1930 e 1980, o Brasil experimentou um longo período de industrialização de sua economia. Esse movimento foi induzido, em grande parte, pelo papel ativo do Estado na formação econômica, em socorro à ausência de recursos da iniciativa privada, oportunidade em que foram instituídas diversas empresas públicas relevantes, como a Companhia Siderúrgica Nacional, a Companhia Vale do Rio Doce e, mais tarde, a Petrobras.

A interpretação sobre a modificação introduzida na ordem econômica pela Constituição de 1988 não é unânime entre os estudiosos do assunto. Enquanto alguns reconhecem a liberdade de iniciativa empresarial como um dos fundamentos da ordem econômica e um princípio essencial da República, outros não vislumbram uma distinção significativa entre o modelo econômico adotado pela Carta de 1988 e aquele delineado nas constituições anteriores (Grau, 2022).

Eros Grau, ao analisar a possibilidade de excluir qualquer intervenção do Estado na economia, argumenta que tal cenário ou é uma fantasia anarquista, que nunca transcendeu os limites da especulação teórica, ou é uma ingênua ou fingida exaltação da iniciativa privada. Ele destaca que a iniciativa privada, na verdade, busca a participação do Estado como financiador, incentivador, parceiro, consumidor ou guardião de direitos e privilégios econômicos (Grau, 2022).

É bem de se ver, a essa altura, que mesmo dentre aqueles que professam o pensamento liberal, a atuação do Estado é condição para o funcionamento dos mercados, pois, sem sua participação, não sobreviveriam as garantias

estatuídas pelo ordenamento jurídico de que os contratos seriam cumpridos, de que haveria recursos públicos capazes de financiar investimentos de grande porte, ou mesmo a criação de um ambiente de negócios mais favorável à atividade empresarial e ao crescimento econômico. É nessa seara que se desenvolvem, releva apontar, as iniciativas de Parcerias Público-Privadas, tão apropriadas para o desenvolvimento e a alavancagem de diversos setores da economia, como adiante será abordado. Assim, a questão principal parece focar a atuação e a intervenção do Estado enquanto concorrente ou ocupante indevido do papel da iniciativa privada.

É inegável, todavia, que o constituinte de 1988 introduziu impactante modificação no capítulo atinente à ordem econômica, em comparação com as constituições anteriores. Nenhuma delas havia consagrado o princípio da livre iniciativa como fundamento da ordem econômica, menos ainda como princípio fundamental da República. E isso, evidentemente, há de ser levado em consideração para que se ofereça uma interpretação constitucionalmente adequada da ordem econômica na Carta cidadã brasileira.

Superada essa etapa, cumpre-nos tratar da classificação das formas em que o Estado pode atuar no cenário econômico, seja através da realização de serviços públicos, seja mediante o exercício de atividade econômica em sentido estrito.

Portanto, para enriquecer a compreensão do problema de pesquisa, é crucial classificar as diferentes maneiras pelas quais o Estado atua no contexto econômico. Especialmente, isso inclui a distinção no que se refere à prestação dos serviços públicos, os quais englobam a intervenção estatal na esfera da atividade econômica.

### *2.1.1 O Estado como agente prestador de serviços públicos: hipóteses*

A atuação do Estado enquanto agente econômico em sentido amplo compreende duas espécies, os serviços públicos e atividade econômica em sentido estrito. É o que se depreende da leitura dos artigos 173 e 175 da Constituição de 1988.

A CF trata dos serviços públicos em seu art. 175, ao dispor que incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou

permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos (Aragão, 2018).

Serviço público pode então ser classificado como todo serviço essencial, cuja titularidade de prestação recai sobre o Estado, de forma não opcional, considerando a imprescindibilidade de sua realização para manutenção da coesão e interdependência social.

Consoante doutrina de André Cyrino *et al*, a diferenciação biunívoca entre empresa estatal prestadora de serviços públicos e exercentes de atividades econômicas sugere dicotomia imprecisa, como se as estatais pudessem ser enquadradas em categorias estanques. A distinção não leva em consideração a existência de estatais que não prestam nem serviço público nem exercem atividade econômica, mas que exercem atividades de apoio à Administração Pública. Tampouco leva em consideração que muitas estatais exercem múltiplas atividades, ora serviço público, ora atividade econômica.

No campo específico dos serviços públicos, o Estado atua em lugar típico, uma vez que realiza uma prestação a ele atribuída e mandatada pela própria Constituição. Como se percebe, a prestação do serviço público está, assim, voltada à satisfação das necessidades existenciais da própria sociedade, o que envolve a utilização de bens e serviços, recursos escassos, de claro interesse social e para os quais há supremacia do público sobre o particular. É atividade indispensável à realização e ao desenvolvimento da interdependência nacional (Grau, 2022).

Serviço público é, assim, espécie da atividade econômica em sentido amplo, cujo desenvolvimento compete preferencialmente ao setor público. O serviço público está para o setor público assim como a atividade econômica em sentido estrito está para o setor privado, de modo que a interpretação das previsões constitucionais nesse aspecto deve estar alinhada com toda a ordem econômica definida na Carta de 1988.

Com efeito, é conformada pela Constituição a tarefa de identificar em quais casos a atuação do Estado reflete a realização de serviços públicos, consistindo em parâmetro a ser utilizado para indicar a relevância na prestação das atividades que o caracterizam.

Cumprе rememorar que o Estado não necessita de autorização para prestar serviço público. Serviço público é indissociável, portanto, da própria

existência do Estado, sendo razão fundante do seu poder-dever e indispensável à consecução da coesão social. O que determina a caracterização de parte da atividade econômica em sentido amplo como serviço público é a sua vinculação ao interesse social. De outro lado, apenas o relevante interesse coletivo e o imperativo da segurança nacional requerem o empreendimento da atividade econômica em sentido estrito pelo Estado.

Em se constatando que a prestação de serviços públicos, dada sua característica de essencialidade, se aproxima do regramento público e de todas as suas nuances, denota-se que o objeto deste estudo não se destina ao seu tratamento.

O que se observa, em verdade, quando se propõe o tratamento das características que afetam as operações de desestatização e desinvestimento de ativos estatais, é que a atuação do Estado que interessa ao estudo é aquela relacionada à realização de atividades econômicas em sentido estrito, nas quais se pressupõe que o Estado atua em regime de paridade com os particulares ou, sob uma ótica mais liberalista, como aqui já disposto, em concorrência indevida com a iniciativa privada. É este o desafio que se proporá nos subcapítulos seguintes.

### *2.1.2 O Estado como agente econômico em sentido estrito*

A Constituição confere ao Estado a responsabilidade de fornecer serviços públicos, mas também permite sua participação direta na atividade econômica, possibilitando que o setor público atue como empreendedor, realizando ações típicas do setor privado.

Nesse contexto, é relevante explorar o conceito de empresa, representando uma atividade organizada de produção com foco principal na obtenção de lucro, além de, claro, perpetuar-se no mercado. O conceito de empresa segundo a doutrina de Modesto Carvalhosa, é bastante abrangente e moderno. Ele enfoca a empresa como uma organização econômica e social, voltada para a realização de atividades produtivas. Ainda segundo Carvalhosa, a empresa é vista como um complexo de bens organizados para o exercício da atividade econômica, o que inclui não apenas os bens tangíveis, como



maquinário e imóveis, mas também elementos intangíveis como a propriedade intelectual e a clientela (Carvalhosa, 1997).

Carvalhosa também destaca a importância da função social da empresa, ressaltando que ela deve operar dentro de um contexto ético e socialmente responsável, contribuindo para o desenvolvimento sustentável da sociedade. Além disso, ele trata da figura do empresário, que é a pessoa que organiza os fatores de produção e assume os riscos do negócio. Essa visão é consistente com os princípios do Direito Comercial ou Direito Empresarial moderno, que enxerga a empresa não apenas como um mecanismo de geração de lucro, mas como uma entidade que desempenha um papel vital na economia e na sociedade (Carvalhosa, 1997).

A ideia de empresa surge após o declínio das Corporações de Ofício no período do Estado mercantilista. A sociedade burguesa, em substituição à concentração das atividades produtivas pelo Estado, passou a organizar os meios de produção para atuar em um mercado com ênfase na lucratividade e na livre circulação de bens e serviços de maneira padronizada, afastando-se do modelo artesanal.

A ideia de empresa é introduzida na teoria econômica proposta por Jean Baptiste Say, que observou que as mercadorias não surgiam aleatoriamente, mas eram adquiridas ou produzidas por agentes para serem vendidas a indivíduos que as consumiam de acordo com suas necessidades (Say, 1803).

No contexto das atividades econômicas em sentido estrito, a doutrina econômica clássica sugere que o capital busca controlar todas as áreas que possam ser alvo de lucro imediato ou potencial. Dessa forma, a atividade empresarial seria presente em qualquer mercado onde um agente negocie mercadorias (sejam suas ou não) com um terceiro, mesmo que por meio de trocas, ou seja, sem a necessidade de uma moeda única para concluir as transações.

Entretanto, a intervenção do Estado na atividade econômica direta, conforme o termo revela, ou seja, em sua forma mais incisiva, considerando o aumento dessa prática em torno dos ideais liberais, implica precisamente em atuar em uma esfera que não é a sua, afetando principalmente o regime dos contratos. Isso porque, quando o Estado atua no domínio privado, ele introduz a

necessidade de limitar a vontade das partes, já que a padronização dos contratos inevitavelmente compromete a liberdade de contratação.

O intervencionismo do Estado na esfera econômica é, assim, um fenômeno típico da economia capitalista. Reflete o exercício, por parte da autoridade política, de uma ação sistemática sobre a economia, estabelecendo-se estreita correlação entre o subsistema político e o econômico, na medida em que se exige da economia a otimização de resultados e do Estado a realização da ordem jurídica como ordem do bem-estar social (Ferraz Júnior, 1989).

É crucial ressaltar que o intervencionismo do Estado não se confunde com o dirigismo econômico, que é próprio das economias planificadas socialistas. O mercado, enquanto mecanismo de coordenação e organização dos processos econômicos e que pressupõe o reconhecimento do direito de propriedade dos bens de produção e a liberdade de iniciativa, é mantido no intervencionismo como o princípio regulador da economia.

As decisões de mercado são orientadas pelo sistema de preços relativos a cada consumidor e este, quando as adota, tem em vista maximizar a sua utilidade ou bem-estar, compatível com seu nível de renda, enquanto os produtores miram o lucro que é, em si, legítimo por decorrer do risco.

Nesse contexto, o surgimento do modelo de empresa na revolução industrial não deixava espaço teórico para a realização de atividades econômicas que não tenham como objetivo principal a eficiência e a busca pelo lucro, que eram vistos como instrumentos para implementação dos processos econômicos. Diante disso, surge o desafio de conciliar a atuação do Estado em atividades puramente econômicas, quando a premissa estabelecida é que sua atuação não é voltada exclusivamente para a busca do lucro.

A eficiência é a diretriz fundamental da empresa e a atividade empresarial está intrinsecamente ligada ao lucro. A empresa representa a maneira de organizar a ordem econômica de forma racional, pois quanto menores forem os custos e maiores as receitas, maiores serão os lucros. A atuação em larga escala requer padronização e produção em massa, diretrizes que se tornam essenciais na organização racional dos meios de produção com a revolução industrial.

Por outro lado, a liberdade de iniciativa é atributo inalienável do ser humano. O art. 170 da Constituição de 1988, ao proclamar a livre iniciativa e a valorização do trabalho humano como fundamentos da ordem econômica, está

nelas reconhecendo a sua base, aquilo sobre o que ela se constrói, ao mesmo tempo condição indispensável sem a qual os fatores da ordem reconhecida deixam de sê-lo, passa a ser outra, diferente, constitucionalmente inaceitável (Ferraz Júnior, 1989).

O princípio da livre iniciativa apresenta-se sob duas facetas, sendo que a primeira garante a qualquer cidadão a liberdade de empresa e a segunda impõe a não intervenção estatal, que só poderia acontecer por meio da atividade legislativa.

Especificamente em relação à condução de atividades econômicas diretas pelo Estado, o artigo 173 da Constituição vigente estipula que, salvo nos casos determinados na própria Constituição, a participação direta do Estado na atividade econômica só é permitida quando necessária para a segurança nacional ou para o interesse coletivo relevante, de acordo com definições estabelecidas em lei.

Assim, a complexidade na interpretação da livre iniciativa dentro do contexto constitucional reside na compreensão tanto de suas garantias quanto de suas restrições. O texto constitucional não oferece uma proteção forte que impeça a intervenção estatal capaz de prejudicar interesses individuais. Da mesma forma, não há uma supremacia absoluta das liberdades individuais. O dilema reside no fato de estarmos em uma economia capitalista, que pressupõe a existência de propriedade privada e liberdade formal.

Particularmente, a afirmação da livre iniciativa aponta para uma ordem econômica reconhecida então como contingente. Afirmar a livre iniciativa como base é reconhecer na liberdade um dos fatores estruturais da ordem, é afirmar a autonomia empreendedora do homem na conformação da atividade econômica, aceitando a sua intrínseca contingência e fragilidade. É preferir, assim, uma ordem aberta ao fracasso a uma estabilidade supostamente certa e eficiente (Ferraz Júnior, 1989).

A livre iniciativa é, assim, afirmada prescritivamente no artigo 170 da Constituição Federal como base da ordem econômica. Afirmá-la é acreditar na liberdade humana na conformação da atividade econômica. Significa que a estrutura da ordem econômica está centrada na atividade das pessoas e não na atividade do Estado. Isso não significa a eliminação da atuação econômica estatal, mas sublinha que o exercício da atividade econômica, na produção, na

gestão, na direção e na definição da política econômica da empresa está regulado pelo princípio da exclusão: o que não está juridicamente proibido, está juridicamente permitido (Ferraz Júnior, 1989).

Esclareça-se que na execução de atividades econômicas em sentido estrito pelo Estado, em sua relação concorrencial com o setor privado, deve haver simetria de posições, situação diametralmente oposta quando se fala no dever de prestar o serviço público, quando há posição de supremacia diante do bem juridicamente tutelado, desde que haja interesse social envolvido.

Surge, então, a indagação sobre os efeitos da intervenção estatal. Quando o Estado intervém na atividade econômica, inevitavelmente ocupa um espaço que normalmente pertence ao setor privado, o que, em certo sentido, representa uma redução do princípio fundamental da livre iniciativa.

Por outro lado, ao adentrar no espaço reservado ao setor privado, surge a questão sobre se a Constituição permite a existência de estruturas de empresas estatais cujas práticas podem não estar alinhadas com a necessária observância do princípio da eficiência. Isso levanta a questão de quais seriam as alternativas disponíveis para que o Estado possa reajustar sua posição no mercado.

Assim, compreende-se que o propósito primordial do Estado ao intervir não pode se distanciar das diretrizes constitucionais. Em conjunto com esse fato, o Estado tem um espaço garantido quando concentra seus esforços para corrigir as distorções provocadas pelo mercado, além de regular certas atividades que são relevantes para manter a coesão social.

Como evidenciado nos pontos anteriores, a intervenção do Estado no domínio econômico ocorre quando ele atua na esfera da atividade econômica direta, como um agente econômico. Isso acontece por meio da absorção, quando o Estado assume plenamente o controle dos meios de produção ou troca em um setor específico da atividade econômica. Na participação, o Estado controla parte dos meios de produção ou troca em um setor específico da atividade econômica, competindo com empresas privadas que continuam atuando nesse mesmo setor. Já na direção, o Estado exerce influência sobre a economia estabelecendo regulamentos e normas compulsórias para os participantes da atividade econômica direta.

Portanto, a realização direta de atividades econômicas aproxima o Estado do setor privado, o que fortalece a aplicação do conceito de desestatização e desinvestimento como ações de gestão empresarial. Essas ações refletem as escolhas de investimento de uma empresa em um mercado específico, sendo ponderadas com base em seus próprios interesses, especialmente visando alcançar a eficiência e garantir a rentabilidade.

## 2.2 Mecanismos de gestão empresarial: limites e responsabilidades na Lei nº 13.303/2016

Com o intuito de atender ao mandamento constitucional<sup>6</sup> que atribui à lei a definição do estatuto jurídico das empresas públicas, sociedades de economia mista e suas subsidiárias envolvidas na produção, comercialização de bens ou prestação de serviços, foi promulgada a Lei nº 13.303/2016, em 30 de junho de 2016<sup>7</sup>, a chamada Lei das Estatais. Essa lei aborda especificamente a função social e os mecanismos de supervisão pelo Estado e pela sociedade em relação a essas entidades.

No que se refere à função social das empresas estatais, o capítulo III da referida Lei estipula que a busca pelo interesse coletivo deve ser direcionada para a promoção do bem-estar econômico, a utilização eficiente dos recursos administrados pela empresa pública e sociedade de economia mista, bem como a expansão sustentável do acesso dos consumidores aos produtos e serviços oferecidos por essas empresas. Além disso, destaca-se a promoção do desenvolvimento e utilização de tecnologia nacional na produção e oferta de produtos e serviços, sempre respaldada por justificativas de natureza econômica.

Conforme estabelecido pela Lei das Estatais, todas as empresas públicas e sociedades de economia mista devem ser constituídas como sociedades

---

<sup>6</sup> BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal, 2023. Art. 173, §1º Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm/](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm/). Acesso em: 26 dezembro de 2023.

<sup>7</sup> BRASIL. Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Brasília: Presidência da República, 2023. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm). Acesso em: 26 dezembro de 2023.

anônimas, estando, portanto, sujeitas ao regime estipulado pela Lei nº 6.404/1976<sup>8</sup>, que regulamenta as sociedades por ações. É importante ressaltar que, por diretriz constitucional, é vedado que essas empresas desfrutem de privilégios fiscais não estendidos ao setor privado.

Para cumprir seus propósitos, as empresas estatais devem ser organizadas e orientadas conforme princípios de governança corporativa, assegurando transparência, estruturas e práticas de controle interno, além de uma composição administrativa adequada e responsabilidades dos acionistas controladores.

Uma das regras fundamentais de governança prevista no artigo 8º, IX da Lei nº 13.303/2016, determina a obrigação de elaborar anualmente um relatório que detalhe os limites da atuação da empresa estatal, justificando sua existência em função do interesse coletivo ou da segurança nacional.

A Lei nº 13.303/2016 demonstra, em seu artigo 22, uma preocupação consistente com a integridade e independência dos órgãos e dos gestores responsáveis pela administração das estatais. Além das disposições específicas mencionadas, exige-se a presença obrigatória de membros independentes em áreas como *compliance*, gestão de riscos, comitê de auditoria estatutário e comitê estatutário de indicação e avaliação.

O núcleo da atuação das empresas estatais é orientado pela implementação de mecanismos de controle que garantam a eficiência. Nesse sentido, a aplicação de mecanismos de governança robustos assegura o afastamento de eventuais desvios de finalidade na gestão dessas estruturas, de modo a não restar espaço para o exercício de gestão divorciada de uma diretriz voltada para resultados.

Para administrar as empresas estatais de forma eficaz, os gestores devem buscar a eficiência necessária. Como essas empresas representam a presença do Estado em setores normalmente dedicados à sociedade privada, nos quais as questões financeiras são fundamentais, a gestão deve seguir as diretrizes da Lei das Estatais para garantir uma administração eficiente.

---

<sup>8</sup> BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília: Presidência da República, 2023. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm). Acesso em: 26 dezembro de 2023.

O estatuto dessas empresas deve seguir regras de governança corporativa, transparência, estruturas de gestão de riscos e controle interno, além de estabelecer a composição da administração e mecanismos de proteção para os acionistas. Todos esses aspectos são delineados por essa Lei.

Portanto, considerando a escolha do Estado brasileiro de intervir na atividade econômica, a Lei nº 13.303/2016 orienta que o Estado atue de modo a obter os melhores resultados possíveis das suas empresas estatais.

### *2.2.1 O Estado empreendedor: aplicabilidade de mecanismos de gestão privada em ativos públicos*

A intervenção do Estado na economia, como mencionado anteriormente, não se limita apenas à correção de distorções de mercado. Surge então a relevante questão: ao adentrar o âmbito privado e optar por empreender atividades empresariais, o Estado deve seguir as mesmas premissas e buscar essencialmente o lucro? É crucial considerar que essa intervenção é uma decisão política orientada pelo interesse comum?

O desempenho do Estado como agente econômico é um ponto fundamental nesse debate. Assumir um papel empresarial implica agir como tal, seja em conjunto ou em substituição à iniciativa privada. No contexto do neoliberalismo, a legitimidade desse papel se baseia na crença de que o Estado empreendedor deve promover o crescimento econômico sem os problemas do monopólio privado e sem a burocracia estatal, além de garantir funções consideradas vitais para a economia e independência nacional, as quais a empresa privada não pode adequadamente assegurar.

É evidente que há interseções entre as decisões do setor privado e público, muitas vezes orientadas por algum tipo de planejamento. Esse planejamento deve ser transparente e incluir diversas formas de participação da comunidade, especialmente daqueles mais envolvidos nos setores sujeitos a esse planejamento (Nusdeo, 2019).

Assim, fundamentado na compreensão de que o capital privado tende a recuar em situações de grandes riscos a longo prazo, tornando-se insuficiente, a presença do Estado em situações emergenciais exige um poder econômico fortalecido, algo que somente ele pode oferecer. Isso se alia ao fato de que o

Estado está mais capacitado para assumir certos riscos em mercados em que há pouca previsibilidade sobre retornos econômicos imediatos ou que não contam com uma relação de custo-benefício que favoreça a obtenção de lucro considerado atrativo.

É evidente que a ideologia da empresa não é neutra. Por muito tempo, o liberalismo permitiu que a busca pelo lucro se guiasse por uma autorregulação puramente econômica, muitas vezes dissociada dos valores fundamentais necessários para a convivência social. Nessa fronteira sem regulamentação, prevalecia a lógica do mais forte economicamente, desconsiderando a função social da empresa e os impactos que suas atividades poderiam gerar na sociedade, incluindo o meio-ambiente.

No contexto das pressões da sociedade contemporânea e diante das numerosas externalidades negativas no planeta, o mercado atual busca uma mudança na forma como as atividades comerciais são conduzidas. Anteriormente focadas exclusivamente no lucro, agora há uma tendência para incorporar princípios de sustentabilidade e preservação ambiental, aliás, por demanda dos próprios consumidores.

A transformação de paradigmas é resultado das mudanças globais desde o século XX, impulsionando o fortalecimento das agendas de sustentabilidade lideradas pela ONU.

O cerne da disciplina constitucional sobre a ordem econômica encontra-se no artigo 116 da Lei nº 6.404/1976, que estipula que o acionista controlador deve usar seu poder para que a empresa atinja seus objetivos e cumpra sua função social, tendo responsabilidades com os demais acionistas, os funcionários e a comunidade.

Por outro lado, a intervenção no âmbito econômico é regulada constitucionalmente pelos artigos 163 e 170. Essa disciplina jurídica visa permitir e, ao mesmo tempo, definir os limites da intervenção estatal. Essa possibilidade é considerada como uma exceção controlável ao princípio da liberdade de iniciativa, tornando a intervenção uma medida subsidiária.

A preocupação social do Estado abrange vários aspectos fundamentais, como saúde, segurança, previdência e educação. Nesse sentido, o social permeia as distintas funções do Estado interventor, incluindo seu papel de



provedor, regulador, empresarial — atuando como uma empresa no mercado, produzindo e consumindo — e seu papel arbitral (Ferraz Júnior, 1989).

A harmonização da estruturação da ordem econômica com os demais princípios constitucionais é crucial. As oportunidades para o desenvolvimento das atividades econômicas e a busca pelo lucro são meios de promover a dignidade de todas as pessoas envolvidas, sejam empresários ou membros da comunidade.

Do ponto de vista jurídico-político, as pressões da sociedade contemporânea têm sido enfrentadas de duas maneiras. Em primeiro lugar, o Estado se expande, assumindo os papéis de maior empresário, principal agência de financiamento, maior consumidor e o maior empregador. Isso acarreta conhecidos desafios, como a necessidade de novas fontes de receita e o aumento dos custos devido à expansão da burocracia oficial. No entanto, essa abordagem traz consigo problemas reconhecidos (Grau, 2022).

Os orçamentos estatais estão sujeitos a restrições políticas, diferente dos orçamentos das entidades privadas. Para aumentar as receitas do Estado, às vezes é buscada uma aceleração no desenvolvimento econômico, mas os lucros resultantes são direcionados para objetivos governamentais, como programas sociais. No entanto, essa aceleração muitas vezes desencadeia uma inflação descontrolada. Outra abordagem é tentar elevar a produtividade nos setores governamentais e de serviços, porém, geralmente, os resultados ficam aquém do que é alcançado por outros setores industriais. Isso leva ao aumento de impostos, gerando um forte clamor público (Grau, 2022).

Uma alternativa proposta pela doutrina é reduzir o tamanho da burocracia estatal, contendo despesas e diminuindo os programas governamentais. Contudo, isso provoca uma reação em cadeia: a indústria e o comércio colaboram, mas desejam manter os subsídios ou não querem perder um grande consumidor; os sindicatos cooperam, mas demandam aumentos salariais que o próprio governo, como o maior empregador, não pode sustentar; enquanto a visão dolorosa da miséria clama por programas sociais ainda mais abrangentes (Grau, 2022).

É evidente que o capitalismo não existiria sem a atuação vigorosa do Estado. Sua intervenção na economia reduz os riscos, tanto para indivíduos, quanto para empresas. O mercado, não apenas um local de interação social, é

também uma instituição legal. Sua estabilidade depende da segurança jurídica proporcionada, permitindo a previsibilidade de comportamentos e cálculos econômicos.

Nesse aspecto específico, surge uma notável contradição entre o neoliberalismo, que tende a excluir e marginalizar, e a democracia, que pressupõe o acesso crescente dos cidadãos aos benefícios sociais. É por isso que afirmamos que a lógica econômica do neoliberalismo já identificou seu principal oponente: o Estado democrático de direito (Grau, 2022).

No entanto, ao analisar o que está disposto no artigo 170 da Constituição, cujo teor é inequivocamente normativo, percebe-se que as relações econômicas - ou a atividade econômica em si - devem se basear na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, visando garantir a todos uma existência digna, de acordo com os princípios da justiça social.

Assim, conclui-se que a estrutura constitucional da ordem econômica na Carta Federal de 1988 estabelece limites e fundamentos para a condução das atividades empresariais, tanto públicas quanto privadas. A Constituição ultrapassou a definição convencional e introduziu regras de interação entre particulares, como a proibição do abuso de poder econômico e a consagração da dignidade da pessoa humana como um valor fundamental.

### **3 DESESTATIZAÇÃO E DESINVESTIMENTO**

No âmbito da pesquisa ora empreendida, é importante considerar que o conceito de desestatização implica a remoção da participação do Estado em um setor específico da economia, conforme definido no artigo 1º da Lei nº 9.491/1997<sup>9</sup>. Esse processo visa reordenar a presença do Estado na economia, o que contribui, por um lado, para a reorganização econômica do setor público, ao aprimorar o perfil e reduzir a dívida pública líquida, e, por outro, para a reestruturação econômica do setor privado.

---

<sup>9</sup> BRASIL. Lei nº 9.491, de 09 de setembro de 1997. Altera procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização, revoga a Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, e dá outras providências. Brasília: Presidência da República, 2023. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9491.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9491.htm). Acesso em: 26 dezembro de 2023.

Esse último aspecto concentra-se na perspectiva de modernização da infraestrutura e do parque industrial do país, ampliando sua competitividade e fortalecendo a capacidade empresarial em diversos setores da economia, inclusive por meio do acesso ao crédito. Portanto, a desestatização, a depender da profundidade em que é empreendida, reflete a escolha política do Estado de não mais intervir em um determinado setor econômico, reservando à iniciativa privada a ampla atuação.

Ao contrário da desestatização, o desinvestimento representa uma reorientação da empresa no mercado em que atua (uma decisão empresarial), sem que isso resulte na retirada da atuação um determinado segmento econômico (uma decisão governamental).

O desinvestimento, nesse contexto, pode envolver a alienação de ativos, sejam eles participações acionárias (com ou sem controle acionário) ou outros bens e direitos de qualquer natureza no patrimônio da empresa.

A realocação de ativos e participações societárias faz parte de um contexto no qual a empresa procura reajustar seu foco de negócios, levando em conta sua capacidade de investimento para manter um equilíbrio econômico-financeiro em busca do sucesso de sua missão institucional, ao mesmo tempo em que busca diminuir sua alavancagem financeira.

Na tentativa de angariar parâmetros específicos para diferenciação dos conceitos acima descritos, chega-se ao que consta detalhado nas decisões proferidas no âmbito da ADI 5.624/2019, em curso no STF. Nessa ação, o Tribunal referendou parcialmente uma medida cautelar concedida pelo Ministro Relator Ricardo Lewandowski, interpretando o artigo 29 da Lei nº 13.303/2016 à luz da Constituição. O entendimento estabelecido na ADI 5.624/2019 foi de que a alienação do controle de empresas públicas e sociedades de economia mista exigiria autorização legislativa e licitação. No entanto, essa exigência não se estenderia à alienação do controle de suas subsidiárias e controladas, desde que o processo de venda atentasse aos princípios da administração pública e assegurasse a competitividade.

Naquela oportunidade, os ministros do STF reforçaram a distinção entre desestatização e desinvestimento. Enquanto a desestatização implicaria a retirada do Estado de uma atividade econômica, o desinvestimento não representaria essa mudança; trata-se, antes, de uma readequação empresarial

para cumprir seus objetivos, podendo envolver a reestruturação de portfólios de investimentos ou a liquidação de parcerias.

Essa diferenciação é crucial para o esclarecimento dos conceitos. Enquanto a desestatização demandaria autorização legislativa e licitação, o desinvestimento, como a alienação do controle de subsidiárias, não necessitaria desses procedimentos, desde que siga um procedimento realizado em consonância com os princípios da administração pública. A alienação da participação acionária da Petrobras na Empresa Transportadora Associada de Gás S.A. (TAG) foi um dos casos considerados no curso do julgamento da ADI 5.624/2019, oportunidade em que o Tribunal ratificou a tese de que o procedimento competitivo de venda seguiu os parâmetros constitucionais.

Essa distinção entre desestatização e desinvestimento é também importante para a avaliação, por parte do Estado, sobre o interesse em celebrar parcerias. Na desestatização 'pura', a empresa estatal se retira do segmento, o que pode gerar um nível maior de competição. Por outro lado, na formação de parcerias estratégicas, a estatal procura um parceiro para alterar sua atuação no segmento, mantendo-se atuante no mercado. Isso demanda a celebração de compromissos de longo prazo entre os sócios.

Essa diferenciação, contudo, impacta a condução de um processo competitivo. Enquanto na desestatização pura há mais incentivo à concorrência, na parceria estratégica a estatal pode ganhar mercado e buscar características específicas em um parceiro. Em resumo, a natureza do negócio determina as premissas e condições para atingir objetivos distintos: se a estatal permanecerá atuando em parceria ou se se retirará do segmento, redirecionando recursos para outras prioridades ou equacionando seu endividamento.

### 3.1 O Programa Nacional de Desestatização: Lei nº 9.491/1997

A economia brasileira enfrentou uma de suas crises mais severas durante a década de 1980, marcada pela estagnação do Produto Interno Bruto e por taxas de inflação sem precedentes. Foi nesse cenário econômico desafiador que Fernando Collor de Mello assumiu a Presidência da República em 1990, tendo como proposta de governo a redução da presença do Estado na economia.

Durante seu mandato, Collor implementou o "Plano Brasil Novo", posteriormente chamado de "Plano Collor I". Nesse período, foi editada a Medida Provisória nº 155/1990, que originou o Programa Nacional de Desestatização (PND). O principal objetivo desse programa era reorganizar a posição estratégica do Estado, transferindo atividades do setor público para o setor privado.

A Lei nº 8.031/1990<sup>10</sup>, originada a partir da conversão da MP nº 155/1990, estabeleceu objetivos primordiais para o PND. Dentre eles, destacam-se: reorganizar a posição do Estado na economia ao prever a transferência de atividades do setor público para o privado; auxiliar na redução da dívida pública, promovendo a saúde financeira; reavivar investimentos em empresas e setores transferidos ao setor privado; modernizar o parque industrial, impulsionando a competitividade e a capacidade empresarial. Essa medida tencionava que o Estado se concentrasse em atividades prioritárias e fortalecesse o mercado de capitais, ampliando a oferta de valores mobiliários e democratizando a propriedade das empresas participantes do Programa.

Ao examinar os objetivos do PND mencionados anteriormente, pode-se concluir que a decisão de privatizar uma empresa estatal está mais ligada à reestruturação da posição da Administração Pública do que à gestão diária dessas empresas. Mesmo com uma avaliação prévia do negócio e do setor explorado pela estatal, a vontade da empresa geralmente não é um componente considerado nesse processo decisório. Trata-se de uma medida destinada a atender a interesses governamentais mais amplos.

Em resumo, mesmo que haja uma análise prévia do negócio e do setor explorado pela estatal para embasar a convicção do Estado sobre a necessidade de privatização, a vontade empresarial ou a governança da empresa são irrelevantes para o processo decisório. Isso ocorre porque se trata de uma decisão externa, buscando atender a interesses governamentais muito além do escopo social de cada empresa estatal, não se olvidando ainda de que,

---

<sup>10</sup> BRASIL. Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990. Cria o Programa Nacional de Desestatização. Brasília: Presidência da República, 2023. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8031.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8031.htm). Acesso em: 26 dezembro de 2023.

obviamente, a tendência de qualquer organização é adotar ações e tomar decisões que levem à sua perpetuidade.

Nesse cenário, o PND previu a criação de uma Comissão Diretora, diretamente vinculada ao Presidente da República, com 15 atribuições, incluindo a proposição das empresas a serem incluídas no Programa, sua supervisão e a aprovação do destino dos recursos provenientes das vendas.

Destaca-se, ainda, a instituição do Fundo Nacional de Desestatização (FND), que se tornou o detentor de todas as ações anteriormente pertencentes à União das empresas incluídas no PND. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) foi designado como Gestor do fundo, em razão de sua experiência em processos de privatização na década de 1980.

Seguindo o procedimento delineado no PND, dentro de um processo de privatização, essa era a dinâmica a ser seguida: o BNDES selecionava, por meio de licitação pública, duas empresas de consultoria. A primeira tinha a responsabilidade de avaliar a empresa e propor um preço mínimo de venda. Enquanto isso, a segunda não apenas realizava as mesmas avaliações da primeira, mas também analisava os desafios relacionados à privatização, sugerindo soluções, identificando possíveis investidores, propondo o método de venda e operacionalizando grande parte do processo de privatização.

Adicionalmente, uma empresa de auditoria era designada para acompanhar todo o processo, com o objetivo de apresentar um relatório abrangente das atividades e assegurar total transparência nos procedimentos. Isso facilitava a prestação de contas aos órgãos de controle, uma vez que os processos de privatização eram supervisionados por um subcomitê composto pela Câmara dos Deputados, pelo Judiciário e pelo TCU.

Dentro desse cenário, durante o governo Collor (1990 a 1992), 68 empresas foram inseridas no PND, sendo que 18 delas foram privatizadas, resultando em uma receita total de US\$ 4,0 bilhões para os cofres públicos, além da transferência de dívida no valor de US\$ 1,3 bilhão<sup>11</sup>. Nesse período, empresas como Usiminas, Acesita e Fosfértil foram privatizadas.

---

<sup>11</sup> BRASIL. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Relatório de Atividades do Programa Nacional de Desestatização. Rio de Janeiro, RJ: BNDES, 1999. Disponível em <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/3683>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

Naquela época, foi estabelecido o primeiro marco legal explícito das privatizações no país por meio da Lei nº 8.031/1990, a qual instituiu o PND, tornando-se parte das reformas econômicas a serem implementadas pelo governo. Já era evidente a intenção do governo de reduzir sua presença na economia, especialmente nos setores siderúrgicos e petroquímicos, concentrando-se em áreas essenciais como educação, saúde, saneamento e habitação. O plano de privatizações, além de visar ao aumento das receitas e à redução dos gastos com empresas deficitárias, introduziu uma inovação ao permitir o uso de "moedas de privatização" - títulos representativos da dívida pública federal - para a aquisição das estatais.

Durante o governo Collor, o PND enfrentou desafios que minaram seu sucesso. O contexto econômico desfavorável, marcado por alta inflação, elevado endividamento externo e o confisco da poupança, aumentou consideravelmente o risco para investimentos no Brasil, dado o ambiente de insegurança jurídica que essas e outras questões ocasionaram no cenário nacional. Isso afastou investidores estrangeiros e prejudicou potenciais compradores, o que dificultou a execução integral dos objetivos estratégicos do programa.

Durante o mandato do Presidente Itamar Franco (1993 a 1994), o PND foi mantido, resultando na desestatização de 15 empresas e na arrecadação de US\$ 4,6 bilhões para os cofres públicos, além de uma transferência de dívida de US\$ 1,9 bilhão<sup>12</sup>. Nesse período, empresas como CSN, Açominas, Embraer e Cosipa foram privatizadas.

Com o objetivo de ampliar e democratizar o Programa de Privatizações, foram introduzidas alterações na legislação para permitir o uso expandido de créditos contra o Tesouro Nacional como meio de pagamento. Também foram autorizadas a venda de participações minoritárias detidas direta ou indiretamente pelo Estado, além da eliminação de restrições a investidores estrangeiros, permitindo sua participação em até 100% do capital votante das empresas a serem alienadas.

Nesse período, o processo de desestatização no setor siderúrgico foi concluído, transferindo o controle da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), Aço Minas Gerais (Açominas) e Companhia Siderúrgica Paulista (Cosipa) para

---

<sup>12</sup> Idem

o setor privado. Além disso, a Embraer, fundada em 1969 e responsável pela produção de aeronaves comerciais, executivas, agrícolas e militares, bem como peças aeroespaciais e serviços, foi privatizada.

Na gestão do Presidente Fernando Henrique Cardoso (1995-2003), o PND assumiu relevância singular, marcando-se o retorno de uma fase intensa de privatizações. Esse período se destaca pela amplitude dos setores envolvidos, pelos montantes levantados e por mudanças legislativas que buscaram aprimorar o modelo de redução da presença estatal na economia.

Durante os dois mandatos de FHC, as privatizações foram uma prioridade conduzida diretamente pela Presidência da República. O êxito do Plano Real na estabilização dos preços e na melhoria do cenário macroeconômico despertou o interesse de investidores estrangeiros, ampliando o leque de potenciais compradores. O controle da inflação também fortaleceu o governo, permitindo a aprovação de emendas constitucionais que viabilizaram privatizações em setores como telecomunicações, mineração e eletricidade.

Em 1997, o Governo FHC aprovou a Lei nº 9.491/1997, substituindo a antiga Lei nº 8.031/1990. Essa nova legislação promoveu mudanças relevantes no PND, fortalecendo o programa de privatizações. Um ponto de destaque foi a substituição da Comissão Diretora pelo Conselho Nacional de Desestatização (CND). O CND era composto legalmente pelos Ministros do Planejamento, Casa Civil, Fazenda e Administração e Reforma do Estado, além do Ministro da Indústria, Comércio e Turismo. O Conselho incluía também o presidente do Banco do Brasil (com direito a voto em privatizações financeiras), um representante do BNDES (sem direito a voto), o titular do Ministério vinculado à empresa a ser privatizada (com direito a voto) e outros possíveis participantes (sem direito a voto).

Além de designar o BNDES como gestor legal do FND, essa nova legislação concedeu a ele a autoridade para participar nos processos de desestatização de empresas estaduais e municipais, mediante solicitação desses governos. Entre outras alterações cruciais, destacam-se a permissão para empresas estatais criarem subsidiárias ou realizarem operações societárias e cisões, a autorização para investidores estrangeiros adquirirem até 100% do capital votante das empresas e a garantia de oferta de parte das ações aos funcionários das empresas a serem privatizadas.



Assim, entre 1995 e 2002, com um ambiente econômico mais favorável, apoio político e mudanças legislativas, diversas empresas foram desestatizadas, gerando uma receita total aproximada de US\$ 78,9 bilhões e uma transferência de dívidas de US\$ 14,9 bilhões. Esse período marcou o início das privatizações em nível estadual, facilitadas pela nova legislação do PND, atribuindo ao BNDES a competência necessária para essa ação. Empresas como Light, Companhia Vale do Rio Doce, Telebrás, Porto de Salvador, DATAMEC, entre outras, foram transferidas para o controle privado<sup>13</sup>.

Em resumo, durante o período de 1990 a 2015, o PND realizou mais de 100 desestatizações abrangendo vários setores como siderurgia, química e petroquímica, fertilizantes, elétrico, ferroviário, mineração, portos, aeroportos, rodovias, financeiro, petrolífero e outros. As receitas geradas por vendas de empresas e alienações minoritárias alcançaram mais do que US\$ 54,5 bilhões<sup>14</sup>, além de uma transferência de dívida ao setor privado em torno de US\$ 9,2 bilhões, totalizando um resultado global de aproximadamente US\$ 63,7 bilhões para o PND.

A última grande fase de privatizações federais começou em 2016, durante o governo do Presidente Michel Temer, com a privatização de seis empresas estatais ligadas à distribuição de energia elétrica: Companhia Energética do Piauí (CEPISA), Companhia Energética de Alagoas (CEAL), Companhia de Eletricidade do Acre (ELETROACRE), Centrais Elétricas de Rondônia (CERON), Boa Vista Energia S.A. (BOA VISTA) e Amazonas Distribuidora de Energia S.A. (AMAZONAS ENERGIA).

Durante o governo Bolsonaro, algumas privatizações e concessões foram propostas, mas nem todas foram concretizadas. Foram apresentados planos de privatização de empresas estatais como Eletrobras, Correios e Porto de Santos, além de projetos de concessão de diversos ativos, como aeroportos, rodovias e ferrovias.

---

<sup>13</sup> BRASIL. Tesouro Nacional. Boletim das Participações Societárias da União. O Tesouro Nacional como Acionista - 2019. Brasília, DF: Tesouro Nacional, 2020. Disponível em <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

<sup>14</sup> BRASIL. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Histórico das desestatizações. Rio de Janeiro, RJ: BNDES, 2024. Disponível em <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/processos-encerrados/Historico>. Acesso em 26 de dezembro de 2023.

A privatização da Eletrobras, uma das maiores empresas do setor elétrico, foi uma das mais debatidas. O governo enviou um projeto de lei ao Congresso para viabilizar a venda de parte das ações da empresa, com a justificativa de buscar maior eficiência e investimentos no setor.

Quanto aos Correios, foi encaminhado um projeto de lei para a privatização da estatal, visando melhorar a qualidade dos serviços postais e ampliar a concorrência no setor.

O processo de concessão do Porto de Santos também foi proposto como parte dos esforços para a modernização da infraestrutura portuária brasileira.

Do que foi sumarizado neste tópico, a definição inicial de privatização estrita, que se refere à transferência de empresas estatais para o setor privado visando a reorganização estratégica do Estado na economia, foi estabelecida normativamente pela Lei nº 8.031/1990, que criou o PND. Essa Lei usou o termo privatização de forma específica, referindo-se apenas à transferência de empresas estatais para o setor privado.

Por outro lado, a atual legislação sobre o tema, a Lei nº 9.491/1997, que substituiu a Lei anterior, optou por adotar o conceito mais amplo de desestatização, buscando afastar-se dos debates políticos intensos que cercavam o termo privatização na legislação anterior. Essa mudança teve o objetivo de reduzir as tensões ligadas à interpretação da Lei anterior, renovando a narrativa política sobre a redução do tamanho do Estado e de sua atuação na economia, sem necessariamente utilizar o termo “privatização”.

O artigo 2º, parágrafo 1º, da Lei nº 9.491/1997 aborda a desestatização como: a) a venda, pela União, de direitos que garantem a maioria nas decisões e na escolha dos administradores da empresa; b) a transferência à iniciativa privada de serviços públicos operados pela União ou suas entidades controladas; c) a transferência ou concessão de direitos sobre bens da União, segundo esta Lei.

Mesmo que essa lei utilize o termo “desestatização” de maneira abrangente, a doutrina continua a identificar a privatização como a transferência de controle de empresas estatais para o setor privado. Assim, enquanto a desestatização é um conceito amplo, a privatização é uma parte específica desse processo, focalizando na transferência do controle das empresas estatais.

No próximo capítulo, será realizada uma análise detalhada da Lei nº 9.491/1997, crucial para distinguir os processos de desinvestimento regulamentados pelo Decreto nº 9.188/2017, da lei que trata da privatização das empresas estatais.

No que diz respeito às formas operacionais de privatização de empresas estatais, a lei estabelece diversas alternativas para atender às especificidades de cada ativo e objetivo subjacente ao processo de alienação. Isso inclui a venda do controle acionário, preferencialmente através da dispersão das ações, e a abertura de capital para companhias fechadas ou listadas. A lei também permite o aumento de capital e outras formas de reorganização societária para viabilizar a privatização.

Quanto aos procedimentos, a Lei nº 9.491/1997 destaca a necessidade de um processo licitatório para determinar os vencedores da privatização, preferencialmente através de leilão. Assim, o critério predominante é o preço mais alto pelo ativo, sem considerar outras questões estratégicas ou gerenciais relacionadas ao comprador em potencial.

Esse aspecto é crucial, pois representa uma distinção significativa dos processos de desinvestimento, como será abordado mais adiante. O STF, como já mencionado, ao julgar uma liminar na ADI 5.624/2019, reconheceu que os desinvestimentos podem ocorrer sem licitação, desde que respeitem os princípios da Administração Pública e mantenham a competitividade, conforme delineados no artigo 37 da Constituição Federal.

A compreensão desses quatro fundamentos da regulamentação das privatizações possibilitará diferenciar de maneira conceitual e procedimental essas operações dos processos de desinvestimento de empresas estatais.

### 3.2 A Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) 5.624/2019

A ADI 5.624/2019<sup>15</sup> foi interposta pela Federação Nacional das Associações do Pessoal da Caixa Econômica Federal (FENAE) e pela Confederação Nacional dos Trabalhadores do Ramo Financeiro (CONTRAF/CUT). Essa ação contesta integralmente a Lei nº 13.303/2016, que

---

<sup>15</sup> Idem

visa regulamentar o artigo 173, § 1º, da Constituição Federal, cujo texto foi modificado pela Emenda Constitucional 19, de 4 de junho de 1998, especialmente no que se refere ao tema do desinvestimento.

O STF, por meio de medida cautelar referendada pelo plenário em 06 de junho de 2019, promoveu uma interpretação conforme do artigo 29, caput, inciso XVIII, da Lei nº 13.303/2016, visando a sua harmonização com a Constituição Federal. Tal interpretação destaca duas considerações cruciais: em primeiro lugar, a alienação do controle acionário de empresas públicas e sociedades de economia mista exige autorização legislativa e a realização de licitação; em segundo lugar, a exigência de autorização legislativa não é aplicável à alienação do controle de suas subsidiárias e controladas. Nesses casos, a operação pode ser conduzida sem a necessidade de licitação, desde que sejam observados procedimentos que respeitem os princípios da administração pública delineados no artigo 37 da Constituição, garantindo sempre a devida competitividade.

No âmbito da ADI 5.624/2019, emerge um debate considerável sobre a possível revogação pelo artigo 29, XVIII, da Lei nº 13.303/2016, das disposições contidas na Lei nº 9.491/1997. Essas últimas demandam a realização de leilão para a alienação de participação societária, abrangendo o controle acionário, conforme expresso nos artigos 3º e 4º, §3º. Essa discussão gira em torno da eventual substituição ou não dessas regras preexistentes pela nova legislação, levantando questionamentos sobre a interpretação adequada desses dispositivos legais e sua aplicabilidade prática.

No contexto específico da ADI 5.624/2019, o Plenário do STF adotou uma posição intermediária ao confirmar a interpretação de que a alienação do controle de subsidiárias e controladas não exige licitação, desde que sejam respeitados os princípios da administração pública insculpidos no artigo 37 da Constituição Federal. Contudo, essa decisão foi tomada de forma temporária, seja pela natureza cautelar da medida, seja porque alguns ministros<sup>16</sup> expressaram a intenção de aprofundar o debate no julgamento do mérito.

Esse entendimento, ainda em vigor, estabelece um horizonte padrão para procedimentos de desinvestimento e desestatização, constituindo um ponto de

---

<sup>16</sup> Idem. Voto vencido Ministro Edson Fachin, p. 83-102. Voto vencido Ministro Marco Aurélio, p. 214-217. Disponível em: [www.stf.jus.br](http://www.stf.jus.br). Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

referência relevante para análises posteriores a serem abordadas nos temas subsequentes.

### *3.2.1 Constituição e desconstituição de empresas estatais*

À luz das disposições constitucionais, a intervenção direta do Estado na atividade econômica está sujeita a condições restritas. Apenas quando a segurança nacional ou um interesse coletivo relevante estiverem em jogo, e mediante a convergência de vontades dos poderes Executivo e Legislativo, essa intervenção é admitida.

A Emenda Constitucional 19/1998 trouxe modificações ao inciso XIX do artigo 37, estipulando que a criação de autarquias e a autorização para constituição de empresa pública, sociedade de economia mista e fundação dependem de uma lei específica. No caso das fundações, cabe à lei complementar definir as áreas em que podem atuar. Essas alterações delimitam e regulamentam rigorosamente a capacidade de o Estado interferir diretamente no contexto econômico.

A EC 19/1998, embora mantendo a necessidade de autorização legislativa prévia para a criação de empresas públicas, sociedades de economia mista, autarquias e fundações, introduziu mudanças significativas em sua regulamentação. No que diz respeito às autarquias, a Constituição ainda exige uma lei ordinária específica para sua criação. Porém, em relação às empresas públicas, sociedades de economia mista e fundações, a EC 19/1998 não requer mais uma lei específica para sua constituição. Essa exigência foi substituída por dois critérios: primeiro, a promulgação de uma lei ordinária que autorize a criação dessas entidades; segundo, a promulgação de uma lei complementar que defina suas áreas de atuação. Essas mudanças redefiniram os requisitos para o estabelecimento dessas entidades estatais, estabelecendo diretrizes mais precisas para sua criação e funcionamento.

Na essência, a Constituição de 1988 estipula que a criação de entidades governamentais requer o respaldo do Poder Legislativo, mesmo quando destinadas à exploração de atividades econômicas. Por outro lado, se o Estado precisa da aprovação parlamentar para intervir na economia, questiona-se se este poderia renunciar à exploração de atividades econômicas autorizadas por

lei sem a participação do órgão parlamentar, já que tal decisão não é exclusiva do Chefe do Executivo. Essa seria a conclusão lógica imediata a ser alcançada, ainda que a Constituição não aborde expressamente a questão da desconstituição dessas estruturas, o que reforçou o debate na ADI 5.624/2019 e levou o STF a decidir, em sede cautelar, que a alienação do controle acionário de empresas públicas e sociedades de economia mista requer autorização legislativa e realização de licitação, mas que isso não se aplica à alienação do controle de suas subsidiárias e controladas, como aqui já articulado.

### 3.2.1.1 Conceitos diferenciados: desestatização propriamente dita e desinvestimento

Antes de entrar no debate, é crucial reforçar a distinção entre os conceitos de desestatização e desinvestimento, pois eles não se equiparam. Na esfera da desestatização, regulada inicialmente pela Lei nº 8.031/1990 e, posteriormente, pela Lei nº 9.491/1997, que revogou a primeira, o objetivo do Poder Público é se retirar da intervenção estatal em setores específicos. Por outro lado, o desinvestimento não implica uma mudança na intervenção econômica estatal, que permanece, mas antes busca-se uma adaptação empresarial para melhor alcançar os objetivos. Essa adaptação pode acontecer através de mudanças nos investimentos do portfólio da empresa principal ou pela liquidação parcial ou total de parcerias com subsidiárias ou empresas privadas.

De maneira abrangente, o desinvestimento caracteriza-se pela redução ou liquidação de ativos por parte de uma organização, seja ela pública ou privada, em diversos setores ou negócios. Esse movimento pode ser motivado por estratégias que visam à melhoria da eficiência operacional, realocação de recursos para áreas mais rentáveis, redução de riscos associados a projetos específicos ou até mesmo por concessões de operações a entidades privadas.

Em contraste, a desestatização se configura como um processo específico de transferência do controle ou propriedade de entidades anteriormente estatais para o setor privado, promovendo a privatização de atividades econômicas antes sob controle ou com marcante presença estatal.

Na desestatização, as receitas da venda de ativos são direcionadas ao patrimônio do órgão político responsável pela entidade desestatizada. Já no

desinvestimento, os rendimentos provenientes da venda de ativos, inclusive do controle acionário de subsidiárias, são direcionados à empresa-mãe, não ao ente político que a supervisiona. A gestão do portfólio pela empresa-mãe permite reinvestir os lucros em outras áreas de seu escopo, visando aprimorar seus resultados em consonância com o princípio da eficiência (ADI 5.624/2019).

Tanto o desinvestimento quanto a desestatização são estratégias relevantes para organizações e governos em busca de eficiência e otimização de recursos. Uma das principais vantagens do desinvestimento é a capacidade de uma empresa ou entidade de reduzir sua exposição a determinados negócios ou setores, possibilitando uma alocação mais direcionada de recursos em áreas-chave de crescimento ou inovação. Além disso, o desinvestimento pode fornecer uma fonte imediata de capital, melhorando a liquidez e a alocação de capital da organização.

Por outro lado, a desestatização traz benefícios ao permitir que o setor privado assuma a gestão de entidades anteriormente estatais, muitas vezes resultando em maior eficiência, competitividade e inovação. Além disso, a privatização pode gerar receitas significativas para o governo.

É fundamental reconhecer que tanto os desinvestimentos quanto as desestatizações enfrentam desafios específicos. No caso do desinvestimento, a venda de ativos pode resultar na perda de controle sobre certos negócios, acarretando impactos negativos na reputação da empresa. Já na desestatização, é crucial estabelecer uma regulamentação eficiente para evitar concentrações excessivas de poder no setor privado, garantindo a proteção dos interesses públicos, especialmente no fornecimento de serviços essenciais.

Assim, ambas as estratégias demandam uma análise minuciosa dos prós e contras, alinhando-se com os objetivos e valores da organização ou governo envolvidos. Não existe uma fórmula única e universal para orientar todas as políticas de privatização de empresas estatais. Algumas empresas estatais que prestam serviços públicos podem e até devem ser privatizadas, assumindo o papel de concessionárias de serviços públicos. Por outro lado, há empresas estatais que realizam atividades típicas do setor privado, as quais podem ou não ser privatizadas, dependendo do contexto e do impacto público envolvido.

Aqui é relevante destacar que, em alguns setores da economia explorados primordialmente por entes privados, como o financeiro, a presença e

a concorrência de instituições estatais podem contribuir para a correção de distorções ou execução de políticas anticíclicas<sup>17</sup>, sobretudo em tempos de anomalias causadas por eventos de grande impacto social.

Figure-se o exemplo da pandemia de COVID-19, que eclodiu mundialmente em 2020 e perdurou por cerca de dois anos, causando impactos econômicos catastróficos na economia brasileira. Naquele período, a oferta de crédito pelo setor financeiro privado sofreu intensa redução, dadas as incertezas e os riscos associados a um possível aumento do desemprego, queda da renda e redução da produção e do consumo, sobretudo o de serviços em setores antes bastante aquecidos, como o turismo e entretenimento.

O que se observou como contraponto a essa tendência foi a atuação de agentes financeiros estatais na oferta de crédito a pessoas físicas e jurídicas, a taxas mais acessíveis. A atuação da Caixa Econômica Federal, vez por outra questionada por competir no ramo financeiro com entes privados, foi o principal vetor da oferta de crédito naquele período<sup>18</sup>, com efeito anticíclico positivo na economia do país, além de operacionalizar a distribuição da ajuda financeira instituída pelo Governo Federal à população<sup>19</sup>.

Em relação a esse assunto, é fundamental reconhecer que cada situação é única, moldada pelas particularidades de cada Estado. Portanto, ao abordar a questão da privatização de empresas estatais, é imprescindível evitar generalizações. É necessário examinar minuciosamente cada caso individual, à medida que se apresenta em nosso contexto nacional. O restante seria apenas um discurso vazio, destituído de significado, frequentemente ideológico - no sentido mais profundo da palavra - um discurso que, de forma voluntária ou involuntária, obscurece a realidade. (GRAU, 2022).

---

<sup>17</sup> O elemento essencial da economia keynesiana é a ideia de que a economia macro pode estar em desequilíbrio, ou recessão, por um tempo considerável. Diante desse quadro, de acordo com essa escola do pensamento econômico, é necessária a intervenção do governo para ajudar a superar a falta de demanda agregada, como forma de combater graves problemas como a expansão do desemprego e a incapacidade de promover o crescimento econômico (LIMA, 2017). Assim, pode-se considerar política anticíclica como um conjunto de ações adotadas pelo Estado para minimizar ou conter os efeitos de um ciclo econômico.

<sup>18</sup> Em dezembro de 2021, as quatro maiores instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, no saldo das operações de créditos, em ordem decrescente, foram: Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil, Itaú e Bradesco, de acordo com o Relatório de Economia Bancária 2021 do Banco Central do Brasil (BRASIL, 2021).

<sup>19</sup> Auxílio Emergencial, instituído pela Lei nº 13.982/2020.



Certamente, em momentos de crise econômica, organizações empresariais públicas e privadas enfrentam decisões cruciais, incluindo a possibilidade de restringir suas operações - tanto em alcance quanto em intensidade. Não demanda uma interpretação aprofundada reconhecer que essa retração de negócios, ou até mesmo a alienação de ativos para angariar recursos destinados a outras áreas econômicas, é uma realidade intrínseca a todo e qualquer tipo de empresa. Nesse cenário, ganham destaque os chamados planos de desinvestimento, que se distinguem do conceito jurídico de desestatização.

Enquanto os primeiros são estratégia de gestão empresarial, voltada ao manejo e otimização do portfólio da sociedade, por meio de alienações e retrações na presença de mercado, o segundo significa a retirada completa do Estado do desempenho direto de uma atividade econômica *lato sensu*.

Exemplo disso é o Decreto nº 9.188/2017, que estabelece regras de governança, transparência e boas práticas de mercado para a adoção de regime especial de desinvestimento de ativos pelas sociedades de economia mista federais.

Pelo que se percebe, o Decreto nº 9.188/2017 não tem como intuito a extinção das sociedades de economia mista federais. Ele representa, na verdade, um conjunto de diretrizes de governança elaboradas para uniformizar uma prática de administração estratégica já adotada por grandes empresas estatais, conhecida como desinvestimento.

Assim, embora desestatização e desinvestimento envolvam atos de alienação, suas diferenças em escala e propósito são consideráveis. A alienação de ativos por uma empresa estatal pode ocorrer por meio de procedimentos alternativos à licitação (art. 37, XXI), desde que os princípios constitucionais sejam mantidos (art. 37, caput). Nesse contexto, as ações de desinvestimento devem preservar a imparcialidade, competitividade e a viabilidade da proposta para a empresa. A licitação não é o único método eficaz para assegurar integridade, respeito aos princípios da administração pública e vantagens na relação comercial. A governança corporativa, a separação de decisões, a transparência e a supervisão também podem atender a esses objetivos constitucionais.

Convém ressaltar que o Decreto nº 9.188/2017 foi editado em resposta à recomendação do TCU (Acórdão nº 442/2017-TCU – Plenário), que propôs a criação de uma "norma específica para regular alienações e desinvestimentos de sociedades de economia mista". Esse decreto sintetiza diretrizes de governança, transparência e boas práticas obtidas a partir da experiência institucional, notadamente do processo de fiscalização do TCU referente às vendas realizadas pela Petrobras dentro do escopo do seu Plano de Negócios e Gestão.

Com efeito, essa norma incorpora valiosas lições institucionais para o estabelecimento de um processo decisório que, ao ser adotado por outras sociedades de economia mista federais, tende a aproximar a execução de planos de desinvestimento dos clássicos parâmetros da Administração Pública brasileira, tais como objetividade, impessoalidade e transparência.

Nesse sentido, o Decreto nº 9.188/2017 regulamenta seis fases essenciais para garantir a qualidade do processo decisório e avaliar a melhor proposta de alienação de ativos: (i) preparação, focada no planejamento do procedimento competitivo de alienação; (ii) consulta de interessados; (iii) apresentação de propostas preliminares; (iv) apresentação de propostas definitivas; (v) negociação; e (vi) resultado e assinatura do contrato.

É inegável que os processos de desestatização têm como objetivo otimizar as participações do Estado. Isso ressalta a importância de uma avaliação constante da atuação estatal na economia por meio das empresas estatais. Seguindo a norma constitucional, o Estado deve concentrar seus esforços em áreas em que sua presença seja crucial para alcançar as prioridades nacionais.

Para as empresas estatais que desempenham papéis fundamentais, é crucial buscar níveis exemplares de governança corporativa e eficiência para atingir seus objetivos sociais.

Adicionalmente, um dos principais benefícios da desestatização é a possibilidade de reinvestir nas empresas, reduzir preços e aprimorar a qualidade dos serviços prestados aos cidadãos, gerar mais oportunidades de trabalho por meio de investimentos, fortalecer o mercado de capitais, contribuir para a reestruturação econômica do setor público, melhorar o perfil e reduzir a dívida pública federal e diminuir o déficit público.

### 3.2.1.2 Transferência de controle de empresas públicas e sociedades de economia mista no processo de desestatização: avaliação sobre a necessidade de aprovação legislativa

A ampliação do escopo de supervisão do Poder Legislativo nas políticas de desestatização ou privatização é um tema de intenso debate. A necessidade de aprovação legislativa para criação ou dissolução de empresas estatais é objeto de controvérsias no Direito Comparado, principalmente em países de tradição jurídica romano-germânica. A partir das últimas décadas do século XX, essas nações testemunharam um movimento de abertura em setores econômicos de grande importância.

O desinvestimento, por meio da alienação do controle de subsidiárias de empresas públicas ou sociedades de economia mista, está disciplinado no art. 29, XVIII, da Lei nº 13.303/2016. O STF, na ADI 5.624/2019, determinou que esse dispositivo parece estar em conformidade com a Constituição, desde que, mesmo na dispensa de licitação, seja mantido um procedimento competitivo e observância aos princípios da administração pública do art. 37 da Constituição.

A exigência de uma lei que autorize a criação de empresas estatais ou estabeleça critérios para situações de notório interesse coletivo e segurança nacional pode ser vista como uma cláusula de proteção ao princípio da subsidiariedade. Isso implica que, devido à natureza excepcional da intervenção do Estado na esfera econômica, essa exceção deve ser legitimada por meio de um dispositivo legal específico.

A jurisprudência do STF adotou um entendimento firme sobre a necessidade de autorização legislativa nos atos de alienação de ações de empresas estatais, principalmente quando esses atos resultam na perda do controle acionário pelo Estado. Esse posicionamento foi consolidado a partir do julgamento da ADI 234/RJ<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> BRASIL. Supremo Tribunal Federal. (Pleno). Ação Direta De Inconstitucionalidade nº ADI 234/1995 RJ. AÇÃO DIRETA DE INCONSTITUCIONALIDADE. Mesmo com autorização legislativa, as ações com direito a voto das sociedades aludidas só poderão ser alienadas, sem prejuízo de manter o Estado o controle acionário de 51% (cinquenta e um por cento), competindo, em qualquer hipótese, privativamente, à Assembleia Legislativa, sem participação, portanto, do Governador, autorizar a criação, fusão ou extinção de empresas públicas ou de sociedades de

É crucial compreender a distinção no alcance da supervisão legislativa para cada uma dessas situações, conforme delineado nos incisos XIX e XX do art. 37 da Constituição de 1988.

De acordo com o texto constitucional, na criação de empresas estatais, a necessidade de uma autorização legislativa específica é inegável, conforme estipulado no inciso XIX do art. 37 da Constituição. Por outro lado, no caso da criação de subsidiárias dessas entidades, embora haja a exigência de autorização legal, ela não é tão específica, conforme indicado pelo inciso XX do art. 37 da CF/88.

A limitação que se evidencia se refere exclusivamente à exigência de autorização legislativa específica estabelecida no inciso XIX do artigo 37 da Constituição Federal para a criação da Sociedade de Economia Mista (a "Empresa-mãe"). Essa mesma exigência de uma "lei formal específica" para a autorização da criação é também requisitada para a alienação do seu controle acionário.

Portanto, em relação à alienação do controle de sociedades de economia mista e empresas públicas (empresa-mãe), a orientação do STF tem sido no sentido da necessidade de autorização legislativa e realização de licitação, conforme estipulado no inciso XIX do artigo 37 da Constituição Federal.

Nesses casos, não se trata apenas da subdivisão gerencial de responsabilidades, em que a empresa principal estabelece entidades legais independentes, sob seu controle, para aprimorar suas operações, sem poder, no entanto, abdicar dos propósitos públicos que originaram sua criação. Aqui, estamos lidando com a retirada efetiva do Estado dessa esfera de atividade, devido à constatação de que as justificativas que o levaram a intervir diretamente na economia não mais subsistem, resultando em uma diminuição de sua presença ativa.

Portanto, considerando que a retração dessa presença do Estado em determinado setor da economia resulta na revogação da decisão anteriormente tomada pelo parlamento, entende-se razoável que para permitir a desestatização

---

economia mista com o controle acionário de empresas particulares pelo Estado. Rqr: Estado do Rio de Janeiro. Rqrd: Assembleia Legislativa do Estado do Rio de Janeiro. Relator: Ministro Néri da Silveira, 22 de junho de 1995. Disponível em [www.stf.jus.br](http://www.stf.jus.br). Acesso em 27 de dezembro de 2023.

de empresas públicas e sociedades de economia mista (empresa-mãe), seja requerida igualmente a autorização legislativa prévia.

### 3.2.1.3 Desinvestimento através da transferência do controle de subsidiárias: obrigatoriedade de um processo competitivo em conformidade com os princípios da Administração Pública

A leitura do texto constitucional estabelece a necessidade de uma autorização legislativa específica para a criação de empresas estatais, conforme preceitua o inciso XIX do art. 37 da Constituição. No entanto, quando se trata da criação de subsidiárias dessas entidades, a exigência recai sobre uma autorização legal, sem a necessidade de especificidade, conforme se infere do inciso XX do mesmo artigo constitucional.

Essa diferenciação é relevante, pois há situações na legislação em que a própria lei que institui a empresa estatal também autoriza explicitamente a criação de suas subsidiárias. Um exemplo disso é a Lei nº 9.478/1997<sup>21</sup>, que trata das atividades relacionadas ao monopólio do petróleo. O artigo 64 desse diploma legal institui a possibilidade de a Petrobras estabelecer empresas subsidiárias capazes de associar-se, majoritária ou minoritariamente, a outras empresas.

Essa interpretação encontra respaldo nas normas constitucionais de organização do Estado e é enfaticamente defendida por estudiosos do direito administrativo, como Hely Lopes Meirelles. O professor, ao discutir a autorização legislativa para a formação de subsidiárias empresariais, argumenta que essa autorização está implícita na lei que concede poderes à entidade para realizar atividades, obras ou serviços que compõem os objetivos da organização (Meirelles, 2016)

Diante desse entendimento, percebe-se que é compatível com a Constituição a criação de subsidiárias quando há previsão na lei que estabelece a respectiva empresa estatal. Nessas circunstâncias, não há impedimento para

---

<sup>21</sup> BRASIL. Lei nº 9.478, de 06 de agosto de 1997. Dispõe sobre a política energética nacional, as atividades relativas ao monopólio do petróleo, institui o Conselho Nacional de Política Energética e a Agência Nacional do Petróleo e dá outras providências. Brasília: Presidência da República, 2023. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/>. Acesso em: 26 dezembro de 2023.

a alienação de ações da empresa subsidiária, mesmo que tal ação resulte na perda do controle acionário pelo Estado.

É crucial salientar que, mesmo nos casos de desinvestimento, quando feito por meio da alienação do controle de subsidiárias, a autorização legislativa específica perde sua relevância. Isso ocorre porque, em primeiro lugar, o Estado não renuncia à sua capacidade de intervenção direta, uma vez que a entidade estatal controladora permanece intacta. Além disso, a alienação de uma subsidiária não necessariamente implica na ausência de interesse público na participação do Estado como agente empresarial. Por fim, a alienação de ativos pode ser um instrumento para manter a estabilidade econômica da entidade estatal controladora, preservando os objetivos delineados pelo legislador quando autorizou sua criação.

O processo de desinvestimento de empresas estatais envolve escolhas estratégicas que muitas vezes transcendem o aspecto meramente financeiro. Por isso, faz sentido considerar uma flexibilização do princípio da licitação nessas circunstâncias.

A alienação de ativos estratégicos das empresas estatais, muitas vezes inserida em programas de desinvestimento, vai além de preocupações puramente econômicas. Dependendo do adquirente, pode impactar a posição da empresa no mercado concorrencial. Exemplos disso incluem alienações em mercados semelhantes, restrições contratuais ou vendas de patentes essenciais. Nessas situações, a ausência de licitação pode ser considerada, dada a complexidade estratégica das operações. A Lei nº 8.666/1993 e o Decreto nº 2.745/1998 contemplam a possibilidade de dispensa de licitação em tais casos (Aragão, 2018).

O argumento central na ADI 5.624/2019 sobre a exigência ou não de autorização legislativa para alienar o controle de subsidiárias requer uma ponderação diante do princípio da subsidiariedade na atuação estatal na economia. A necessidade de uma lei específica para a retirada do Estado do domínio econômico privado é um contrassenso em relação a subsidiárias e controladas, já que o artigo 37 da CF diferencia os requisitos: lei específica para criação de estatais (XIX) e autorização legislativa simples para subsidiárias e controladas (XX), podendo até ser a própria lei que institui a empresa-mãe.

A autorização legislativa do inciso XX permite que empresas estatais participem em subsidiárias (com controle) ou empresas privadas (sem controle). Seguindo o princípio do paralelismo das formas e a menos que haja uma limitação expressa na autorização legislativa, nenhuma outra medida legal é exigida pela Constituição Federal para retirar essa participação, seja majoritária ou minoritária.

A mesma norma genérica que permitiu essas ações deve ser considerada suficiente para autorizar as alienações societárias (com ou sem perda de controle acionário), operadas sem licitação, como estabelecido no art. 29, XVIII, da Lei nº 13.303/2016.

Nesse contexto, por uma questão lógica e em consonância com o princípio do paralelismo das formas, essa prerrogativa se estende ao movimento oposto, ou seja, a saída de um determinado empreendimento ou investimento. É fundamental respeitar as normas de governança interna e o devido controle dos órgãos externos competentes.

Isso porque uma empresa estatal pode criar uma subsidiária em determinado momento para cumprir seu objetivo social, mas em outra circunstância, pode reconsiderar e concluir que manter sua participação, seja majoritária ou minoritária, não é mais vantajoso do ponto de vista econômico, empresarial, financeiro ou estratégico.

Na essência, a interpretação da autorização legislativa do inciso XX não se restringe apenas à capacidade da empresa estatal para deter participações societárias em outras empresas. Ela se estende à possibilidade de encerrar atividades ou se retirar de empreendimentos, transferindo-os a terceiros, conforme sua avaliação estratégica.

É factível que, a qualquer momento, a empresa estatal controladora perceba que manter essa participação acionária não mais contribui para alcançar seus objetivos sociais. Pelo contrário, pode prejudicar suas operações, consumindo recursos preciosos para uma atividade não lucrativa, entrando em desacordo com suas finalidades legais.

Assim, a decisão de ingressar em um empreendimento por parte de uma empresa estatal não é um evento estático, mas uma avaliação contínua de sua pertinência em relação ao cumprimento de seu objetivo social. A tomada de decisão empresarial nesse contexto difere consideravelmente dos prazos e

processos ligados às decisões de intervenção na ordem econômica pelo governo, como a criação de uma empresa estatal.

Cumprе mencionar que, em Audiência Pública da ADI 5.624/2019, a Secretaria de Coordenação e Governança das Empresas Estatais defendeu, por meio da Nota Técnica nº 20239/2018-MP, a constitucionalidade da norma sem o recorte interpretativo da decisão liminar havida naquela Ação.

A referida Nota Técnica trouxe considerações relevantes sobre a Lei nº 13.303/2016 e suas implicações. Destaca-se o papel fundamental do art. 29, XVIII dessa lei para as empresas estatais, permitindo a agilidade e eficiência necessárias para competir no setor privado, em consonância com o art. 173, §1º da Constituição Federal.

Sob a ótica daquela Secretaria, a dispensa de licitação para a alienação de ações já estava contemplada na Lei nº 8.666/1993, respaldada pela Constituição Federal. O respaldo legislativo do inciso XX do art. 37 também viabiliza a participação das estatais em subsidiárias ou empresas privadas, dispensando outras medidas legais para a retirada de participação, seja majoritária ou minoritária.

Além disso, enfatiza-se a distinção entre desestatização e desinvestimento, sendo o primeiro uma decisão política e o segundo uma estratégia empresarial. Portanto, o desinvestimento não requer autorização legislativa específica para cada caso, seja na alienação de participações em outras empresas ou em outros bens e direitos.

Por fim, conclui-se que o Decreto nº 9.188/2017 promoveu a realização de práticas transparentes no mercado e nos processos de desinvestimento. A norma autorizativa do art. 29, XVIII da Lei nº 13.303/2016 não vincula a venda do controle acionário a uma legislação específica, pois implicitamente permite a entrada e saída das estatais de outros empreendimentos.

Em certa medida, os argumentos expostos na Nota Técnica nº 20239/2018-MP encapsulam as conclusões que fundamentam esta pesquisa, ao destacar a visão de que os projetos de desinvestimento podem ser vistos como uma estratégia de administração dos ativos públicos.



### 3.3 Estudos de caso

#### *3.3.1. Desestatização da Eletrobras: abertura de capital mediante pulverização de controle acionário*

Constituída a partir da autorização contida na Lei nº 3.890-A/1961, a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras tem por objeto social realizar estudos, projetos, construção e operação de usinas produtoras e linhas de transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como a celebração de atos de empresa decorrentes dessas atividades, tais como a comercialização de energia elétrica.

Adicionalmente, a Eletrobras pode promover e apoiar pesquisas de seu interesse empresarial no setor energético, ligadas à geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, bem como estudos de aproveitamento de reservatórios para fins múltiplos, prospecção e desenvolvimento de fontes alternativas de geração de energia, incentivo ao uso racional e sustentável de energia e implantação de redes inteligentes de energia.

Em seu relatório financeiro de 2020, a Eletrobras exibiu uma capacidade instalada de aproximadamente 41.522 MW na geração de energia elétrica, sendo que quase 97% provinham de fontes com baixas emissões de gases de efeito estufa. Quanto à transmissão de energia elétrica, a empresa administrava cerca de 76.129 quilômetros de linhas de distribuição de energia por todas as regiões do Brasil.

Nesse contexto, a Eletrobras foi inserida no PND por meio da realização de um procedimento complexo, que envolveu diversas fases. O governo brasileiro, como principal acionista da empresa, optou pela privatização visando atrair investimentos privados, com a finalidade de modernizar o setor elétrico e fomentar a competição no mercado de energia.

Em 23 de fevereiro de 2021, foi promulgada a MP nº 1.031/2021, que delineou o processo de desestatização da Eletrobras e realizou alterações em leis correlatas. A MP estipulava que o processo de desestatização dessa companhia seria realizado por meio de oferta pública de ações, condicionada ao processo de “descotização” das Usinas Hidroelétricas.

Em 08 de abril de 2021, o Decreto nº 10.670/2021 foi editado, incluindo a Eletrobras no PND, regulado pela Lei nº 9.491/1997, com o objetivo de dar início aos estudos necessários à estruturação do processo de desestatização (capitalização) da Eletrobras.

Em 27 de abril de 2021 o Conselho do Programa de Parcerias de Investimentos (CPPI) emitiu a Resolução CPPI nº 176/2021, estabelecendo as atribuições, tanto do BNDES, quanto da Eletrobras, no âmbito do processo de desestatização da empresa.

No dia 19 de maio de 2021 a Câmara dos Deputados aprovou o Projeto de Lei de Conversão (PLV) nº 7/2021, oriundo da MP nº 1.031/2021, referente ao processo de desestatização da Eletrobras. Após as modificações realizadas pelo Senado em 17 de junho de 2021, a MP foi submetida novamente à avaliação da Câmara dos Deputados, sendo aprovada em 21 de junho de 2021.

Em 12 de julho de 2021 o Presidente da República sancionou, com vetos, a Lei nº 14.182/2021, resultante do PLV 7/2021 e da MP 1.031/2021.

Em 19 de outubro de 2021 a Resolução CPPI nº 203/2021 aprovou a modalidade operacional, ajustes e condições para a desestatização da Eletrobras, no contexto do PND.

Essas regulamentações e marcos indicam as alterações promovidas pelo governo nas leis e normativas do setor elétrico para viabilizar o processo de desestatização.

Conforme o disposto na Lei nº 14.182/2021, que ratificou o processo de desestatização da Eletrobras, juntamente com a Resolução nº 176/2021 do CPPI, de 27 de abril de 2021, o BNDES foi incumbido de gerir e supervisionar o processo de desestatização. O Banco foi autorizado a contratar consultorias para elaboração de estudos e serviços técnicos especializados fundamentais ao processo.

Com base nos estudos encomendados a terceiros, o BNDES assumiu a responsabilidade de oferecer informações essenciais para as decisões do CPPI ao longo do processo. Essas decisões compreenderam a definição do preço mínimo para o aumento de capital, as condições finais da oferta pública, a avaliação sobre a venda ou retenção da participação da União (Oferta Secundária) e as diretrizes referentes à transferência do controle de certos ativos da Eletrobras para a esfera da União.

Adicionalmente, foram conduzidos estudos detalhados de viabilidade para determinar o valor da empresa, seus ativos e passivos, a fim de estabelecer as condições ideais para a desestatização.

O modelo selecionado para a desestatização da Eletrobras envolveu a venda de ações no mercado de capitais para investidores em geral (IPO) e a venda direta para investidores institucionais ou outros modelos específicos.

Conforme previsto na Lei nº 14.182/2021, a desestatização da Eletrobras seguiu parâmetros muito específicos. A modalidade operacional aprovada, denominada capitalização, implicou no aumento do capital social da Eletrobras mediante a emissão de novas ações. Isso ocorreu por meio de uma oferta pública de distribuição primária (Oferta Primária), na qual os investidores tiveram a oportunidade de adquirir as ações no mercado de capitais, com renúncia do direito de subscrição pela União. Essa medida resultou na diluição da participação desta última, que deixou de ser a acionista controladora da companhia.

O governo optou por abrir o capital da Eletrobras na bolsa de valores, sendo que a empresa passou por um processo de registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e na bolsa de valores, onde as ações foram listadas. Um prospecto foi elaborado, contendo informações detalhadas sobre a empresa e o processo de desestatização.

A Oferta Pública Brasileira foi destinada a todos os acionistas ordinários e preferenciais da Eletrobras, na proporção de sua participação no capital social. Excetuaram-se órgãos e entidades da administração pública federal direta, indireta ou fundacional, assim como fundos nos quais a União detivesse, direta ou indiretamente, a maioria das cotas, além de qualquer dos poderes da União.

Após o processo de abertura de capital, a Eletrobras adotou uma estrutura de empresa de capital aberto, mantendo a União como sua acionista majoritária, que deteve 72,33% das ações ordinárias com direito a voto. As ações da companhia encontram-se listadas na B3, na Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE), por meio de ADRs (*American Depositary Receipts*) e na Bolsa de Madri (*Latibex*), sujeitando-se às regulamentações da CVM, B3, SÉC e outras entidades ligadas ao mercado de capitais.

Para assegurar o controle societário direto ou indireto sobre a Eletronuclear e a Itaipu Binacional, o projeto de desestatização previu a

realização de uma reorganização societária na Eletrobras. Essa medida visava a manutenção do monopólio federal na operação de usinas nucleares e a preservação da participação da União na Itaipu Binacional, incluindo a gestão da energia gerada por essa usina.

Ainda, a desestatização da Eletrobras implicou na outorga de novas concessões para a geração de energia elétrica, válidas por 30 anos. A substituição dos contratos existentes por esses novos acordos alterou o modelo de exploração das concessões, migrando para o formato de produção independente, conforme definido na Lei nº 9.074/1995.

Os novos acordos estabeleceram o regime de produção independente para a operação das usinas, substituindo o regime de cotas anteriormente vigente em várias delas. Esse movimento, conhecido como "descotização", implicou, entre outras consequências, na liberação da obrigação das distribuidoras de adquirir a energia das usinas conforme os parâmetros regulatórios anteriores, baseados nos custos de operação e manutenção desses ativos. Em outras palavras, a energia gerada por essas usinas passou, total ou parcialmente, a ser de livre disposição das concessionárias, seguindo um cronograma definido pelo poder concedente.

No âmbito da reorganização societária proposta, em 10 de setembro de 2021 foi promulgado o Decreto nº 10.791/2021, que criou a Empresa Brasileira de Participações em Energia Nuclear e Binacional S.A ("ENBPar"). Essa entidade tinha como finalidade preservar o controle da União sobre as operações das usinas nucleares da Eletronuclear (Angra 1, Angra 2 e Angra 3), bem como a titularidade do capital social e a aquisição dos serviços de eletricidade da Itaipu Binacional por órgãos ou entidades da administração pública federal, em conformidade com o Tratado entre a República Federativa do Brasil e a República do Paraguai (Tratado de Itaipu).

Após a conclusão do processo de privatização, o controle acionário da Eletrobras foi transferido para novos acionistas privados. Foi planejada uma modificação no Estatuto Social da empresa com o objetivo de limitar a qualquer acionista ou grupo de acionistas o exercício de votos a um percentual não superior a 10% do total de ações que compõem o capital votante da Eletrobras. Além disso, foi vedada a celebração de acordos entre acionistas que pudessem contornar esse limite de 10% no exercício do direito de voto.

Adicionalmente, foi criada uma ação preferencial de classe especial, pertencente exclusivamente à União, conferindo-lhe o direito de veto sobre modificações no Estatuto Social da Eletrobras que busquem remover as restrições aos votos e à celebração de acordos mencionados anteriormente.

Essas mudanças foram implementadas para transformar a empresa em uma corporação, em linha com o modelo adotado por outras empresas líderes no setor elétrico, tanto em âmbito global quanto em grandes empresas brasileiras. Essa estrutura corporativa foi crucial para evitar a concentração do controle da Eletrobras nas mãos de um agente já estabelecido no setor elétrico, o que poderia resultar na supressão da concorrência e na concentração de mercado.

Essa estrutura também propiciou a harmonização dos interesses entre diferentes grupos de acionistas, assim como entre acionistas e gestores. É importante destacar que a ampliação da base acionária proporciona uma maior independência na administração da Eletrobras.

O Estatuto Social da Eletrobras previu mudanças significativas relacionadas à participação acionária. Estabeleceu-se que acionistas ou grupos que ultrapassem 50% do total do capital votante deverão realizar uma Oferta Pública de Aquisição (OPA) em até 120 dias, oferecendo um preço no mínimo 200% superior à maior cotação das ações ordinárias nos últimos 504 pregões, ajustada pela SELIC. Da mesma forma, acionistas que ultrapassem 30% do capital votante também terão que realizar uma OPA, oferecendo no mínimo 100% acima da maior cotação das ações no mesmo período, ajustada pela SELIC. A União, por deter mais de 30% no momento da aprovação dessa alteração, não será obrigada a fazer uma OPA, exceto se reduzir sua participação para abaixo desse percentual e depois a aumentar novamente.

A estratégia de desestatização da Eletrobras foi concebida no intuito de revitalizar sua competitividade, abordando a redução nos investimentos e na participação de mercado. Buscou-se fortalecer a capacidade de investimento da empresa por meio de várias frentes: a) ampliação do portfólio de ativos com a prorrogação de concessões e “descotização” de unidades geradoras; b) redução dos custos de captação ao injetar capital, diminuindo os encargos de captação de recursos, seja por dívida ou “*equity*” (participação societária); c) eliminação do risco de limitações de crescimento devido a restrições de investimento do

controlador; e d) reforço do equilíbrio financeiro da empresa com uma expressiva captação na Oferta Primária.

### 3.3.2 Desinvestimento da TAG - Transportadora Associada de Gás S/A: alienação de ativos

Em fato relevante publicado em 4 de junho de 2009, a Petrobras anunciou a retomada dos processos competitivos para o desinvestimento de 90% da Transportadora Associada de Gás SA (TAG). Essa decisão foi motivada pela reversão de uma liminar da Justiça Federal da 5ª Região em janeiro, pelo STJ<sup>22</sup>, permitindo a continuidade do desinvestimento da subsidiária responsável pelos gasodutos.

Em relação a esse e outros desinvestimentos, a decisão foi respaldada por uma avaliação da Advocacia Geral da União (AGU), que concluiu que a Petrobras cumpre os requisitos legais para alienar suas subsidiárias, conforme previsto na Lei nº 13.303/2016 (Lei das Estatais) e no Decreto nº 9.188/2017, que estabelece diretrizes para desinvestimentos de ativos de empresas estatais federais.

A TAG, até então subsidiária integral da Petrobras, detinha um monopólio natural na operação de gasodutos, sendo a proprietária de uma rede extensa de aproximadamente 4,5 mil km.

Esses ativos, avaliados na época em R\$ 33,5 bilhões, foram alienados em 13 de junho de 2019 para um consórcio formado pela ENGIE e pelo fundo canadense *Caisse de Dépôt et Placement du Québec* (CDPQ), sem a realização de processo licitatório, porém seguindo um procedimento normatizado de alienação que atendeu aos princípios constitucionais.

Nesse aspecto, a decisão de desinvestir na TAG fazia parte da estratégia da Petrobras de concentrar sua atuação na exploração e produção de petróleo e gás, reduzindo sua presença nos setores de transporte e distribuição.

Segundo o previsto na sistemática de desinvestimentos da Petrobras, a estruturação de processos de desinvestimento deve compreender três fases

---

<sup>22</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Suspensão de Liminar e de Sentença 2461/19. Relator: Ministro João Otávio de Noronha. Brasília, DF: STJ 2019. Disponível em [www.stj.jus.br](http://www.stj.jus.br). Acesso em 24 de dezembro de 2023.

distintas, cada uma com finalidades específicas. A Fase 1, denominada estruturação, foca no planejamento do projeto de desinvestimento. A Fase 2, nominada desenvolvimento, concentra-se na execução do processo competitivo. Por fim, a Fase 3, chamada encerramento, concentra-se na obtenção de aprovações externas e na finalização do Projeto de Desinvestimento<sup>23</sup>

A definição da carteira de desinvestimentos da Petrobras consiste na identificação de oportunidades de negócio alinhadas à estratégia atual da empresa. Isso considera aspectos como o alinhamento estratégico e a atratividade dos indicadores financeiros.

Durante a fase de estruturação, diversos pontos são determinados, incluindo a motivação para o desinvestimento, o modelo de negócio proposto, o percentual de participação a ser alienado e a estimativa do valor de venda. Além disso, são avaliados aspectos como exposição financeira no horizonte do Plano de Negócios e Gestão, desoneração de “*Capex*” (capital de investimento), impacto contábil, potenciais ganhos ou perdas de capital para fins de tributação e outros possíveis impactos tributários. O cronograma do projeto e das ações preparatórias para a alienação também são delineados.

Na fase de desenvolvimento do projeto, etapas como a seleção de potenciais compradores, a definição de critérios objetivos para avanço de fase, a divulgação da oportunidade, a realização de “*due diligence*” (auditoria) e negociações contratuais são percorridas.

Por fim, o projeto ingressa na fase de fechamento após a celebração dos contratos definitivos relacionados e o cumprimento de todas as condições precedentes estabelecidas.

A transação passou por processos de aprovação regulatória para garantir que estivesse em conformidade com as leis e regulamentos do setor de energia no Brasil.

Após a conclusão do processo de leilão e aprovações regulatórias, a Petrobras transferiu o controle acionário da TAG para o consórcio vencedor do processo competitivo.

---

<sup>23</sup> BRASIL. Petrobras. Sistemática de Desinvestimentos Petrobras. Rio de Janeiro, RJ: Petrobras 2017. Disponível em <https://petrobras.com.br/>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

#### **4 OPERAÇÕES COM ATIVOS PÚBLICOS FEDERAIS**

Com o advento da promulgação da Constituição Federal de 1988, o modelo econômico implantado no Brasil foi orientado a partir da aplicação dos princípios da livre iniciativa e do valor social do trabalho. Esse contexto redefiniu o papel do Estado, que passou a atuar como coadjuvante na atividade econômica, concentrando sua atuação principalmente nas funções de normatização, regulação, fiscalização, fomento e planejamento.

Analisar a extensão da intervenção estatal na economia também implica considerar a dinâmica e velocidade do mercado, as transformações e ajustes na realidade econômica que refletem as demandas da sociedade em um dado momento histórico. Esse processo é um movimento abrangente e dinâmico, moldado pelas demandas e evoluções da sociedade.

A intervenção estatal na economia está sujeita a influências de fatores variados e dinâmicos, que moldam seu ritmo e orientam as decisões para ajustar investimentos. Isso demanda planejamento cuidadoso por parte dos gestores para possíveis correções de rumo.

Dessa forma, revisar constantemente os resultados de desempenho das empresas estatais é uma responsabilidade essencial do administrador e está intrinsecamente ligada à gestão eficaz das empresas estatais. Essas empresas são propriedade do Estado e é fundamental que os esforços sejam concentrados na melhoria da eficiência e no aumento do retorno dos investimentos feitos pelo acionista público através das estruturas das empresas estatais.

Sob a ótica do acionista público, os dividendos remuneram o capital investido, que poderia ter sido destinado para atender outras finalidades sociais. O percentual mínimo a ser recebido anualmente é de 25% do lucro apurado, podendo, contudo, ser maior, conforme a política de dividendos da companhia, mediante aprovação da assembleia de acionistas.

Outra receita ocasional do acionista decorre da alienação de suas participações acionárias. No caso da União, pode ocorrer por meio de um processo de privatização, da abertura do capital de uma empresa ao setor privado ou da venda de participações minoritárias ou de participações excedentes ao mínimo para controle.



De fato, a estratégia de retenção de participações acionárias se adapta e se transforma ao longo do tempo, influenciada por mudanças econômicas, tecnológicas e diversas políticas governamentais, mantendo-se como referência o artigo 173 da Constituição Federal.

Nesse contexto, o Programa de Parcerias de Investimentos - PPI surgiu por meio da Medida Provisória nº 727/ 2016, que mais tarde foi convertida na Lei nº 13.334/2016<sup>24</sup>. Seu objetivo é fomentar e fortalecer a colaboração entre o Estado e o setor privado, simplificando a celebração de contratos de parceria para desenvolver projetos de infraestrutura e outras iniciativas de desestatização.

Os objetivos centrais do Programa incluem não apenas a ampliação das oportunidades de investimento e emprego, mas também o estímulo ao avanço tecnológico e industrial. Visa garantir um crescimento qualitativo da infraestrutura pública, mantendo tarifas razoáveis, além de promover uma competição ampla e equitativa na celebração de parcerias e na prestação de serviços. Busca-se, ainda, preservar a estabilidade e segurança jurídica, reduzindo a intervenção nos negócios e investimentos. Adicionalmente, o PPI almeja fortalecer o papel regulatório do Estado e a autonomia das entidades estatais de regulação.

Dentro das opções de desestatização disponíveis para a União, estão incluídas a venda de direitos que garantam à União, direta ou indiretamente por meio de suas subsidiárias, o controle majoritário nas decisões sociais e a capacidade de eleger a maioria dos administradores da empresa. Também estão contempladas a transferência para o setor privado da prestação de serviços públicos atualmente operados diretamente pelo governo ou por entidades controladas por ele, além da transferência ou concessão de direitos sobre bens móveis e imóveis.

Para decidir sobre qualquer método de desestatização, o ministério responsável ou órgão equivalente desenvolve uma proposta direcionada ao CPPI, apresentando documentos técnicos e jurídicos para análise.

---

<sup>24</sup> BRASIL. Lei nº 13.334, de 13 de setembro de 2016. Cria o Programa de Parcerias de Investimentos - PPI; altera a Lei nº 10.683, de 28 de maio de 2003, e dá outras providências. Brasília: Presidência da República, 2023. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/>. Acesso em: 26 dezembro de 2023.

Nesse projeto, a Secretaria Executiva do Programa de Parcerias de Investimentos (SEMPI) não apenas atua como Secretaria Executiva do CPPI, mas também coordena, monitora, avalia e supervisiona as ações do Programa. Adicionalmente, oferece apoio às medidas setoriais necessárias para sua execução, como estipulado no artigo 8º da Lei nº 13.334/2016.

A função principal da Secretaria é fortalecer a coordenação das políticas de investimento em infraestrutura por meio de parcerias com o setor privado. Ela estabelece um fluxo de governança para priorizar e acompanhar os projetos a serem executados por meio de parcerias ou desestatizações, abrangendo concessões, parcerias público-privadas e privatizações.

Para compreender o CPPI como Conselho Nacional de Desestatização - CND, é essencial considerar o regime instituído pelo PND atualmente regulado pela Lei nº 9.491/1997. Este programa tem como objetivo reorganizar a presença estratégica do Estado na economia e viabilizar novos investimentos em empresas e atividades transferidas para o setor privado. Originalmente, o órgão máximo de decisão era o CND, conforme estabelecido no artigo 5º da Lei nº 9.491/1997.

O CPPI, atuando como CND, assume as competências descritas no art. 6º da Lei nº 9.491/1997, relacionadas aos processos de desestatização inseridos no PND, sendo o responsável por recomendar, para aprovação do Presidente da República, a inclusão ou exclusão de empresas, serviços públicos, participações minoritárias e bens da União no PND, conforme o art. 6º, inciso I, da Lei nº 9.491/1997.

Quando o Presidente da República acata essa recomendação por meio de Decreto, o empreendimento em questão é incorporado ao PND. Isso implica que o processo de desestatização seguirá as normas da Lei nº 9.491/1997 e será supervisionado pelo CPPI, exigindo a aprovação de certos assuntos pelo Conselho até o momento da desestatização da empresa, serviço público ou bem envolvido.

Após a inclusão no PND, são conduzidos estudos para avaliar a viabilidade da desestatização e para fundamentar a modalidade operacional a ser adotada durante sua implementação, de acordo com as opções estabelecidas no artigo 4º da Lei nº 9.491/1997. Geralmente, esses estudos são realizados pelo BNDES, atuando como Gestor do FND.

Essa fase é de extrema importância, já que pode indicar a necessidade de ajustes normativos ou legislativos, identificando as modificações requeridas no procedimento de cada processo antes da desestatização, caso essa seja considerada a melhor opção para atender ao interesse público.

Após a definição das condições para cada processo de desestatização, compete ao BNDES submeter ao CPPI a modalidade operacional recomendada, bem como outras condições pertinentes, conforme estipulado no artigo 6º, inciso II, e no artigo 18, inciso V, da Lei nº 9.491/1997.

O CPPI endossa a modalidade operacional e as condições para concretizar a desestatização, baseando-se nos estudos técnicos previamente realizados pelo Gestor do FND. Sua competência, dentro das atribuições do CND, encerra-se com a aprovação das condições que guiarão a desestatização, enquanto o BNDES e os Ministérios ou órgãos setoriais pertinentes devem concretizar as condições aprovadas.

A SEPPI supervisiona a condução dos estudos e garante a adequada submissão das informações para a aprovação do Conselho do PPI.

Nos processos de desestatização no âmbito do PND, cabe aos Ministérios e órgãos setoriais responsáveis pelo serviço público, empresa ou bem a ser desestatizado, tomar as medidas necessárias de acordo com as diretrizes aprovadas pelo CPPI, em conformidade com a legislação e normas regulamentares aplicáveis.

Por último, cabe ao BNDES, na qualidade de Gestor do FND, realizar a divulgação dos processos de desestatização para assegurar total transparência e preparar a documentação dos procedimentos para a análise do TCU, como estipulado nos artigos 18, incisos II e VIII, e 24, inciso II, da Lei nº 9.491/1997.

#### 4.1 Levantamento quantitativo de desestatização e desinvestimento

Seguindo a abordagem metodológica delineada neste estudo, conduziu-se neste subtópico uma avaliação quantitativa dos processos de desestatização e desinvestimento ocorridos entre 2019 e 2021 no âmbito federal. Essa avaliação baseou-se nos dados fornecidos pelo Boletim das Participações Societárias da União, elaborado anualmente pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

O objetivo primordial dos dados coletados é oferecer maior transparência sobre as participações da União em empresas, seus valores e o retorno financeiro gerado pelos investimentos realizados através das estatais federais.

O Boletim das Participações Societárias da União apresenta a perspectiva do Tesouro Nacional enquanto acionista das empresas estatais da União, bem como detentor de outras participações societárias. Além de gerenciar tais participações, a STN fornece subsídios técnicos à Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN) para orientar o voto da União nas assembleias gerais das estatais federais.

Os dados coletados têm como intuito oferecer informações que auxiliem na avaliação dos investimentos realizados pela sociedade brasileira em suas empresas estatais, bem como os retornos advindos desses investimentos.

#### *4.1.1 Análise de 2019*

Por meio do Relatório Anual das Participações de 2019, o Tesouro Nacional, ao realizar o mapeamento e publicizar um completo diagnóstico sobre as empresas participadas da União, manifesta-se aduzindo que os dividendos são a principal remuneração do acionista e correspondem a um percentual do lucro líquido do exercício, sendo um importante indicativo do desempenho econômico de suas empresas investidas.

O ciclo de 2019 marcou uma mudança estratégica significativa para a União, que passou a ser orientada por uma nova diretriz governamental focada em intensificar os esforços para reduzir a presença do Estado na economia. Conseqüentemente, o número de participações foi reduzido ao longo desse período, marcando o início de um amplo programa de privatizações.

O desfecho desse período, ao término de 2019, revelou que a carteira do Tesouro Nacional ainda mantinha o controle direto de 46 empresas estatais, um número idêntico ao registrado no final de 2018. Entretanto, foram iniciados muitos estudos e análises voltados à privatização ou dissolução de diversas empresas.

A partir da análise de dados públicos<sup>25</sup>, restou evidenciado que os projetos de desinvestimento em 2019 estiveram centrados nas empresas controladas de forma indireta, principalmente nos conglomerados Petrobras e Eletrobras. Durante esse período, o montante arrecadado com a alienação de ativos alcançou a marca de R\$ 110,1 bilhões.

No caso específico da Petrobras, a gestão do portfólio e a implementação de seu plano de negócios resultaram em desinvestimentos de ativos não essenciais, totalizando US\$ 16,3 bilhões. A empresa foi reconhecida em 2020 pela revista *Latin Finance*<sup>26</sup> por sua excelente atuação em negócios transfronteiriços de fusões e aquisições em 2019, sobretudo devido à venda da TAG, que se destacou como a maior transação realizada no Brasil no ano anterior.

Em outra perspectiva, a oferta subsequente de ações da BR Distribuidora marcou o pioneirismo na história do Brasil como a primeira privatização de uma empresa estatal por meio do mercado de capitais. Essa operação se destacou como uma das maiores vendas secundárias de ações já realizadas no país, atraindo ordens de 120 fundos, tanto nacionais quanto estrangeiros. A transparência desse processo contribuiu de maneira significativa para o desenvolvimento do mercado de capitais, um fator crucial para o crescimento econômico. Ao invés de permanecer como uma empresa com um único proprietário, emergiu uma companhia com seu capital distribuído entre milhares de acionistas, promovendo uma participação mais ampla da sociedade na governança e gestão desse ativo.

Outra estratégia de desinvestimento adotada pela Petrobras envolveu os chamados campos maduros, gerando efeitos positivos tanto para a própria Petrobras quanto para a formação de uma nova indústria de petróleo no Brasil. Essa iniciativa foi impulsionada pela discrepância na percepção de valor, permitindo também a criação de um cenário favorável para pequenos e médios

---

<sup>25</sup> BRASIL. Tesouro Nacional. Boletim das Participações Societárias da União. O Tesouro Nacional como Acionista - 2019. Brasília, DF: Tesouro Nacional, 2020. Disponível em <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes>. Acesso em 26 de dezembro de 2023.

<sup>26</sup> REVISTA Latin Finance. Cross Border M&A Deal of the Year: Engie and CDPQ's acquisition of TAG pipelines. Disponível em <https://latinfinance.com/copyright-policy/>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

produtores, que investem na revitalização de campos com baixa produtividade e custos elevados de extração, trazendo valor agregado às economias regionais.

Os desinvestimentos da Petrobras realizados em 2019 foram justificados como fundamentais para permitir que a empresa concentrasse seus esforços nos ativos essenciais de seu núcleo de negócios. Esse movimento possibilitou um investimento total de US\$ 27,4 bilhões, sendo US\$ 16,7 bilhões destinados à aquisição de direitos de exploração e produção de petróleo em blocos específicos.

No decorrer de 2019<sup>27</sup>, as operações de desinvestimento da Petrobras permitiram a antecipação da monetização de R\$ 72 milhões, resultado da conclusão da venda de toda a participação da empresa nos campos de Pargo, Carapeba, Vermelho e Maromba na Bacia de Campos. Além disso, incluiu a alienação de 34 campos terrestres na Bacia Potiguar e a venda de 50% da participação nos campos de Tartaruga Verde e Espadarte na Bacia de Campos.

No que interessa aos desinvestimentos conduzidos pela Eletrobras em 2019<sup>28</sup>, vê-se que eles desempenharam um papel fundamental em sua estratégia de reestruturação. A privatização das distribuidoras de energia possibilitou que a empresa retomasse seu foco tradicional, concentrando-se na geração e transmissão de energia. Além disso, a venda de participações minoritárias em sociedades específicas contribuiu significativamente para restaurar a confiança no empreendimento, resultando diretamente em um aumento no valor de mercado. Esse valor saltou de R\$ 33 bilhões em 2018 para mais de R\$ 51 bilhões em 2019<sup>29</sup>.

Durante esse período, o desempenho das ações da empresa refletiu positivamente a execução do Plano Diretor de Negócios e Gestão (PDNG) 2019-2023, especialmente em relação à privatização das distribuidoras, o desinvestimento em sociedades específicas e a expectativa de democratização do capital da Eletrobras.

---

<sup>27</sup> BRASIL. Petrobras. Relatório Anual 2019. Brasília, DF: Petrobras, 2020. Disponível em <https://www.investidorpetrobras.com.br/apresentacoes-relatorios-e-eventos/relatorios-anuais/>. Acesso em 26 de dezembro de 2023.

<sup>28</sup> BRASIL. Eletrobras. Relatório Anual. 2019. Brasília, DF: Eletrobras, 2020. Disponível em [https://eletrobras.com/pt/Documents/Eletrobras\\_RA\\_2019.pdf](https://eletrobras.com/pt/Documents/Eletrobras_RA_2019.pdf). Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

<sup>29</sup> Idem.

A privatização das distribuidoras de energia foi um passo determinante, uma vez que a Eletrobras alienou todas as empresas que enfrentavam significativas perdas financeiras. As concessões no Piauí e em Alagoas foram adquiridas pela Equatorial Energia, enquanto as empresas no Acre e em Rondônia foram compradas pela Energisa. Por sua vez, as distribuidoras em Roraima e no Amazonas foram adquiridas pela Oliveira Energia.

O TCU observou que os números registrados pela Eletrobras sugerem que, apesar de as condições financeiras das distribuidoras privatizadas apontarem para uma perda de capital da Eletrobras (devido à alienação de seus ativos combinada com a assunção de dívidas, sem a correspondente recuperação dos investimentos realizados nesses ativos), a desestatização permitiu que novos investimentos fossem realizados em quantias próximas aos valores das dívidas assumidas pela estatal.

Segundo a avaliação do TCU<sup>30</sup>, os resultados do processo de desestatização das distribuidoras da Eletrobras foram positivos, pois asseguraram a continuidade dos serviços de geração e distribuição de energia elétrica. Assim, ao delegar esses serviços para novos agentes, mesmo com a utilização dos bônus de outorga para viabilizar todo o procedimento, foi possível interromper a contínua desvalorização dessas distribuidoras, além de cessar os aportes financeiros frequentes da Eletrobras para manter a prestação dos serviços de distribuição.

#### *4.1.2 Análise de 2020*

No que se relaciona ao ciclo de 2020, a União registrou uma considerável redução na receita de dividendos em comparação com 2019, o que pode ser atribuído como resultado das antecipações feitas no ano anterior e da diminuição na distribuição de resultados devido à pandemia da COVID-19. De acordo com os dados do Boletim das Participações Societárias da União, em 2020 foram repassados R\$ 6,6 bilhões, em contraste com os R\$ 20,8 bilhões de 2019.

---

<sup>30</sup> BRASIL. Tribunal de Contas da União. TC 035.916/2016-8. Acórdão 1582/2022 – TCU – Plenário. Sessão 06 de julho de 2022. Disponível em [www.tcu.gov.br](http://www.tcu.gov.br). Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

Algumas empresas optaram por não distribuir dividendos com base nos lucros do exercício, mantendo o percentual de destinação no mínimo exigido.

Editada como uma medida acautelatória, a Resolução CMN nº 4.820, de 20 de maio de 2020, restringiu a distribuição de dividendos ao mínimo obrigatório de 25%, além de impor restrições às antecipações por parte das instituições financeiras.

Nesse período, duas empresas estatais foram liquidadas, a Companhia Docas do Maranhão - CODOMAR, com despesas de liquidação custeadas pela União no valor de R\$ 50,8 milhões desde 2018, possuindo um patrimônio líquido negativo de R\$ 76,5 milhões e enfrentando ações judiciais relacionadas ao PORTUS, em trâmite, avaliadas em R\$ 135,6 milhões; e a Companhia de Armazéns e Silos do Estado de Minas Gerais - CASEMG, com patrimônio líquido de R\$ 25,0 milhões, reembolsando acionistas minoritários com base no valor patrimonial da ação, totalizando R\$ 1,7 milhão e assumindo obrigações de pensões judiciais com alto risco de perda, além da incorporação de imóveis não alienados (alguns não alienáveis).

Por meio do BNDES e sob a égide do PND, foram alienadas as seguintes participações minoritárias da União, com valores correspondentes: ENGIE por R\$ 124,0 milhões; Itaú por R\$ 859,0 mil; Energisa PA por R\$ 90,0 mil; Enel por R\$ 38,6 mil e CPFL por R\$ 6,6 mil.

O valor das participações da União nas 46 empresas com controle direto cresceu 9,91% entre 2019 e 2020, passando de R\$ 362,0 bilhões (valor retificado em decorrência de publicações e outros ajustes) para R\$ 398,0 bilhões (valor das demonstrações financeiras de 2020), com Banco do Brasil, BNDES, Caixa Econômica Federal (suas subsidiárias), Eletrobras e Petrobras contribuindo conjuntamente com cerca de 89% desse montante.

Em 2020, menos empresas estatais registraram lucro, totalizando 24 empresas, em comparação com as 29 de 2019. Em dezembro de 2020, a carteira de participações, conforme monitoramento do Tesouro Nacional, alcançou 189 empresas (contra 206 em 2019). O número total de empresas controladas indiretamente chegou a 143 estatais em dezembro de 2020 (contra 160 em 2019).

A redução se deve principalmente a empresas incorporadas ou vendidas, principalmente pela Eletrobras, mas também pela Petrobras e o BNDES. Isso



ocorreu apesar da formação de novas empresas pela Petrobras (refinarias no contexto da desestatização do setor) e pela CAIXA (subsidiárias no setor de seguros, também no contexto da desestatização).

Desde janeiro de 2019, a Petrobras concluiu 21 transações e firmou outras 13, todas relacionadas a desinvestimentos, gerando aproximadamente US\$ 17 bilhões em entrada de caixa, com US\$ 14,4 bilhões ocorrendo especificamente naquele ano.

Ao longo de 2020, a Petrobras tinha mais de 50 ativos em processo de venda em diferentes estágios de negociação: cinco refinarias, a GASPETRO e diversos campos de petróleo maduros estavam próximos da assinatura dos contratos de compra e venda. O programa de desinvestimentos tinha como objetivo otimizar o portfólio, permitindo a realocação de recursos de ativos com baixo retorno para aqueles com alto retorno, além de reduzir a dívida e o risco da empresa.

Durante 2020, a entrada de caixa por meio de desinvestimentos atingiu um total de US\$ 2,1 bilhões até 8 de fevereiro de 2021, considerando transações assinadas entre 2018 e 2021. Os principais ativos alienados nesse período incluíram a PO & GBV, a Liquegás, o campo de Baúna e o Polo Pampo e Enchova.

Como parte de sua estratégia de desinvestimento em ativos maduros, reforçando caixa para investimentos e reduzindo a exposição ao risco de mercado, o BNDES fez várias alienações de participações acionárias ao longo de 2020. Foram desinvestidos R\$ 45,4 bilhões por meio de diferentes modelos de desinvestimento, incluindo uma operação de M&A (AES Tietê), a maior oferta pública do Brasil em 10 anos (Petrobras) e a maior venda em bloco da América Latina (Vale)<sup>31</sup>.

O resultado do BNDES com alienações de investimentos alcançou R\$ 22,7 bilhões no exercício de 2020, um crescimento de R\$ 11,3 bilhões (99,8%) diante de 2019. Os principais desinvestimentos realizados no exercício de 2020 foram de participações da Vale, Petrobras e Suzano, que resultaram em R\$ 21,6

---

<sup>31</sup> BRASIL. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Relatório Anual 2020. Brasília, DF: BNDES, 2020. Disponível em [https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Hotsites/Relatorio\\_Anual\\_2020/src/index.html](https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Hotsites/Relatorio_Anual_2020/src/index.html). Acesso em 26 de dezembro de 2023.

bilhões, o equivalente a 95,20% do total. Em relação à participação no capital, o Sistema BNDES alterou sua participação no capital da Petrobras de 13,90%, em 31/12/19, para 8,07%, em 31/12/20, e da Vale de 6,12% para 2,18%. A participação na Suzano, de 11%, em 31/12/19, foi integralmente alienada no exercício.

A mencionada alienação de participações do BNDES, na cifra de R\$ 45,4 bilhões, contribuiu com um resultado líquido de R\$ 14 bilhões, cujo montante foi impulsionado pelas vendas de ações da Petrobras (R\$ 23 bilhões), Suzano (R\$ 6,9 bilhões) e Vale (R\$ 12,9 bilhões), que se destacaram na estratégia da empresa.

No que se refere à Eletrobras, suas ações na B3 em 2020 refletiram positivamente o resultado do planejamento de negócios para o ciclo 2020-2024, com foco no desinvestimento em SPEs, reestruturação de dívidas e medidas de gestão voltadas à redução de custos, como planos de desligamento voluntário de empregados.

Nesse sentido, os desinvestimentos realizados em 2020 desempenharam um papel crucial na estratégia de recuperação dessa empresa. A privatização das distribuidoras permitiu que a Eletrobras retornasse ao seu núcleo tradicional, que é a geração e transmissão de energia. Juntamente com a venda de participações minoritárias em sociedades de propósito específico, essas ações contribuíram para restaurar a confiança na Eletrobras, resultando diretamente em um aumento do valor de mercado da empresa, de R\$ 33 bilhões em 2018 para mais de R\$ 51 bilhões em 2019.

#### *4.1.3 Análise de 2021*

A partir da análise do Boletim das Participações Societárias da União<sup>32</sup>, no ciclo de 2021 a arrecadação de dividendos e juros sobre o capital próprio da União cresceu para R\$ 43,5 bilhões, em comparação com os R\$ 6,6 bilhões registrados em 2020. BB, BNDES, CAIXA e Petrobras, em conjunto, contribuíram com 93,8% desse montante.

---

<sup>32</sup> BRASIL. Tesouro Nacional. Boletim das Participações Societárias da União. O Tesouro Nacional como Acionista - 2021. Brasília, DF: Tesouro Nacional, 2022. Disponível em <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

O desempenho superior das empresas estatais, aliado a uma política de dividendos mais robusta, que elevou a distribuição percentual e incluiu pagamentos intermediários, resultou nesse aumento significativo da receita.

O número de empresas estatais controladas diretamente aumentou de 46 em 2020 para 48 em 2021, mas houve vendas de empresas controladas indiretamente, reduzindo o número total de estatais federais.

Em relação às controladas diretas, duas novas empresas foram adicionadas à carteira de participações em 2021: a NAVE BRASIL (Serviços de Navegação Aérea), ligada ao controle de tráfego aéreo, e a BDMG (Veículo de Desestatização MG Investimentos S.A.). No início de 2022, uma nova empresa, a EMBRAPAR (Empresa Brasileira de Participações em Energia Nuclear e Binacional S.A.), foi ativada.

No total das empresas estatais controladas direta ou indiretamente, a carteira de participações reduziu de 189 em 2020 para 161 em 2021, uma diminuição líquida de 28 empresas, principalmente subsidiárias da Petrobras e Eletrobras, por meio de vendas ou incorporações.

O valor das participações da União nas empresas com controle direto cresceu 16% entre 2020 e 2021, passando de R\$ 398,0 bilhões para R\$ 463,0 bilhões, sendo que o BB, BNDES, CAIXA, Eletrobras e Petrobras responderam, juntos, por cerca de 93% deste valor.

Também registraram os maiores lucros líquidos em 2021 a Petrobras (R\$ 106,6 bilhões), o BNDES (R\$ 34,0 bilhões), o Banco do Brasil (R\$ 19,7 bilhões) e a CAIXA (R\$ 15,8 bilhões). Em oposição, 17 estatais diretamente controladas registraram prejuízo líquido, com destaque para a Codevasf (R\$ 358,0 milhões), CBTU (R\$ 902,0 milhões) e VALEC (R\$ 1,2 bilhão).

No ano de 2021, manteve-se a estratégia de intensificação dos esforços para a redução da participação do Estado na economia, apesar das dificuldades inerentes a esse processo.

As desestatizações em 2021 concentraram-se nas subsidiárias dos grupos Petrobras e Eletrobras, assim como foi em 2019 e 2020. Naquele ano, observou-se uma redução de 28 empresas no número total. A carteira de participações, segundo acompanhamento do Tesouro Nacional, alcançou 157 empresas em dezembro de 2021 (189 em 2020 e 206 em 2019).

O total de empresas controladas indiretamente era de 108 estatais em dezembro de 2021 (143 em 2020 e 160 em 2019).

A Eletrobras vinha empreendendo uma reestruturação societária de forma a reduzir suas participações em SPEs e foi privatizada em 2022.

O Grupo Petrobras vem realizando um processo de venda de participações não mais consideradas estratégicas.

Adicionalmente, a carteira em 2021 finalizou com um total de 49 participações minoritárias, cinco a menos do que em 2020. Muitas das participações minoritárias foram recebidas pela União na condição de sucessora de entidades extintas e não apresentam condições favoráveis ou liquidez para a venda. O total das participações minoritárias inclui a propriedade de ações de classe especial, as chamadas “*golden share*”, que conferem direitos especiais, vinculadas a empresas que foram privatizadas (Vale, Embraer e IRB).

Os anos de 2020 e 2021 foram marcados pela realização de diversas etapas no processo de desestatização das empresas estatais federais, tais como: inclusões no PND; realização de pregões pelo BNDES para início dos estudos; qualificações de empresas ou aprovações de estudos pelo CPPI; e contratações de empresas de consultoria especializada.

No ano de 2021, houve a edição da Medida Provisória MP nº 1.031, convertida na Lei nº 14.182/2021, que incluiu a Eletrobras no PND para início dos estudos necessários na forma do Decreto nº 10.670/2021, além da definição das atribuições do BNDES e da Eletrobras no processo de desestatização (Resolução CPPI nº 176/2021), da aprovação da modalidade operacional e das condições para a desestatização (Resoluções CPPI nº 203 e 221/2021).

A privatização da Eletrobras foi oficialmente concluída em julho de 2022, por meio de um processo de aumento de capital com renúncia do direito de subscrição pelo atual controlador, passando a União a ter participação minoritária na companhia, que passou a contar com capital pulverizado (uma Corporation), ou seja, sem um acionista controlador definido.

## 4.2 Avaliação qualitativa: justificativas do acionista público para as operações de desestatização e desinvestimento

### 4.2.1 Caso Eletrobras

A Eletrobras, conforme demonstrado em seus documentos corporativos públicos<sup>33</sup>, possuía limitação histórica à realização de investimentos em novos projetos e ampliação de projetos existentes, em decorrência, principalmente, da decisão de adesão aos termos do novo marco regulatório do setor elétrico promovido pela Medida Provisória nº 579/2012 (convertida na Lei n.º 12.783/2013), oportunidade em que passou a reger-se com base no sistema de cotas, no qual suas geradoras passaram a ser essencialmente remuneradas pelos custos de operação e manutenção (O&M), evento que provocou uma elevada perda de receita para as empresas do sistema Eletrobras.

A renovação das concessões por cotas, de fato, não foi benéfica para a Eletrobras, mas trouxe consequências ainda piores para os consumidores de energia elétrica, uma vez que o regime fez com que, nos últimos seis anos, ocorressem reajustes muito superiores à inflação do período (107% x 37%).

A desestatização da Eletrobras foi orientada pelos parâmetros estabelecidos no PL nº 5.877/2019, dentre os quais a competência do BNDES, na qualidade de Gestor do FND, para realização dos estudos necessários para viabilizar a desestatização, conforme PND, e subsidiar a modalidade operacional a ser empregada (aumento do capital social por meio de subscrição pública de ações, conforme PL nº 5.877/2019), além de preparar a documentação para encaminhamento ao TCU.

Como solução para esse ponto, o PL previu a outorga de novas concessões (de 30 anos) para que as hidrelétricas passassem a funcionar na condição de produtoras independentes de energia, tal qual todos os demais contratos, exceto Itaipu. Nesses contratos, o risco hidrológico é de responsabilidade do detentor da concessão, não sendo repassado ao preço pago pelo consumidor, garantindo-se, assim, aumentos únicos e anuais, balizados pela inflação.

Essas novas outorgas irão conferir à União direitos econômicos pelo valor adicionado dessas concessões, e os cálculos preliminares indicam valores da ordem de R\$ 12 a R\$ 15 bilhões a serem vertidos na capitalização: 2/3 pagos à

---

<sup>33</sup> BRASIL. Eletrobras. Relatório Anual de Administração da Eletrobras. Brasília, DF: Eletrobras, 2022. Disponível em [www.eletrobras.com.br](http://www.eletrobras.com.br). Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

União a título de bônus de outorga, e 1/3 de depósitos do concessionário na Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), de forma a mitigar eventuais aumentos tarifários. Além disso, o CNPE fixará o valor adicionado das novas concessões, tendo em conta, entre outros, os impactos fiscais e tarifários, conforme previsto no PL.

Outro input de notável relevância para a fixação do valor adicionado são as obrigações atribuídas à Eletrobras para custear as despesas para revitalização dos recursos hídricos da bacia do rio São Francisco.

Nesse sentido, por certo, ficou garantido que a Eletrobras privatizada dispusesse de recursos para atender aos investimentos planejados para tal revitalização, quer diretamente, quer por meio da Chesf, novamente à luz do PL em questão.

Fato é que a Eletrobras não dispunha, como se comprova da mera análise dos documentos públicos disponíveis e publicados<sup>34</sup> em razão de seu registro na qualidade de companhia aberta perante a CVM, de recursos financeiros disponíveis para o pagamento dessas outorgas.

E, mesmo que tivesse tal disponibilidade, não poderia adquiri-la, pois a condição legal para esse exercício, segundo determinam as Leis nº 8.987/1995, e nº 9.074/ 1995, é a privatização da companhia.

Considerando-se que o modelo de privatização previsto no PL, por meio de capitalização (mediante aumento de capital), é uma das modalidades previstas no PND, por meio do qual há um aumento de capital não acompanhado pela União, ao renunciar ao exercício do direito de preferência ou cedê-lo total ou parcialmente, sendo, pois, integralmente subscrito por investidores privados, nacionais e estrangeiros, com a conseqüente diluição da participação acionária da União, a companhia perdeu o controle majoritário público, condição necessária, portanto, para poder operacionalizar a aquisição dessas novas outorgas.

Em complemento, com os recursos obtidos no aumento de capital, a Eletrobras adquiriu a capacidade de pagar por essas novas outorgas, passando a adotar uma nova governança, de classe mundial, e administrar com eficiência

---

<sup>34</sup> BRASIL. Eletrobrás. Formulário de Referência Eletrobras 2023. Brasília, DF: Eletrobras, 2023. Disponível em <https://ri.eletobras.com/informacoes/demonstracoes-financeiras/>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

a companhia, valorizando-a, em especial a participação da União, que permaneceu detendo parte do capital social da companhia com as ações detidas anteriormente ao aumento de capital. Portanto, a União teve possibilidade de monetizar sua participação com a valorização da companhia.

De qualquer forma, inclusive em atenção ao dever de diligência previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/1976 — o qual dispõe que “o administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”—, por certo, atendendo ao comando legal, o cenário de desestatização da Eletrobras foi objeto de análises internas e estudos, principalmente quando da elaboração de documentos de planejamentos da companhia e de suas subsidiárias.

É dever dos administradores, à luz da Lei nº 6.404/1976, levar todas as informações existentes em consideração para o planejamento das atividades da companhia e, por óbvio, a mera existência do PL de que se cuida, dada sua relevância, não pode ser desconsiderada no âmbito dos trabalhos da administração da companhia.

#### 4.2.2 Caso TAG

O desinvestimento da Transportadora Associada de Gás S.A. (“TAG”) teve como objetivo retirar a Petrobras da atuação no segmento de transporte e armazenagem de gás natural em geral, por meio de gasodutos, terminais ou embarcações, próprios ou de terceiros.

Dando continuidade à sua estratégia de sair integralmente do negócio de transporte e distribuição, em 25 de abril de 2019, a Companhia vendeu 90% de sua participação na TAG para o grupo formado pela ENGIE e pelo fundo canadense *Caisse de Dépôt et Placement du Québec* (CDPQ), que utilizaram uma companhia brasileira de capital fechado, denominada Aliança Transportadora de Gás Participações S.A. (Aliança), para adquirir o controle da TAG.

Em 13 de junho de 2019, após o cumprimento das condições precedentes previstas no contrato de compra e venda, a operação foi concluída pelo valor de R\$ 33,5 milhões, conforme detalhamento a seguir: R\$ 29,4 milhões,

correspondentes à aquisição de 90% das ações da TAG; R\$ 2,1 milhões pela venda de ações adicionais, para que a Petrobras continuasse com 10% de participação após reestruturação societária promovida pelos novos controladores na TAG; e R\$ 2 milhões pagos pela Aliança à TAG, por meio de contrato de mútuo destinado à liquidação do saldo de dívida junto ao BNDES.

Em 2 de setembro de 2019, a TAG incorporou a Aliança e a Petrobras transferiu 64.016 ações ordinárias de emissão da TAG para os novos controladores, em contrapartida aos R\$ 2,1 milhões recebidos em junho de 2019.

O ganho apurado na operação foi de R\$ 21,4 milhões, incluindo o ganho de nova mensuração da parcela remanescente de R\$ 2,1 milhões, reconhecido em outras receitas operacionais. No âmbito da operação, a Petrobras ficou responsável por determinadas contingências da TAG, classificadas como de perda possível, no montante de R\$ 2,5 milhões.

Com o encerramento da operação, a Petrobras permaneceu com a possibilidade de utilizar os serviços de transporte de gás natural prestados pela TAG, por meio dos contratos já vigentes entre as duas companhias, sem qualquer impacto em suas operações.

A Petrobras atualmente detém 10% do capital da TAG, responsável pelo transporte do gás natural nas regiões norte e nordeste e já iniciou processo de venda de sua participação remanescente. Essas operações estão alinhadas à otimização do portfólio e à melhoria de alocação do capital da Companhia, visando à maximização de valor para os seus acionistas. Destaca-se a estratégia do segmento de Gás e Energia de sair integralmente da distribuição e do transporte de gás, bem como o compromisso assumido pela Petrobras junto ao CADE, por meio de termos de compromisso de cessação (TCC) assinados para as áreas de refino e gás natural, em colocar em processo de alienação sua participação societária na TAG<sup>35</sup>.

Em julho de 2019, foi assinado o Termo de Compromisso de Cessação (TCC) entre a Petrobras e o CADE, que consolida os entendimentos entre as partes sobre a promoção de concorrência no setor de gás natural no Brasil, incluindo cessão de capacidade de transporte, acesso de terceiros às rotas de

---

<sup>35</sup> BRASIL. CADE. Notícias. Brasília, DF: CADE, 2019. Disponível em <https://www.gov.br/cade/pt-br/assuntos/noticias/cade-e-petrobras-celebram-acordo-para-venda-de-ativos-no-mercado-de-gas-natural>. Acesso em: 26 de dezembro de 2022.



escoamento e unidades de processamento, redução de compra de gás nacional, alienação das participações nas empresas de transporte (p.ex. TAG e TBG), empresas de distribuição e arrendamento de terminal de “regaseificação” de GNL.

A Petrobras espera um aumento da competição em função do Programa “Novo Mercado de Gás Natural” do MME, que visa estabelecer as diretrizes para um novo desenho do mercado brasileiro de gás natural, através da proposição de alterações infralégais que promovam um mercado aberto (com diversidade de agentes), dinâmico, competitivo e integrado à matriz energética.

A Petrobras pretende consolidar os negócios de energia, buscando a alternativa que maximize o valor para a empresa. A Companhia já iniciou os processos de venda da totalidade de sua participação de 51% na Petrobras Gás S.A. (Gaspetro) e das suas participações de 10% na TAG e de 10% na NTS.

O sistema de gasodutos da TAG, de 4,5 mil quilômetros de extensão, garante o transporte do gás natural da região de Urucu para várias cidades da Região Norte, com destaque para Manaus; o transporte do gás natural das bacias de Campos e Santos para a Região Nordeste; e o transporte do gás natural entre os Estados da Região Nordeste. Dessa forma, tratava-se de uma subsidiária integral da Petrobras estratégica para o País e para a própria estatal.

#### 4.3 Tratamento e interpretação dos resultados

Para avaliar se os processos de desinvestimento e desestatização se configuram como práticas de administração do portfólio de ativos públicos, o que permitiria que os recursos arrecadados com a venda fossem reinvestidos em outros projetos para obtenção de resultados mais alinhados ao princípio constitucional da eficiência, foram coletados dados nesta pesquisa acerca dos processos de desinvestimento na Petrobras e desestatização da Eletrobras.

Na situação da Petrobras, destaca-se como um ponto positivo que a venda de 90% da participação da empresa na TAG foi realizada por meio de um processo competitivo que seguiu os princípios da administração pública insculpidos na CF/88, alinhados ainda à decisão do STF na ADI 5.624/2019. Esse desinvestimento tinha como objetivo retirar a Petrobras do segmento de

transporte e armazenamento de gás natural, envolvendo gasodutos, terminais e embarcações próprias ou de terceiros.

A estratégia da Petrobras foi formulada para aprimorar seu portfólio e utilizar seu capital de forma mais eficiente, visando maximizar o valor para os acionistas e concentrando seus esforços em seu *core business*.

Como resultado, a Petrobras afirma que esse desinvestimento fomentou a competição, em consonância com o Programa "Novo Mercado de Gás Natural" do MME, cujo objetivo era reformular o mercado brasileiro de gás natural, estabelecendo diretrizes para um ambiente aberto, dinâmico e integrado à matriz energética.

A Petrobras considerou a privatização da TAG como uma medida benéfica, argumentando que a competição foi vantajosa para o consumidor e que não necessitaria gerir o transporte de gás se seu foco principal é a extração e refino de petróleo.

Na audiência realizada pela Comissão de Desenvolvimento Regional e Turismo do Senado, em 19 de junho de 2019, a Petrobras defendeu a alienação de ativos como parte de um programa de desinvestimento em conformidade com as leis do setor. A empresa ressaltou a importância de reduzir sua dívida para obter melhores condições de financiamento e alinhar-se globalmente.

A alienação da TAG se destacou como um dos pontos mais sensíveis no plano de desinvestimentos da Petrobras. Um argumento levantado como contraponto é a alegada desnecessidade de a estatal se desfazer de seus ativos para quitar dívidas, já que investimentos em grande escala, como os realizados pelo Estado brasileiro atualmente, são improváveis de serem conduzidos pelo setor privado.

De fato, desinvestimentos e desestatizações com objetivo de redução de dívidas da estatal a ser vendida ou para reforçar o caixa do governo, caso esse seja, de fato, o objetivo precípua, têm em seu bojo o questionamento imediato quanto à razoabilidade de se adotar medida tão drástica, que reduzirá ativos públicos de forma definitiva, potencialmente geradores de renda, para se endereçar uma questão financeira ocasional, meramente circunstancial, que poderá voltar a ocorrer caso a gestão das empresas públicas ou mesmo da administração pública direta não seja profissionalizada e com menos interferências políticas.

Contudo, como se viu, a venda de 90% de participação da Petrobras na TAG teve o reforço de caixa como objetivo secundário, segundo a companhia, afastando-se da mera casualidade ou imediatismo de geração de receita. Essa constatação contribui para o reforço argumentativo no sentido de que atos de desinvestimentos, desde que motivados para a melhoria do desempenho das companhias, podem ser caracterizados como atos de gestão empresarial.

Contudo, a progressiva saída da Petrobras do setor de gás natural ainda suscita preocupações significativas, especialmente relacionadas aos investimentos fundamentais para o avanço dessa área em todo o país. A relevância estratégica do gás na infraestrutura de transporte e como fonte de energia requer a implementação de regulamentações que possam garantir a estabilidade dos preços, diante do desinvestimento da TAG.

Outro argumento em desfavor do desinvestimento é que a Petrobras teria renunciado à soberania nacional, tornando-se dependente de transporte terceirizado, o que poderia resultar em custos mais elevados. Desde o início, a venda da TAG tem sido alvo de disputas judiciais, culminando em uma decisão liminar do ministro Ricardo Lewandowski, que determinou a exigência de autorização do Congresso e licitação para a alienação do controle acionário de empresas estatais e suas subsidiárias (ADI 5.624/2019).

Para questionar essa determinação, a Petrobras se fundamentou no artigo 64 da Lei de Política Energética (Lei nº 9.478/1997), que permite a criação de subsidiárias e associações com outras empresas. Esse posicionamento foi defendido pela AGU e posteriormente respaldado pelo TCU, reconhecendo-se a permissão para criar e alienar subsidiárias, validando o processo competitivo.

No entanto, vozes contrárias, como a advogada e especialista em petróleo e gás Raquel de Oliveira Souza,<sup>36</sup> veem a venda da TAG como prejudicial à soberania do Brasil e ao patrimônio construído pelo povo. Ela destaca a extensão da rede de dutos da TAG, construída com recursos públicos e gerando um lucro líquido significativo, vendida por um valor inferior a esse lucro

---

<sup>36</sup> BRASIL. SENADO. Notícias. Brasília, DF: SENADO, 2019. Disponível em <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2019/06/19/senadores-avaliam-venda-da-tag-pela-petrobras>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

líquido em um período de cinco anos. Para Souza, essa ação compromete a soberania nacional, entregando a política energética a empresas privadas.

Senadores com mandato à época também se opuseram à venda da TAG, argumentando que esses desinvestimentos não contribuem para o desenvolvimento do país. Jaques Wagner (PT-BA) comparou essas alienações às privatizações durante o governo FHC, expressando que, embora os procedimentos formais tenham sido seguidos, falta um propósito claro nesses desinvestimentos.

O senador Jean Paul Prates (PT-RN) criticou a venda da TAG, considerando-a prejudicial, pois a Petrobras estaria "vendendo os bens mais valiosos". Para ele, vender ativos para levantar capital em um momento de endividamento da empresa é inaceitável, especialmente em um contexto em que o país já é autossuficiente em petróleo.

Essas discordâncias e contestações, permeadas por argumentos sobre soberania nacional, prejuízos econômicos e falta de propósito claro nos desinvestimentos, configuraram um debate intenso em torno da ocorrência da venda da TAG e suas implicações para o futuro energético e econômico do Brasil.

Já no caso da Eletrobras, a privatização foi vista como uma solução para os desafios relacionados à manutenção e ampliação da oferta de energia elétrica no Brasil. Esses desafios englobam a limitada capacidade de investimento e a ineficiência na gestão estatal da empresa ao longo do tempo.

A empresa historicamente enfrentou limitações para realizar investimentos em novos projetos e expandir os já existentes, principalmente devido à falta de recursos financeiros. Documentos públicos disponíveis<sup>37</sup>, publicados por conta do registro da empresa como companhia aberta perante a CVM, evidenciam essa indisponibilidade de recursos financeiros para arcar com esses investimentos.

A aprovação da privatização da Eletrobras ainda hoje tem gerado debates complexos sobre a soberania energética e os possíveis desdobramentos dessa medida. Estudo elaborado pelo Dieese, intitulado "Privatização da Eletrobras:

---

<sup>37</sup> BRASIL. Eletrobrás. Formulário de Referência Eletrobras 2023. Brasília, DF: Eletrobras, 2023. Disponível em <https://ri.eletrabras.com/informacoes/demonstracoes-financeiras/>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

risco para a soberania energética do país<sup>38</sup>, ressalta uma série de consequências iminentes desse processo.

Entre as preocupações, destaca-se a submissão desse setor estratégico à busca exclusivamente por lucro, apontando-se possíveis externalidades indesejadas, como uma matriz energética mais poluente e tarifas mais elevadas. O estudo também ressalta que essa direção coloca o Brasil em rota contrária à experiência internacional, na qual a tendência é a reestatização de serviços antes privatizados e a adoção de políticas voltadas para a transição para fontes de energia mais limpas.

Ainda de acordo com o estudo, globalmente, nações como Alemanha, Estados Unidos e França têm revertido privatizações do setor energético realizadas nas décadas de 1980 e 1990. Essa mudança busca democratizar o acesso aos serviços, promover mais controle social e direcionar-se para matrizes energéticas renováveis e acessíveis à população.

O papel estratégico da Eletrobras na transição energética é destacado nesse contexto, especialmente considerando o potencial do Brasil em fontes como geração hidráulica, eólica e solar. Assim, os reservatórios das usinas hidrelétricas da Eletrobras seriam vitais para mitigar as intermitências comuns em novas fontes energéticas.

A despeito de o conjunto de empresas estatais do setor elétrico representar cerca de 40% da capacidade de geração, 65% das linhas de transmissão e 25% do mercado de distribuição nacional, a privatização da Eletrobras pode ter denotado uma diminuição do papel de liderança estatal, transferindo-se o controle do setor elétrico para mãos estrangeiras e privadas. Esse processo de desestatização acarretou implicações tanto setoriais quanto macroeconômicas, afetando as contas externas do país.

Dados<sup>39</sup> apontam para um crescimento das empresas públicas de energia nos Estados Unidos e na Europa, onde os serviços públicos de distribuição têm

---

<sup>38</sup> BRASIL. Dieese. Nota Técnica nº 258, de 27 de maio de 2021. Privatização da Eletrobras: risco para a soberania energética do país. São Paulo, SP: Dieese, 2021. Disponível em <https://www.dieese.org.br/notatecnica/2021/notaTec258Eletrobras.pdf>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

<sup>39</sup> BRASIL. Facto Consultoria em Energia e Meio Ambiente Ltda. Expansão da Geração de Energia Elétrica a partir de Fontes Renováveis. Rio de Janeiro, RJ: 2018. Disponível em <https://portal.tcu.gov.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A81881F65AAE4150165FDB1EF952ED2>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

prosperado. Na Alemanha, por exemplo, 80% dos consumidores finais são atendidos por provedores públicos regionais ou municipais.

A privatização da Eletrobras, assim, ainda hoje suscita debates sobre a prestação de serviços de eletricidade. As empresas públicas podem contribuir para o alcance de objetivos coletivos, como o desenvolvimento de energias renováveis e a regulação das não renováveis, além de fortalecer economias locais e manter preços acessíveis.

Além disso, a relevância estratégica das distribuidoras da Eletrobras na região amazônica é evidente, uma vez que fornecem energia para áreas com necessidades especiais e estratégicas para o país. Regiões como essa possuem recursos vitais, como o Sistema Aquífero Grande Amazônia, e desempenham um papel crucial na integração energética da América Latina.

Há, por fim, preocupações sobre o aumento das tarifas sem a correspondente melhoria nos serviços oferecidos ao consumidor final. Teme-se o aumento no número de reclamações junto à Aneel e órgãos de defesa do consumidor, sem soluções efetivas. Esse cenário sugere um possível aumento das tarifas, declínio nos serviços e precarização das condições de trabalho no setor, destacando os desafios associados à privatização.

## **5 CONCLUSÃO**

Ao longo desta pesquisa, o objetivo foi explorar a intervenção estatal na economia, focalizando nos procedimentos de desinvestimento e desestatização de ativos de empresas públicas federais. O esforço foi direcionado para determinar se tais procedimentos são parte integrante da gestão do portfólio dos ativos públicos, permitindo que os recursos obtidos sejam reinvestidos para alcançar resultados mais eficientes, em linha com o princípio constitucional da eficiência.

Além disso, buscamos investigar se esses procedimentos possuem uma natureza predominantemente política, demandando um equilíbrio e controle parlamentar. Nesse contexto, observamos que manter estruturas empresariais públicas dissociadas da busca por lucro, sem considerar as exigências constitucionais, muitas vezes não atende ao interesse público primordial.

Os dados apresentados nesta pesquisa sustentam a ideia de que eliminar certas atividades estatais não significa a completa dispensabilidade da intervenção do Estado. Em vez disso, avaliou-se a substituição de modalidades ineficientes por alternativas gerenciais mais eficazes, destacando-se os elementos de gestão disponíveis para reposicionar o Estado no mercado.

Foi explorado o viés intervencionista do Estado na economia e a eficiência dos modelos de gestão das empresas públicas, investigando as implicações jurídicas dessa intervenção. Além disso, questionou-se se os procedimentos de desinvestimento e desestatização devem ser considerados como gestão empresarial ou, de outra sorte, como atos políticos, sujeitos a um controle legislativo mais detalhado ou específico. Este estudo oferece uma base sólida para a reflexão sobre essas questões e destaca a importância de uma análise mais ampla e cuidadosa na condução desses processos.

Ainda, esta dissertação investigou a natureza das operações de desinvestimento e desestatização em empresas estatais, particularmente na Eletrobras e na Petrobras, para determinar se elas podem ser caracterizadas como práticas eficientes de administração do portfólio de ativos públicos. Os resultados apontam para um cenário complexo, no qual as dimensões econômicas, políticas e estratégicas se entrelaçam.

No caso da Petrobras, observou-se que a venda de 90% da participação na TAG alinhou-se às diretrizes do Supremo Tribunal Federal e aos objetivos de eficiência econômica da empresa. A decisão de desinvestir no transporte de gás natural visava a otimização do portfólio e a maximização do valor para os acionistas, inserindo-se no contexto do programa "Novo Mercado de Gás Natural". Por outro lado, críticas surgiram quanto à soberania nacional e ao risco de dependência de transporte terceirizado, levantando questões sobre a adequação dessa estratégia a longo prazo.

A Eletrobras, ao ser privatizada, enfrentou desafios semelhantes. A necessidade de investimentos e a busca por eficiência gerencial justificaram sua privatização, mas essa decisão gerou debates sobre soberania energética e a transição para fontes de energia mais limpas. A venda foi vista como uma resposta às limitações financeiras da empresa, mas também trouxe preocupações sobre o futuro da infraestrutura energética do país.

A análise desses casos revelou que, embora as desestatizações e desinvestimentos possam ser vistos como atos de gestão empresarial voltados à eficiência, também carregam um forte componente político. O controle legislativo e a transparência são essenciais para assegurar que tais operações estejam alinhadas com os interesses públicos e os princípios constitucionais.

Os debates sobre a soberania nacional e os impactos macroeconômicos das privatizações sublinham a complexidade da gestão de ativos públicos. A pesquisa destacou a necessidade de uma abordagem equilibrada que considere tanto a eficiência econômica quanto o bem-estar social e estratégico a longo prazo.

Em suma, esta dissertação conclui que a desestatização e o desinvestimento em empresas estatais são multifacetados e requerem uma análise cuidadosa que vá além da mera consideração de eficiência econômica. Eles devem ser guiados por uma visão estratégica que equilibre as necessidades econômicas, a soberania nacional e os interesses sociais, garantindo que a atuação do Estado esteja sempre alinhada com o interesse público e os princípios constitucionais de eficiência.

A condução de operações de desestatização e desinvestimento por parte do Estado, a partir dessa abordagem, pode ser compreendida como ato de gestão empresarial. Esses processos, quando guiados por critérios econômicos, visam otimizar a utilização de recursos estatais, alinhando-se com a eficiência na alocação de ativos. Quando bem executados, tais procedimentos possibilitam a realocação de recursos financeiros para áreas em que o Estado pode gerar um maior retorno ou promover investimentos mais estratégicos.

Entretanto, há uma argumentação alternativa que sustenta a natureza predominantemente política desses procedimentos. A realização de desestatizações, por lidar com o direcionamento de recursos públicos e a redefinição de políticas econômicas, demanda um controle mais efetivo por parte do Parlamento. A necessidade de edição de atos legislativos para estabelecer regras e diretrizes para tais operações é desejável, assegurando a transparência e a responsabilidade na condução desses processos.

De acordo com os dados obtidos na pesquisa, a diretriz de eficiência constitucional dá suporte ao direcionamento da gestão para a produção de resultados positivos para a sociedade.



Assim, a manutenção de estruturas empresariais públicas divorciadas da perspectiva de lucro pode não estar alinhada ao interesse público primário. A Constituição estabelece a intervenção do Estado somente nos casos de imperativo de segurança nacional ou relevante interesse coletivo, assim definidos em lei. Dessa forma, a busca pela eficiência na gestão dessas estruturas se torna fundamental para garantir que a atuação estatal esteja alinhada com os princípios constitucionais.

A introdução de alternativas gerenciais mais eficazes pode atender ao interesse público, permitindo ao Estado conduzir suas operações de forma mais ágil e eficiente. Ao implementar práticas gerenciais modernas e adaptáveis, o Estado pode atender melhor às demandas da sociedade, assegurando a prestação de serviços de qualidade e a alocação eficiente de recursos. Isso reforça a ideia de que a intervenção estatal, quando bem orientada, pode promover o interesse público de maneira mais eficaz e adequada.

Como conclusão adicional deste trabalho, verifica-se a necessidade de um aprofundamento futuro nos dados relativos às reclamações dos consumidores domésticos e empresariais de energia, quanto à qualidade dos serviços prestados, bem como concernentes aos preços praticados pela Eletrobras estatal e pela companhia privatizada, analisando-se essas informações em períodos que representem significância comparativa, de forma a se enriquecer o debate quanto ao alcance dos objetivos planejados quando da sua desestatização.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGENDA 21. Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento: a Agenda 21. Brasília: Senado Federal, Subsecretaria de Edições Técnicas, 1996.

ALMEIDA, Roberto Moreira de. A Constituição de 1988 e a intervenção estatal no domínio econômico. Revista de Informação Legislativa, Brasília: Senado Federal, ano 34, n. 135, p. 77, jul./set. 1997.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedades de economia mista. São Paulo: Forense, 2018.

BARROSO, Luís Roberto. Modalidades de intervenção do Estado na ordem econômica. Revista Trimestral de Direito Público, v. 18, p. 100, 1998.

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

BILAC PINTO. "O declínio das sociedades de economia mista e o advento das modernas empresas públicas". Estudos sobre a Constituição brasileira. Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, 1954.

BIONDI, Aloysio. O Brasil privatizado. São Paulo: editora Fundação Perseu Abramo, 1999.

BUESCU, Mircea. A ordem econômica nas Constituições da República. Revista de Informação Legislativa, Brasília: Senado Federal, ano 23, n. 91, p. 153, jul./set. 1986.

BRASIL. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Relatório Anual 2020. Brasília, DF: BNDES, 2020. Disponível em [https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Hotsites/Relatorio\\_Anual\\_2020/src/index.html](https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Hotsites/Relatorio_Anual_2020/src/index.html). Acesso em 26 de dezembro de 2023.

BRASIL. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Relatório de Atividades do Programa Nacional de Desestatização. Rio de Janeiro, RJ: BNDES, 1999. Disponível em <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/3683>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

BRASIL. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Histórico das desestatizações. Rio de Janeiro, RJ: BNDES, 2024. Disponível em <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/processos-encerrados/Historico>. Acesso em 26 de dezembro de 2023.

BRASIL. Dieese. Nota Técnica nº 258, de 27 de maio de 2021. Privatização da Eletrobras: risco para a soberania energética do país. São Paulo, SP: Dieese, 2021. Disponível em

<https://www.dieese.org.br/notatecnica/2021/notaTec258Eletrobras.pdf>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

BRASIL. Eletrobras. Formulário de Referência Eletrobras 2023. Brasília, DF: Eletrobras, 2023. Disponível em <https://ri.eletrobras.com/informacoes/demonstracoes-financeiras/>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

BRASIL. Eletrobras. Relatório Anual. 2019. Brasília, DF: Eletrobras, 2020. Disponível em [https://eletrobras.com/pt/Documents/Eletrobras\\_RA\\_2019.pdf](https://eletrobras.com/pt/Documents/Eletrobras_RA_2019.pdf). Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

BRASIL. Eletrobras. Relatório Anual de Administração da Eletrobras. Brasília, DF: Eletrobras, 2022. Disponível em [www.eletrobras.com.br](http://www.eletrobras.com.br). Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

BRASIL. Facto Consultoria em Energia e Meio Ambiente Ltda. Expansão da Geração de Energia Elétrica a partir de Fontes Renováveis. Rio de Janeiro, RJ: 2018. Disponível em <https://portal.tcu.gov.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A81881F65AAE4150165FDB1EF952ED2>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

BRASIL. Petrobras. Relatório Anual 2019. Brasília, DF: Petrobras, 2020. Disponível em <https://www.investidorpetrobras.com.br/apresentacoes-relatorios-e-eventos/relatorios-anuais/>. Acesso em 26 de dezembro de 2023.

BRASIL. Petrobras. Sistemática de Desinvestimentos Petrobras. Rio de Janeiro, RJ: Petrobras 2017. Disponível em <https://petrobras.com.br/>. Acesso em: 26 de dezembro de 2023.

BRASIL. Tesouro Nacional. Boletim das Participações Societárias da União. O Tesouro Nacional como Acionista - 2019. Brasília, DF: Tesouro Nacional 2020. Disponível em <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes>. Acesso em 26/12/2023.

BRASIL. Tesouro Nacional. Boletim das Participações Societárias da União. O Tesouro Nacional como Acionista – 2020. Brasília, DF: Tesouro Nacional 2021. Disponível em <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes>. Acesso em 26/12/2023.

BRASIL. Tesouro Nacional. Boletim das Participações Societárias da União. O Tesouro Nacional como Acionista - 2021. Brasília, DF: Tesouro Nacional 2022. Disponível em <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes>. Acesso em 26/12/2023.

CARDOZO, José Eduardo Martins. O dever de licitar e os contratos das empresas estatais que exercem atividade econômica. In: CARDOZO, José Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Márcia Walquiria Batista dos (Org.). Direito Administrativo Econômico. São Paulo: Atlas, 2011.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. Manual de direito administrativo. 30ª ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2016.

CARVALHO, Andre Castro. Infraestrutura sob uma perspectiva pública: instrumentos para o seu desenvolvimento. São Paulo: USP/ Faculdade de Direito, 2013.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. São Paulo: Saraiva 1997.

COMPARATO, Fábio Konder. Ensaio e pareceres de direito empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

CYRINO, André Rodrigues. Direito constitucional regulatório: elementos para uma interpretação institucionalmente adequada da Constituição econômica brasileira. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

CYRINO, André; MENDONÇA, José Vicente. Estatais prestadoras de serviços públicos e as estatais concorrenciais: rever ou romper com a dicotomia?. Interesse Público-IP, v. 8, p. 55-80, 2019.

FERRAZ JUNIOR, Tércio Sampaio. A economia e o controle do Estado (parecer), publicado no jornal "O Estado de S. Paulo", p. 50, em 4.6.1989.

FERRAZ JUNIOR, Tércio Sampaio. Congelamento de preços - tabelamentos oficiais (parecer), in Revista de Direito Público n 91, 1989, p.77.

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. Regulamentação da ordem econômica. Apresentado no XVII Congresso Brasileiro de Direito Constitucional de 22 a 24 de maio de 1996. Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política, v. 5, n. jan/mar. 1997.

GRAU, Eros Roberto. A Ordem Econômica na Constituição de 1988. São Paulo: Malheiros, 2022.

GRAU, Eros Roberto. "Disciplina jurídica da atividade econômica". Cadernos de Direito Econômico n.1. São Paulo, Resenha Tributária, 1983.

GRAU, Eros Roberto. "Empresas estatais ou Estado empresário". Curso de Direito Administrativo. Coord. de Celso Antônio Bandeira de Mello. São Paulo, Ed. RT, 1986.

GRAU, Eros Roberto. "Joint Ventures e consórcios de tecnologia e a lei de informática", Revista de Direito Público, v. 20, n. 83, p. 291-297, jul./set, 1987.

GRAU, Eros Roberto. "Lucratividade e função social nas empresas sob controle do Estado. RDM 55. São Paulo, Ed. RT., 1984.

GROTTI, Dinorá Adelaide Musetti. Intervenção do estado na economia. Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política, São Paulo: Revista dos Tribunais, ano 4, n. 15, p. 73, abr./jun., 1996.

HECK, Luís Afonso. Hermenêutica da constituição econômica. Revista de Informação Legislativa, Brasília: Senado Federal, ano 29, n. 113, p. 415, jan./mar. 1992.

HORTA, Raul Machado. Constituição e ordem econômica e financeira. Revista de Informação Legislativa, Brasília: Senado Federal, ano 28, n. 111, p. 5, jul./set. 1991.

HORTA, Raul Machado. "A Ordem Econômica na nova Constituição: problemas e contradições". A Constituição brasileira – 1988 – Interpretações. Rio de Janeiro, Forense, 1988.

HUBERMAN, Leo. História da riqueza do homem. 21a ed. Rio de Janeiro: LTC, 1986.

HUGON, Paul. História Das Doutrinas Econômicas. São Paulo: Atlas, 2009.

JUSTEN FILHO, Marçal. Estatuto jurídico das empresas estatais: Lei 13.303/16 "Lei das Estatais". São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

LIMA, Lucas Lucena de. Análise da política anticíclica adotada pelo Brasil em relação à crise financeira de 2008: os impactos sobre o mercado automobilístico. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – Universidade Federal de Pernambuco, CAA, Economia, 2017.

LUZIO, Eduardo. Fusões e Aquisições em Ato: Guia prático: geração e destruição de valor em M&A. Rio de Janeiro: Editora Senac Rio, 2020.

MAZZUCATO, Mariana. O Estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs. setor privado; tradução Elvira Serapicos. - 1a ed. - São Paulo: Portfólio-Penguin, 2014.

MÁXIMO, Wellton. Gastos da União com estatais superam receitas em R\$9,3 bilhões: Tesouro Nacional recomenda redução da dependência dessas empresas. Agência Brasil, Brasília, out, 2018.

MEIRELLES, Hely Lopes. O Estado e suas empresas. Revista de Informação Legislativa, v. 19, n. 76, p. 168, 1982.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. Curso de Direito Administrativo. São Paulo: Malheiros, 2002.

MENDONÇA, José Vicente Santos. Direito Constitucional Econômico. A intervenção do Estado na economia, à luz da razão pública e do pragmatismo. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. O Estado e a economia na Constituição de 1988. Revista de Informação Legislativa, Brasília: Senado Federal, ano 26, n. 102, p. 5, abr./jun, 1989.

MOREIRA, Vital. Economia e Constituição. Coimbra: Coimbra, 1974.

MUKAI, Toshio. Perfil constitucional das empresas estatais, Privatização, Terceirização. Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política, São Paulo: Revista dos Tribunais, ano 1, n. 3, p. 223, abr./jun. 1993.

NICZ, Alvacir Alfredo. A igualdade entre as empresas públicas e as empresas privadas na Constituição. 1989.

NUSDEO, Fábio. A ordem econômica constitucional. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

OLIVEIRA, Francisco de. "Neoliberalismo à brasileira". Pós-neoliberalismo. Org. de Emir Sader e Pablo Gentili. 1ª reimpressão. São Paulo, Paz e Terra, 1995.

PEREIRA, Renée. Brasil é campeão em número de estatais entre economias mais desenvolvidas. UOL, São Paulo, nov. 2018.

PIETRO, Maria Sylvia Zanella Di. Direito administrativo. 10. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

RAWLS, John. Liberalismo Político. São Paulo: Ática, 2000.

RELATÓRIO DE ECONOMIA BANCÁRIA, 2021. Brasília: Banco Central do Brasil, p. 96, dez. 2021.

SAY, Jean-Baptiste. A Treatise on Political Economy. Philadelphia: Lippincott, Grambo & Co., 1803

SAMPAIO, P. R. P.; FIDALGO, C. B. Privatizações de empresas estatais do setor elétrico e a polêmica acerca da necessidade (ou não) de prévia lei autorizativa. In: FERRARA, Marina; SCALON, Marina (org.). Recursos naturais e meio ambiente sob a ótica delas: mineração, energia, óleo e gás, sustentabilidade e meio ambiente. 1ª ed. Rio de Janeiro: Lumen Iuris, 2019. v. 1.

SILVA FILHO, Walter Rodrigues da. Constituição econômica. Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política, São Paulo: Revista dos Tribunais, ano 3, n. 11, p. 209, abr./jun. 1995.

SOUZA, Milton Cardoso Ferreira de. A ordem econômica na Constituição de 1988. Cadernos de Direito Constitucional e Ciência Política, São Paulo: Revista dos Tribunais, ano 2, n. 6, p. 111, jan./mar. 1994.

SOUZA NETO, Cláudio Pereira de. O dilema constitucional contemporâneo entre o neoconstitucionalismo econômico e o constitucionalismo democrático. In: COUTINHO; LIMA (Org.). Diálogos constitucionais: direito, neoliberalismo e

desenvolvimento em países periféricos. Rio de Janeiro: Renovar, 2006. p. 123-124.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. "A experiência brasileira de Constituição Econômica". Revista de informação legislativa n. 102. Brasília, Senado Federal, abr.- jun. de 1989.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. "O discurso 'intervencionista' nas Constituições brasileiras". Caderno de Direito Econômico n. 1. São Paulo, Resenha Tributária. 1983.

SOUTO, Marcos Juruena Villela. Direito Administrativo da Economia. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

SUNDFELD, Carlos Ari. Reforma do Estado e empresas estatais. A participação privada nas empresas estatais. In: SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). Direito administrativo econômico. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 266.

SUNDFELD, Carlos Ari; SOUZA, Rodrigo Pagani de. Licitação nas estatais: levando a natureza empresarial a sério. Revista de Direito Administrativo, v. 245, p. 13-30, 2007.

SUNDFELD, Carlos Ari. "Função social da propriedade". Temas de Direito Urbanístico 1. Coord. de Adilson Abreu Dallari e Lúcia Valle Figueiredo. São Paulo, Ed. RT, 1987.

SUNDFELD, Carlos Ari. "Direito Administrativo: o novo olhar da LINDB. Belo Horizonte: Fórum, 2022.

SZIRMAI, A. Developing countries and the concept of development. In: SZIRMAI, A. The dynamics of socio-economic development: an introduction. Cambridge: Cambridge University Press, p. 1-10, 2005.

TORRES, Silvia Faber. O princípio da subsidiariedade no Direito Público contemporâneo, Rio de Janeiro: Renovar, 2001, p. 154.

VITTA, Heraldo Garcia. Empresas públicas e sociedades de economia mista em face do art. 173 da Constituição. Revista Trimestral de Direito Público, São Paulo: Malheiros, n. 10, p. 203, 1995.