

Doutrina & Atualidades

ACÇÃO JUDICIAL DA SABESP CONTRA O ESTADO DE SÃO PAULO Estudo de Caso de uma Companhia Aberta em Litígio com seu Acionista Controlador

LUÍS FELIPE F. KIETZMANN

1. Introdução. 2. Síntese societária da SABESP. 3. Controvérsia entre a SABESP e o Estado de São Paulo: 3.1 Origens da controvérsia entre a SABESP e o Estado de São Paulo – 3.2 Histórico de negociação e transação entre as partes – 3.3 Ação judicial promovida pela SABESP contra o Estado de São Paulo e influência de auditoria externa independente e de acionistas minoritários. 4. Aspectos societários da ação judicial: 4.1 Sociedade de economia mista – 4.2 Autonomia patrimonial da sociedade – 4.3 Deveres fiduciários dos administradores – 4.4 Responsabilidade dos administradores. 5. Conclusão.

1. Introdução

Causa perplexidade a informação de que a SABESP, empresa de saneamento fundada em 1973 e desde então controlada pelo Estado de São Paulo, tenha proposto ação judicial de cobrança em face do seu acionista controlador. O presente estudo presta-se à análise desse caso, visando a entender sua origem e sua relação com diversos institutos do direito societário e do mercado de capitais.

2. Síntese societária da SABESP

A Cia. de Saneamento Básico do Estado de São Paulo/SABESP é sociedade de economia mista, fundada pelo Poder Executivo do Estado de São Paulo, mediante autorização da Lei estadual 119, de 29.6.1973.¹

1. Lei estadual 119, de 29.6.1973: “Art. 1º. Fica o Poder Executivo autorizado a constituir uma sociedade por ações sob a denominação de Companhia de Saneamento

Pode-se considerar o advento do Plano Nacional de Saneamento/PLANASA, instituído pelo Decreto-lei 949, de 13.10.1969, como marco inicial para constituição da SABESP. O PLANASA pretendia eliminar o déficit de saneamento por meio da criação de sociedades de economia mista (com controle majoritário dos Estados) que pudessem ter acesso aos recursos disponibilizados para o setor de saneamento, sobretudo do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço/FGTS. Conforme a Fundação Energia e Saneamento,² tratava-se de uma concepção centralizadora e de organização dos serviços públicos em bases empresariais. Assim, diversos Estados

mento Básico do de São Paulo – SABESP, com o objetivo de planejar, executar e operar os serviços públicos de saneamento básico em todo o território do Estado de São Paulo, respeitada a autonomia dos Municípios”.

2. Site da Fundação Energia e Saneamento, *Dossiê Institucional Empresas de Saneamento em São Paulo*, pesquisa realizada em 15.4.2014.

criaram sua respectiva empresa de saneamento para operar serviços de fornecimento de água e coleta de esgoto nos Municípios, por meio de regime de concessão.

A SABESP resultou da fusão entre as estatais Cia. Metropolitana de Água de São Paulo/COMASP e Cia. Metropolitana de Saneamento de São Paulo/SANESP, da absorção da totalidade do patrimônio da Superintendência de Água e Esgotos da Capital/SAEC e de parte dos patrimônios da Cia. de Saneamento da Baixada Santista/SBS, Cia. Regional de Água e Esgotos do Vale do Ribeira/SANEVALE e do Fomento Estadual do Saneamento Básico/FESB.

Conforme Lei estadual 8.523, de 29.12.1993, com redação alterada pela Lei estadual 11.454, de 2.9.2003, o Poder Executivo do Estado de São Paulo foi autorizado a alienar ações de propriedade da Fazenda do Estado representativas do capital social da SABESP. Contudo, a Fazenda do Estado deve manter a quantidade mínima correspondente a mais da metade das ações com direito a voto do capital social da companhia, de modo a assegurar sua condição de acionista controladora.

Com efeito, a SABESP abriu seu capital em 1994, e em 2002 passou a ter suas ações negociadas no segmento do Novo Mercado da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo/BM&FBovespa e na Bolsa de Nova York/NYSE, na forma de *American Depositary Receipt*. Conforme seu Estatuto Social, de 23.4.2012, o capital social da SABESP é de R\$ 6.203.688.565,23, totalmente subscrito e integralizado, dividido em 227.836.623 ações ordinárias. O capital divide-se em 50,3% de titularidade da Fazenda do Estado de São Paulo e 24,8% e 24,9% de acionistas da BM&FBovespa e da NYSE, respectivamente.³

3. Site da SABESP, página de *Relações com Investidores*, pesquisa realizada em 15.4.2014.

3. Controvérsia entre a SABESP e o Estado de São Paulo

3.1 Origens da controvérsia entre a SABESP e o Estado de São Paulo

Quando da constituição da SABESP, em 1973, vigorava a Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, posteriormente revogada pela Lei estadual 200, de 13.5.1974, que assegurava aos servidores das autarquias e sociedades anônimas em que o Estado fosse detentor da maioria das ações benefícios de salário-família, complementação de aposentadoria e concessão de pensão e de licença-prêmio, que eram assegurados aos demais servidores públicos do Estado de São Paulo (“acréscimos sociais e previdenciários”).

Tendo sido benefícios instituídos pelo Estado de São Paulo em favor de funcionários de autarquias e sociedades anônimas que este controlasse, a SABESP entendeu que era o próprio Estado o titular dessas obrigações de pagamento. Nesse sentido, apontou que a lei estadual inclusive previu a criação de “Fundo de Assistência Social do Estado”, o qual teria por objetivo assegurar a concessão dos acréscimos sociais e previdenciários bem como a reserva de um orçamento especial da Secretaria da Fazenda para essa finalidade.⁴ A SABESP alegou, contudo, que fora histórica-

4. Lei estadual 4.819, de 26.8.1958:

“Art. 1º. Fica criado o ‘Fundo de Assistência Social do Estado’ com a finalidade de conceder aos servidores das autarquias, das sociedades anônimas em que o Estado seja detentor da maioria das ações e dos serviços industriais de propriedade e administração estadual as seguintes vantagens, já concedidas aos demais servidores públicos: (...).

“(…)”

“Art. 3º. Fica aberto na Secretaria da Fazenda um crédito especial de Cr\$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de cruzeiros), destinado a ocorrer à despesa com a execução desta Lei.”

“Art. 3º. Fica aberto na Secretaria da Fazenda um crédito especial de Cr\$ 40.000.000,00 (quarenta milhões de cruzeiros), destinado a ocorrer à despesa com a execução desta Lei.”

mente “orientada” pelo Estado de São Paulo a arcar diretamente com os encargos decorrentes da Lei estadual 4.819, de 26.8.1958.

Ao longo das décadas de 1970 e 1980 a controvérsia entre SABESP e Estado de São Paulo relacionada aos benefícios decorrentes da Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, estava mais relacionada à extensão do que à responsabilidade pelos pagamentos, que seguiam sendo realizados diretamente pela SABESP. Dentre inúmeros outros pontos, se discutia, por exemplo, se a disposição contida na Lei Estadual de nº. 200, de 13 de maio de 1974, que revogou a Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, no sentido de que os beneficiários até aquela data manteriam os direitos adquiridos aproveitaria aos funcionários da SABESP provenientes de empresas ou autarquias cuja lei de criação vedasse tais concessões.

A partir dos registros que a SABESP apresentou quando do ingresso de ação judicial contra o Estado de São Paulo, é possível extrair diversas informações sobre o imbróglio. De início se destaca que o assunto era de fato complexo, relacionado à necessidade de a SABESP e o Estado de São Paulo acomodarem benefícios de funcionários advindos de diversas empresas e autarquias públicas que constituíram a companhia. Verifica-se que a partir da criação da SABESP o tema dos benefícios relacionados à Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, foi objeto de diversas discussões entre SABESP e Procuradoria-Geral do Estado, bem como de normas esparsas da companhia; até que em 1.9.1994 a SABESP editou sua chamada Norma Interna 56, pela qual consolidou as regras relativas a salário-família, complementação de aposentadoria e concessão de pensão e de licença-prêmio aplicáveis a servidores e pensionistas.

A controvérsia, contudo, estava longe de chegar ao fim. Em assembleia-geral extraordinária da SABESP, de 21.11.1996, o Estado de São Paulo, por meio da sua Procuradora do Estado, requereu que constasse

em ata que a SABESP estava proibida de “interpretar” a Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, bem como de “criar, ampliar ou inserir” qualquer dispositivo relativo aos benefícios da licença-prêmio e da complementação de aposentadoria em regulamento interno.⁵ Nesse contexto, a SABESP submeteu referida Norma Interna 56 para o Estado de São Paulo, ao que a Procuradoria teria reiniciado a discussão acerca dos critérios para concessão desses benefícios, culminando em uma série de novas orientações sobre o assunto.

Em 2003 a SABESP e a Fazenda do Estado de São Paulo estavam adotando iniciativas para, *grosso modo*, revisar a concessão desses benefícios. Em resposta, a Associação de Aposentados e Pensionistas da SABESP/AAPS propôs ação civil pública em face de ambas, obtendo tutela judicial para manutenção dos acréscimos sociais e previdenciários na forma que vinham sendo realizados – em observância estrita, portanto, à referida Norma Interna 56 da SABESP. A sentença foi proferida nesse sentido em 30.3.2005 e posteriormente confirmada pelo TRT. Assim, ressalvada eventual reversão do julgado, as controvérsias relativas à extensão da Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, para a SABESP restaram prejudicadas por força de decisão judicial, permanecendo a companhia obrigada a arcar diretamente com os benefícios, nos termos da sua norma interna.

5. “b) Da Ordem do Dia – Complementação de Aposentadoria e Pensões – Lei n. 9.361/1996: A Sra. Procuradora do Estado, Dra. Lúcia Cerqueira Alves Barbosa, propôs que fossem ratificados os termos do Ofício Circular CODEC n. 196, de 29 de julho de 1996, no sentido de que a SABESP não poderá dar interpretação adversa ao que dispõe a Lei n. 4.819/1958, posteriormente revogada pela Lei n. 200/1974, ficando a empresa, dessa forma, expressamente proibida de criar, ampliar ou inserir, em regulamento interno, qualquer dispositivo relativamente aos benefícios da licença-prêmio e da complementação de aposentadoria. Os Srs. Acionistas votaram por constar em ata a proposição do acionista majoritário” (extraído da petição inicial da ação de procedimento ordinário com pedido de antecipação de tutela promovida pela SABESP em face do Estado de São Paulo, Autos 0041721-21.2010.8.26.0053, perante a 9ª Vara da Fazenda Pública de São Paulo/Capital).

3.2 Histórico de negociação e transação entre as partes

Como visto anteriormente, desde a constituição da SABESP em 1973 e ao longo das décadas de 1970 e 1980 não se verifica que tenha havido discussão significativa entre a SABESP e o Estado de São Paulo acerca da titularidade da obrigação de pagamento dos benefícios decorrentes da Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, em que pese à SABESP alegar em sua ação judicial que nunca teria deixado de pleitear compensação pelos pagamentos realizados.

A década de 1980 foi marcada por forte recessão econômica, e o modelo centralizado criado pelo Plano Nacional de Saneamento/PLANASA, instituído pelo Decreto-lei 949, de 13.10.1969, cedeu espaço à descentralização e à livre concorrência. A Lei de Concessões Públicas foi revisada, e os serviços públicos de água e esgoto não mais seriam restritos às empresas estatais, admitindo-se o ingresso de outros operadores, por meio de licitação. De acordo com a Fundação Energia e Saneamento,⁶ a SABESP enfrentou uma crise no período, não conseguindo abastecer todos os habitantes da Região Metropolitana de São Paulo, estressando sua relação com as Prefeituras e acumulando prejuízos.

Esse foi o pano de fundo para a abertura do capital social da SABESP, em 1994. Nesse momento a companhia buscava sanear suas contas e obter independência dos recursos públicos. Esse processo foi essencial para o amadurecimento societário da SABESP; é bastante representativo que em 1997 – apenas três anos após a abertura do seu capital, portanto – a companhia tenha firmado “Protocolo de Entendimentos” com o Estado de São Paulo pelo qual, pela primeira vez de que se tem notícia, as partes formalizaram que envidariam esforços para segregar seus

respectivos débitos e créditos;⁷ ou seja: evitando e corrigindo situações que poderiam provocar “confusão patrimonial” entre elas.

Naquele momento, além da discussão sobre o reembolso dos pagamentos realizados pela SABESP relativos aos acréscimos sociais e previdenciários, o Estado de São Paulo acumulava dívida confessada perante a SABESP por serviços prestados de fornecimento de água e coleta de esgoto para o Governo do Estado e companhias relacionadas.⁸ Assim, entre os anos de 2001 e 2008 a SABESP e o Estado de São Paulo estiveram engajados em vigoroso processo de negociação visando a equacionar ambas as pendências.

Como primeiro resultado das negociações, em 11.12.2001 a SABESP e o Estado de São Paulo celebraram acordo denominado “Termo de Reconhecimento e Consolidação de Obrigações, Compromisso de Pagamento e Outras Avenças”. Pelo Termo de Reconhecimento, a SABESP receberia cinco reservatórios de água de titularidade do Departamento de Águas e Energia Elétrica/DAEE, órgão gestor dos recursos hídricos do Estado de São Paulo, que também compôs o instrumento e que se sub-rogaria em crédito perante o Estado de São Paulo para compensar parcialmente a dívida do Estado de São Paulo relativa à prestação dos serviços pela SABESP.⁹

7. Protocolo de Entendimentos de 30.9.1997: “Cláusula Quarta. O Estado e a SABESP estabelecerão um programa permanente de aferição das suas relações de débito e crédito, com vistas ao equacionamento de eventuais pendências, oriundas de relações obrigacionais distintas daquelas mencionadas anteriormente” (extraído dos autos da ação de procedimento ordinário com pedido de antecipação de tutela promovida pela SABESP em face do Estado de São Paulo, Autos 0041721-21.2010.8.26.0053, perante a 9ª Vara da Fazenda Pública de São Paulo/Capital).

8. O Governo do Estado de São Paulo e partes relacionadas são usuários dos serviços de fornecimento de água e coleta de esgoto da SABESP. Conforme declarado pela companhia, os termos e condições dos serviços são “normais de mercado”, exceto em relação à forma de liquidação, que tem sido objeto de negociação entre as partes (SABESP, *Balanço Anual*, 2013, p. 15).

9. Segundo o Termo de Reconhecimento, seriam transferidos para a SABESP os reservatórios de água de

6. Site da Fundação Energia e Saneamento, *Dossiê Institucional Empresas de Saneamento em São Paulo*, pesquisa realizada em 15.4.2014.

Ainda no âmbito do Termo de Reconhecimento, o Estado de São Paulo reconheceu sua obrigação em relação aos pagamentos decorrentes da Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, ainda que tenha consignado limitação dessa responsabilidade aos encargos que tenham obedecido a “critérios de pagamentos estabelecidos pelo Departamento de Despesa de Pessoal do Estado – DDPE, fundados na orientação jurídica fixada pela Consultoria Jurídica da Secretaria da Fazenda, Procuradoria-Geral do Estado – PGE e legislação correlata”.¹⁰ De acordo com os cálculos apresentados pelo Estado de São Paulo, seria devido à SABESP o valor de 320 milhões de Reais. Finalmente, as partes acordaram pela contratação de um terceiro independente, a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras/FIPECAFI, para realizar os cálculos do valor controverso.

O Termo de Reconhecimento foi aditado pelas partes em três oportunidades: em 22.3.2004, em 28.12.2007 e em 17.11.2008. No Terceiro Aditamento, tendo como suporte diversos cálculos produzidos pela FIPECAFI, o Estado de São Paulo revisou o valor que reconhecia como devido à SABESP para reembolso dos pagamentos decorrentes da Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, passando de 320 para 915 milhões de Reais. Ainda conforme o acordo, o montante seria quitado pela transferência dos cinco reservatórios de água de titularidade do Departamento de Águas

e Energia Elétrica/DAEE, condicionada à aprovação dessa alienação e pelo valor de 696 milhões de Reais e pelo parcelamento do saldo remanescente, de 219 milhões de Reais. Por fim, o Estado de São Paulo comprometeu-se ao reembolso dos pagamentos vincendos dos acréscimos sociais e previdenciários, também limitado ao quanto decorresse dos critérios aceitos pelo Estado.

3.3 Ação judicial promovida pela SABESP contra o Estado de São Paulo e influência de auditoria externa independente e de acionistas minoritários

O Terceiro Aditamento ao Termo de Reconhecimento e Consolidação de Obrigações, Compromisso de Pagamento e Outras Avenças firmado pela SABESP e pelo Estado de São Paulo em 17.11.2008 foi um marco na relação transacional entre as partes – contudo, longos 35 anos após a fundação da companhia, quando se iniciou a controvérsia relacionada à Lei estadual 4.819, de 26.8.1958. O Terceiro Aditamento, ainda, em que pese a significar grande avanço no pleito creditório da SABESP, haja vista o reconhecimento pelo Estado de São Paulo da obrigação de reembolso da ordem de 915 milhões de Reais, não resultou no equacionamento total entre as partes. Com efeito, esse acordo resultou na diferenciação entre créditos “incontroversos” e “controversos”.

Os créditos “incontroversos” seriam representados pela soma dos valores que em tese teriam sido pagos por força da Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, se tivessem sido aplicados, *grosso modo*, os critérios que o Estado de São Paulo assumira como corretos no âmbito do cálculo homologado pelo Terceiro Aditamento ao Termo de Reconhecimento, de 17.11.2008. Os créditos “controversos”, por sua vez, seriam obtidos pela diferença entre o valor efetivamente pago pela SABESP relativo aos acréscimos sociais e previdenciários e o valor dos créditos incontroversos,

Taiçupeba, Jundiá, Biritiba, Paratinga e Ponte Nova, importantes para manutenção do volume de água do Sistema do Alto Tietê. O Ministério Público do Estado de São Paulo impugnou a transferência dos reservatórios, sob o principal argumento de inexistência de autorização legislativa para alienação do patrimônio do Departamento de Águas e Energia Elétrica/DAEE (SABESP, *Balanço Anual*, 2013, p. 15).

10. Considerando Primeiro do Termo de Reconhecimento e Consolidação de Obrigações, Compromisso de Pagamento e Outras Avenças firmado entre Estado de São Paulo e SABESP em 11.12.2001 (extraído dos autos da ação de procedimento ordinário com pedido de antecipação de tutela promovida pela SABESP em face do Estado de São Paulo, Autos 0041721-21.2010.8.26.0053, perante a 9ª Vara da Fazenda Pública de São Paulo/Capital).

consideradas as devidas atualizações. De acordo com sua escrituração contábil,¹¹ temos que a SABESP entende ainda como créditos controversos, atualizados até dezembro/2013, o valor aproximado de 716 milhões de Reais.

Eis que chegamos ao momento que nos parece mais relevante para a análise societária que se segue. Os administradores da SABESP com mandato de 2007 a 2010 conduziram a companhia durante a fase mais profícua de negociação com o Estado de São Paulo, que culminou no reconhecimento por parte deste, em 17.11.2008, da obrigação de reembolsar a companhia em 915 milhões de Reais. Ainda assim, como mencionado anteriormente, a controvérsia permanecia em relação a parte expressiva dos valores pagos – e já durava 35 anos desde a constituição da companhia e 11 anos desde que as partes consignaram pela primeira vez sua intenção de segregar respectivos débitos e créditos.¹²

Finalmente, soma-se a isso o fato de que em 22.1.2010 a SABESP publicou Fato Relevante, comunicando sua decisão de republicar as demonstrações financeiras do exercício de 2008, reconhecendo despesas de 409,1 milhões de Reais e obrigações atuariais de 535,4 milhões de Reais, relacionadas à parte controversa vencida e vincenda dos benefícios decorrentes da Lei estadual 4.819, em face da “incerteza de recebimento” desses créditos.¹³ Ocorre que até aquele momento a companhia adotava a prática de contabilizar a totalidade dos pagamentos relativos aos acréscimos sociais e previdenciários em seu “Contas a Receber”, considerando a expectativa de reembolso pelo Estado de São Paulo – o que era mencionado com um ponto de atenção pela auditoria externa independente (*Delloite*) até o primeiro semestre de 2008 e como ressalva ao balanço pela nova audi-

toria (*PricewaterhouseCoopers*) a partir do segundo semestre, após a mudança conforme sistema de rotatividade determinado pela Comissão de Valores Mobiliários/CVM.¹⁴ Com a republicação, ainda segundo o comunicado, o parecer da auditoria externa independente para o exercício de 2008 seria reemitido sem ressalva – e o lucro líquido daquele período seria revisado de 1 bilhão de Reais para 63,6 milhões de Reais.

A republicação das demonstrações financeiras do exercício de 2008 se deu em 29.1.2010, em jornais de grande circulação, com alguma repercussão na mídia. Uma das matérias, publicada pelo jornal *Valor Econômico*, suscitou a tese de que a medida teria sido adotada porque a ressalva no balanço pela auditoria externa independente estaria dificultando o registro de uma emissão pública de debêntures no valor de 600 milhões de Reais pela companhia, cujo pedido havia sido indeferido em 14.1.2010 pela autarquia. Ainda, publicou comentário de um analista no sentido de que poderia ter havido “motivação política”.¹⁵ Consta, por fim, que nesse período houve questionamento por parte de acionistas minoritários acerca das medidas adotadas pela SABESP para persecução dos valores controversos em face do Estado de São Paulo.

Teriam havido, ainda, duas tentativas de composição amigável entre as partes, com envio de ofícios pela SABESP ao Estado de São Paulo, em março e junho/2010, propondo instauração de procedimento arbitral e composição amigável, respectivamente.¹⁶

Finalmente, em 9.11.2010, no final do último ano do mandato dos então adminis-

11. SABESP, *Balanço Anual 2013*, p. 15.

12. V. nota de rodapé 6.

13. Página da SABESP no site da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) na Internet, pesquisa em *Informações Relevantes*, realizada em 15.4.2014.

14. CVM, Instrução 308, de 14.5.1999: “Art. 31. O Auditor Independente – Pessoa Física e o Auditor Independente – Pessoa Jurídica não podem prestar serviços para um mesmo cliente, por prazo superior a 5 (cinco) anos consecutivos, contados a partir da data desta Instrução, exigindo-se um intervalo mínimo de 3 (três) anos para a sua reconstrução”.

15. “Novo balanço da SABESP reduz lucro em R\$ 1 bi”, jornal *Valor Econômico*, 25.1.2010.

16. SABESP, *Balanço Anual 2013*, p. 15.

tradores da companhia, a SABESP ingressou em face do Estado de São Paulo com ação de procedimento ordinário com pedido de antecipação de tutela, Autos 0041721-21.2010.8.26.0053, perante a 9ª Vara da Fazenda Pública de São Paulo/Capital, pela qual pleiteia do seu acionista controlador o reembolso por todos os pagamentos relacionados à Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, desde a constituição da companhia, em 1973, até aquela data, bem como reembolso mensal dos valores vincendos, sob pena de multa diária. Foi atribuído à causa do valor de 891,9 milhões de Reais. A ação foi contestada pelo Estado de São Paulo e está pendente de julgamento.

4. Aspectos societários da ação judicial

4.1 Sociedade de economia mista

A sociedade de economia mista não é um tipo societário, mas, sim, a natureza de uma pessoa jurídica de direito privado composta pelo Poder Público e por particulares, autorizada por lei para a realização de um serviço público ou uma atividade econômica de interesse do Estado.

A relevância da figura das sociedades anônimas para a sociedade brasileira reside na conjugação dos recursos privados e da orientação da sociedade pelo Poder Público¹⁷ para realização de atividades de interesse coletivo. Trata-se, portanto, de uma forma

de descentralização administrativa, em que as sociedades se inserem no contexto da Administração Pública indireta, por meio do qual o Estado pode se utilizar de um modelo empresarial privado para consecução dos seus objetivos.

A Constituição Federal do Brasil de 1988 não conceituou, mas estabeleceu determinadas normas em relação às sociedades de economia mista – dentre elas, que sua criação deve ser autorizada por lei específica.¹⁸ O art. 5º do Decreto-lei 200, de 25.2.1967, por sua vez, define sociedade de economia mista no âmbito da Administração Pública Federal,¹⁹ objeto de críticas doutrinárias, na medida em que limitou a União a utilizar apenas da forma de sociedade anônima; a ter por escopo apenas exploração de atividade econômica; a obrigar que o capital público votante seja majoritário.²⁰ O Estado de São Paulo também dispôs em sua legislação sobre a necessidade de manter “participação majoritária” nas empresas em que possua participação, para fins de descentralização dos serviços públicos.²¹

18. CF: “Art. 37. A Administração Pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte: (...); XIX – somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação; XX – depende de autorização legislativa, em cada caso, a criação de subsidiárias das entidades mencionadas no inciso anterior, assim como a participação de qualquer delas em empresa privada; (...)”.

19. Decreto-lei 200, de 25.2.1967, com redação dada pelo Decreto-lei 900, de 29.9.1969: “Art. 5º. Para os fins desta Lei, considera-se: (...); III – sociedade de economia mista – a entidade dotada de personalidade jurídica de direito privado, criada por lei para a exploração de atividade econômica, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou a entidade da Administração indireta; (...)”.

20. Hely Lopes Meirelles e outros, *Direito Administrativo Brasileiro*, cit., 41ª ed., p. 460.

21. Decreto-lei Complementar estadual 7, de 6.11.1969:

17. A doutrina destaca a importância de gestão pelo Poder Público para que se possa falar em sociedade de economia mista. Nas palavras de Hely Lopes Meirelles: “Não se infira, porém, que toda participação estatal converte o empreendimento particular em *sociedade de economia mista* (...). O que define a sociedade de economia mista é a *participação ativa* do Poder Público na vida e relação da empresa. Não importa seja o Estado sócio majoritário ou minoritário; o que importa é que se lhe reserve, por lei ou convenção, o *poder de atuar* nos negócios sociais” (Hely Lopes Meirelles e outros, *Direito Administrativo Brasileiro*, 41ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2015, p. 460).

É possível estabelecer pontos comuns e divergentes entre as empresas públicas e as sociedades de economia mista. Nesse sentido, Maria Sylvia Zanella Di Pietro propõe o seguinte rol: como pontos comuns, a criação e a extinção autorizadas por lei, a personalidade jurídica de direito privado, a sujeição ao controle estatal, a derrogação parcial do regime de direito privado por normas do direito público, a vinculação aos fins definidos na lei instituidora e o desempenho de atividade de natureza econômica; e, como pontos divergentes, a forma de organização e a composição do capital.²²

A Lei das Sociedades Anônimas, por sua vez, dispôs que as sociedades anônimas de economia mista bem como as companhias em que elas participarem, majoritária ou minoritariamente, serão sujeitas à sua regulação, às disposições especiais de lei federal e às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários/CVM.²³

4.2 Autonomia patrimonial da sociedade

A autonomia patrimonial da sociedade é um dos pilares fundamentais do direito societário. Com efeito, a personalização jurídica

das sociedades implica segregação entre o patrimônio alocado na sociedade e o patrimônio remanescente dos empreendedores; e, tratando-se de sociedades limitada e anônima, os dois tipos societários mais relevantes no País, é a autonomia patrimonial da sociedade que permite a limitação de responsabilidade dos sócios e acionistas.

O conceito acima decorre da proposta de que o empreendedor possa constituir uma empresa, alocando nela determinado capital, que será destinado à exploração de uma atividade, e que no curso da sua existência somente aquele investimento esteja sujeito ao risco negocial. A limitação de responsabilidade ao valor da sua participação no capital social é uma característica essencial das sociedades limitada e anônima;²⁴ vale dizer que os investidores não responderão pelas dívidas da sociedade – exceto nas hipóteses de “abuso da personalidade jurídica”, por desvio de finalidade ou confusão patrimonial.²⁵

A autonomia patrimonial, ainda, tem singular relevância entre os sócios, reciprocamente, na medida em que assegura que os ativos de uma sociedade empresária sejam utilizados de acordo com seus objetivos; e que os lucros auferidos, notadamente, sejam mantidos segregados até que ocorra sua destinação, na forma que os sócios deliberarem – podendo ser, por exemplo, convertidos em reserva, reinvestidos na sociedade ou distribuídos entre os sócios, na medida das suas participações. A confusão patrimonial, por sua vez, seria configurada caso um dos sócios utilizasse quaisquer desses recursos sociais de

“Art. 1º. O Estado descentralizará os serviços que, por sua natureza ou finalidade, justifiquem autonomia técnica, administrativa, ou financeira.

“Art. 2º. A descentralização se efetivará mediante a constituição de: I – autarquias; II – empresas públicas e empresas em cujo capital o Estado tenha participação majoritária, pela Administração centralizada ou descentralizada; III – fundações.”

22. Maria Sylvia Zanella Di Pietro, *Direito Administrativo*, 24ª ed., São Paulo, Atlas, 2011, pp. 457 e 461.

23. Lei 6.404, de 15.12.1976:

“Art. 235. As sociedades anônimas de economia mista estão sujeitas a esta Lei, sem prejuízo das disposições especiais de lei federal.

“§ 1º. As companhias abertas de economia mista estão também sujeitas às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

“§ 2º. As companhias de que participarem, majoritária ou minoritariamente, as sociedades de economia mista estão sujeitas ao disposto nesta Lei, sem as exceções previstas neste Capítulo.”

24. Em relação às sociedades limitadas, conforme o art. 1.052 do CC, Lei 10.406, de 10.1.2002; e, em relação às sociedades anônimas, conforme o art. 1º da Lei 6.404, de 15.12.1976.

25. CC, Lei 10.406, de 10.1.2002: “Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público, quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica”.

acordo com seus próprios interesses, e não os da sociedade.

4.3 Deveres fiduciários dos administradores

Tratando-se de administradores de sociedade de economia mista, antes de tudo há que ser realizada uma distinção: perante o Poder Público estes terão natureza de agentes públicos; mas perante a sociedade e os demais acionistas encontram-se sujeitos aos exatos mesmos deveres e responsabilidades dos administradores das companhias privadas.

Os principais deveres a que estão submetidos os administradores estão elencados nos arts. 153 a 157 da Lei das Sociedades Anônimas,²⁶ quais sejam: dever de diligência (art. 153); dever de atuar segundo suas atribuições (art. 154); dever de lealdade (art. 155); dever de evitar situações de conflitos de interesses (art. 156); e dever de informar (art. 157).

O dever de diligência, conforme o art. 153 da Lei das Sociedades Anônimas,²⁷ dispõe que o administrador deve empregar o mesmo cuidado e a diligência que um homem ativo e probo empregaria na condução dos seus próprios negócios. O instituto incorpora o princípio do *bonus pater familiae*, proveniente do Direito Romano, que designa um padrão de comportamento responsável de um homem médio, independentemente de conhecimentos técnicos. Nos tempos

atuais a interpretação do dispositivo é mais abrangente, exigindo dos administradores não apenas uma conduta responsável, mas também técnica e profissional.²⁸

Com base em decisões adotadas por tribunais norte-americanos, a *American Bar Association* publicou o *Corporate Directors' Book*,²⁹ que sugere diversos desdobramentos para o dever de diligência que podem servir de referência para o Direito Brasileiro. A título exemplificativo, com base no dever de diligência, os administradores teriam obrigação de: participar das reuniões dos órgãos de administração; estar bem informados sobre as matérias que serão discutidas nas reuniões para as quais forem convocados; investigar potenciais problemas ou assuntos sensíveis, sempre que tiverem conhecimento deles; e informar seus pares a respeito dos fatos que considerarem relevantes para tomada de decisões.

O dever de atuar segundo suas atribuições, conforme o art. 154³⁰ da Lei das Sociedades Anônimas, dispõe que o administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para atender aos objetivos da companhia. O artigo traz também importante definição para o caso em referência: conforme o § 1º do referido artigo,³¹ o administrador eleito por determinado acionista ou grupo de acionistas terá os

28. Flávia Parente, *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*, Rio de Janeiro, Renovar, 2005, pp. 51-52.

29. American Bar Association, *Corporate Directors' Guidebook*, 5ª ed., Chicago, The Business Lawyer, 2007, n. 4, pp. 1.495-1.496.

30. Lei 6.404, de 15.12.1976: "Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa".

31. Lei de nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. "Art. 154. (...) § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres."

26. Além destes, há diversos outros deveres dos administradores dispersos na Lei das Sociedades Anônimas, tais como: convocar assembleia-geral ordinária (art. 123); divulgar e deixar à disposição dos acionistas, até um mês antes da assembleia-geral ordinária, documentos da administração (art. 133); estar presente à assembleia-geral ordinária (art. 134); providenciar demonstrações financeiras (art. 176); e zelar para que as operações entre sociedades coligadas, controladoras ou controladas observem condições estritamente comutativas (art. 245).

27. Lei 6.404, de 15.12.1976: "Art. 153. 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".

mesmos deveres para com a companhia, não podendo privilegiar aqueles que o elegeram. Em que pese falar membro de conselho e não de administração, o tema da independência em relação ao acionista eleitor foi também abordado no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.³²

O dever de lealdade, conforme o art. 155 da Lei das Sociedades Anônimas,³³ dispõe que o administrador deverá servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre seus negócios. O dispositivo consagrou o *standard of loyalty* do Direito Norte-Americano, segundo o qual o administrador deve exercer seus poderes com boa-fé na condução dos negócios sociais.³⁴ O dever de lealdade traduz-se em um rol concreto de condutas proibidas pela lei, dentre as quais destacamos, pela relevância no presente caso, aquela do inciso II, no sentido de que é defeso ao administrador se omitir na proteção dos direitos da companhia.

O dever de evitar situações de conflitos de interesses, conforme o art. 156 da Lei

das Sociedades Anônimas,³⁵ dispõe que, em situação em que se tenha conflito de interesses, o administrador deverá se abster de participar de deliberação, informar os demais administradores e fazer constar da ata seu impedimento ao exercício do direito de voto.

Por fim, o dever de informar, conforme o art. 157 da Lei das Sociedades Anônimas,³⁶ dispõe sobre a obrigação do administrador de informar sobre eventual participação em títulos e valores mobiliários da companhia para a qual seja nomeado, bem como sociedades controladas ou do mesmo grupo econômico. Ainda, em seu § 4º, dispõe sobre a obrigação de comunicar imediatamente à Bolsa de Valores e ao mercado, por meio da imprensa, qualquer “fato relevante” que possa influir na decisão dos investidores sobre venda, compra ou exercício de quaisquer direitos relativos aos valores mobiliários da companhia. O assunto também foi citado pela Lei 6.385, de 7.12.1976,³⁷ e regulado pela Comissão de Valores Mobiliários/CVM por meio da Instru-

32. Site do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa: “2.16 (...). O conselheiro deve trabalhar para o bem da empresa e, por conseguinte, de todos os acionistas. O conselheiro deve buscar a máxima independência possível em relação ao acionista, grupo acionário ou parte interessada que o tenha indicado ou eleito para o cargo, consciente de que, uma vez eleito, sua responsabilidade refere-se ao conjunto de todos os proprietários” (pesquisa realizada em 15.4.2014).

33. Lei 6.404, de 15.12.1976: “Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I – usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II – omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III – adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir”.

34. Nelson Eizirik, *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, Forense, 1984, p. 75.

35. Lei 6.404, de 15.12.1976: “Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse”.

36. Lei 6.404, de 15.12.1976:

“Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

“(…)”.

“§ 4º. Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à Bolsa de Valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.”

37. Lei 6.385, de 7.12.1976: “Art. 4º. O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:

ção 358, de 3.1.2002. O tema é tão relevante, que mesmo o Código Penal tipifica o crime de ocultação ou informação falsa ao mercado.³⁸

4.4 Responsabilidade dos administradores

A Lei das Sociedades Anônimas dispõe que o administrador não será responsável por ato regular de gestão da sociedade, mas que responderá civilmente pelos prejuízos que causar quando proceder com violação da lei ou do estatuto; ou, dentro das suas atribuições, com dolo ou culpa.³⁹

De acordo com a Lei das Sociedades Anônimas, o conselho de administração será órgão obrigatório das companhias abertas e de capital autorizado.⁴⁰ Nessas hipóteses há que se considerar que a administração da sociedade será compartilhada pelo conselho de

administração e pela diretoria, de forma que, consequentemente, suas responsabilidades também deverão corresponder às funções que cada qual exerce.

O conselho de administração é, por definição legal, órgão de deliberação colegiada, que não exerce a função de representação da sociedade. Cabe aos conselheiros, assim, participação na tomada das decisões de natureza geral sobre os negócios da companhia.⁴¹ Já, os diretores devem representar a sociedade e exercer atividades executivas, no âmbito das atribuições estipuladas no estatuto social e nas atas de nomeação e deliberação atinentes ao tema.

5. Conclusão

Como se depreende da exposição acerca da controvérsia entre as partes, desde sua constituição a SABESP realizou diversos pagamentos em favor de servidores e pensionistas por força da Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, de competência originária do Estado de São Paulo. Sem adentrar um dos pontos da controvérsia entre as partes, sobre se teria, ou não, havido orientação do Estado de São Paulo para que a SABESP arcasse diretamente com essas despesas, não se pode evitar a conclusão de que se estabeleceu, nesse episódio, confusão patrimonial entre as partes.

A confusão patrimonial em que um dos sócios se utiliza dos ativos da sociedade é fenômeno mais associado às empresas familiares, em que o sócio majoritário costuma acumular cargo de administrador e gere como um só patrimônio o social e o particular. No caso da SABESP, contudo, o contexto é singular: o desvio foi originado no momento em que companhia era eminentemente estatal,

(...); IV – proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra: a) emissões irregulares de valores mobiliários; b) atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários; c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários”.

38. Decreto-lei 2.848, de 7.12.1940:

“Art. 177. Promover a fundação de sociedade por ações, fazendo, em prospecto ou em comunicação ao público ou à assembleia, afirmação falsa sobre a constituição da sociedade, ou ocultando fraudulentamente fato a ela relativo:

“Pena – reclusão, de 1 (um) a 4 (quatro) anos, e multa, se o fato não constitui crime contra a economia popular.”

39. Lei 6.404, de 15.12.1976: “Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I – dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II – com violação da lei ou do estatuto”.

40. Lei 6.404, de 15.12.1976:

“Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

“(…)”

“§ 2º. As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração.”

41. Arnoldo Wald, “A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses”, *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 11/17.

em 1973, e foi ganhando relevância somente na medida em que os acionistas minoritários ingressavam na companhia, sobretudo a partir da abertura do seu capital, em 1994, e da negociação das suas ações no segmento do Novo Mercado da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo/BM&FBovespa e na Bolsa de Nova York/NYSE, em 2002.

De fato, em que pese ao fato de a SABESP ter sido desde logo constituída como sociedade de economia mista, a concentração das suas ações em nome do Estado de São Paulo, por força da fusão da Cia. Metropolitana de Água de São Paulo/COMASP e da Cia. Metropolitana de Saneamento de São Paulo/SANESP, bem como da absorção da totalidade do patrimônio de outras entidades estaduais, diminuía sensivelmente a relevância da segregação do seu patrimônio em relação ao Estado. Conforme se dava o processo de diluição do seu capital, contudo, o equacionamento dos seus respectivos créditos e débitos se tornava imprescindível. A abertura, ademais, se deu em paralelo à evolução do mercado de capitais no Brasil, com surgimento dos princípios de governança corporativa e institutos de proteção dos acionistas minoritários.

Ao final da década de 1990 e início dos anos 2000 é possível identificar um trabalho obstinado por parte da administração da SABESP no sentido de dar tratamento aos créditos históricos junto ao seu acionista controlador, tanto em relação ao pagamento dos acréscimos sociais e previdenciários como às tarifas pela prestação de serviços fornecimento de água e coleta de esgoto do Governo do Estado de São Paulo e partes relacionadas. É razoável inferir, pelo próximo relacionamento entre os representantes do Estado e os administradores por ele nomeados para gerir a companhia, pelo conhecimento dessas partes qualificadas sobre suas respectivas responsabilidades e pela publicidade junto ao mercado sobre a existência desses créditos, que tenha de fato havido interesse e negociação intensa com vistas a um acordo – o que de fato

ocorreu em relação a parte considerável dos valores, denominada “incontroversa”.

O período de dois anos que antecedeu a propositura da ação judicial da SABESP em face do Estado de São Paulo é de grande relevância para compreender o caso. Recapitulando: as partes haviam firmado o Terceiro Aditamento ao Termo de Reconhecimento e Consolidação de Obrigações, Compromisso de Pagamento e Outras Avenças, em 17.11.2008, pelo qual o Estado de São Paulo reconheceu obrigação de reembolso da ordem de 915 milhões de Reais, mas, ainda assim, permanecia pleito creditório da ordem de 716 milhões de Reais pela SABESP,⁴² sem perspectivas de solução. A partir daí se desenvolveram os fatos que deram publicidade à incerteza quanto ao recebimento dos créditos controversos bem como, pela primeira vez, afetaram de forma dramática os resultados da companhia: a ressalva ao balanço da SABESP pela auditoria externa independente, a partir do segundo semestre de 2008; e a republicação em 2010 das demonstrações financeiras do exercício de 2008, com provisionamento dos valores correspondentes à parte controversa dos pagamentos relacionados à Lei estadual 4.819, de 26.8.1958, com consequente redução do lucro líquido daquele exercício em quase 1 bilhão de Reais.

Em 9.11.2010, mesmo ano em que fora publicado Fato Relevante sobre a republicação das demonstrações financeiras do exercício de 2008, por fim a SABESP deu por esgotada a fase de tratativas amigáveis e, a despeito da sua condição de acionista controlador, ingressou em face do Estado de São Paulo com ação judicial com valor atribuído de 891.9 milhões de Reais, pleiteando reembolso por todos os pagamentos relacionados à Lei estadual 4.819, de 26.8.1958. Destaca-se que a medida fora adotada por uma administração em que a grande maioria dos membros fora nomeada pelo próprio Estado. Sem pretender subtrair da medida o caráter

42. V. nota 10.

ético por parte dos administradores que ela representa, é possível também relacioná-la a uma série de institutos do direito societário e do mercado de capitais, cuja observância contribuiu para esse desfecho:

- A exigência de auditoria das demonstrações financeiras de companhias abertas por auditores externos independentes, com sistema de rotatividade, que, no caso, resultou em ponto de atenção até o primeiro semestre de 2008 e, com mudança compulsória do auditor, em ressalva às demonstrações financeiras, a partir do segundo semestre de 2008.

- A exigência de comunicar imediatamente o mercado sobre qualquer fato relevante que possa influir na decisão dos investidores sobre venda, compra ou exercício de quaisquer direitos relativos aos valores mobiliários da companhia, que, no caso, resultou no conhecimento público sobre a mudança de expectativa sobre o recebimento dos valores controversos, contribuindo também para o questionamento pelos acionistas minoritários acerca das medidas adotadas para persecução dos valores pela companhia. E:

- A possibilidade de responsabilização pessoal dos administradores por prejuízo causado à companhia, por dolo ou culpa, inclusive na hipótese de violação dos seus deveres fiduciários, dos quais se destacam o dever de diligência e o dever de evitar situações de conflito de interesses – o que, no caso, poderia ser configurado caso se omitissem em realizar a cobrança do Estado de São Paulo; a via judicial, inclusive, se tornava imperiosa,

na medida em que havia risco crescente de que os créditos viessem a ser considerados prescritos.

Concluimos, portanto, que a ação judicial da SABESP em face do Estado de São Paulo é um caso emblemático da evolução do modelo de cooperação público-privado, do direito societário e do mercado de capitais no Brasil; bem como é desde já um exemplo acabado, seja qual for o resultado da ação, de como os institutos atuais contribuem para decisões administrativas responsáveis no âmbito das sociedades.

Bibliografia

- AMERICAN BAR ASSOCIATION. *Corporate Director's Guidebook*. 5ª ed. Chicago, The Business Lawyer, 2007.
- DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*. 24ª ed. São Paulo, Atlas, 2011.
- EIZIRIK, Nelson. *Questões de Direito Societário e Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro, Forense, 1984.
- MEIRELLES, Hely Lopes, e outros. *Direito Administrativo Brasileiro*. 41ª ed. São Paulo, Malheiros Editores, 2015.
- PARENTE, Flávia. *O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro. Renovar, 2005.
- WALD, Arnoldo. "A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesses". *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 11.