

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE
FACULDADE DE DIREITO

EVANDRO MIGUEL DOS SANTOS

GOVERNANÇA CORPORATIVA E CAPITALISMO DE *STAKEHOLDER*

SÃO PAULO

2023

EVANDRO MIGUEL DOS SANTOS

GOVERNANÇA CORPORATIVA E CAPITALISMO DE *STAKEHOLDER*

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Faculdade de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie como requisito parcial a obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Orientador: Professor Dr. Giovani Agostini Saavedra

SÃO PAULO

2023

Santos, Evandro Miguel dos.

Governança corporativa e capitalismo de *stakeholder* / Evandro Miguel dos Santos. -
2023

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) - Universidade
Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2023.

EVANDRO MIGUEL DOS SANTOS

GOVERNANÇA CORPORATIVA E CAPITALISMO DE *STAKEHOLDER*

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Faculdade de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie como requisito parcial a obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Aprovado em:

BANCA EXAMINADORA

Examinador(a): Professor Dr. Giovani Agostini Saavedra

Examinador(a):

Examinador(a):

A GOVERNANÇA CORPORATIVA E CAPITALISMO DE *STAKEHOLDER*

Evandro Miguel dos Santos

Resumo: O presente artigo tem por objetivo analisar relevantes temas associados à governança corporativa e à responsabilidade social empresarial, no contexto do capitalismo de *stakeholder* formulado por Klaus Schwab, buscando compreender com as temáticas influencia no modelo de gestão e no paradigma do atual modelo econômico capitalista. A governança corporativa será abordada a partir de características, modelos e especificidades globais, enquanto a responsabilidade social empresarial é discutida com o objetivo de contribuir para um olhar amplo aos *stakeholders*. A análise do capitalismo de *stakeholder* parte do contraponto com o tradicional modelo focado nos interesses dos acionistas e sócios, em seguida é evidenciada a relevância atual da temática. O estudo parte de teorias, análises e casos práticos, demonstrando a importância de compreender como as questões empíricas se demonstram fundamentais para observar o rumo das atividades empresariais e dos anseios dos *stakeholders*.

Palavras-chave: governança corporativa; *stakeholders*; responsabilidade social empresarial; capitalismo de *stakeholder*.

Abstract: This article aims to analyze relevant issues associated with corporate governance and corporate social responsibility, in the context of stakeholder capitalism formulated by Klaus Schwab, seeking to understand how the themes influence the management model and the paradigm of the current capitalist economic model. Corporate governance will be approached from global characteristics, models and specificities, while corporate social responsibility is discussed with the aim of contributing to a broad view of stakeholders. The analysis of stakeholder capitalism starts from the counterpoint with the traditional model focused on the interests of shareholders and partners, then the current relevance of the theme is evidenced. The study starts from theories, analysis and practical cases, demonstrating the importance of understanding how the empirical issues are fundamental to observe the direction of business activities and the concerns of stakeholders

Key words: corporate governance; stakeholders; corporate social responsibility; stakeholders capitalism.

Sumário: 1. Introdução. 2. Governança Corporativa 3. Teorias do interesse social da empresa 4. Responsabilidade Social Empresarial 5. Capitalismo de *Stakeholder* 6. Considerações finais 7. Referências

1. Introdução

Nos últimos tempos, o ambiente empresarial tem passado por mudanças profundas e significativas, que se caracterizaram pela crescente demanda de organizações mais responsáveis, sustentáveis e socialmente conscientes¹. Nesse contexto, a abordagem do capitalismo de *stakeholder* (ou de partes interessadas), na perspectiva de Klaus Schwab, emerge como um novo paradigma à concepção tradicional do capitalismo, denominada de capitalismo de *shareholders* ou capitalismo de acionistas, cujo escopo privilegia a valorização dos interesses dos acionistas, preferencialmente, acionistas majoritários ou controladores, em detrimento de outras demandas ou aspectos relevantes para determinados grupos, sociedade e meio ambiente. Por sua vez, a tese do capitalismo de *stakeholder* propõe uma gestão mais ampla e responsável, considerando que as organizações contam com um propósito em relação às demandas e necessidades de diversos grupos que interagem com a organização, tais como acionistas minoritários, clientes, funcionários, fornecedores e a sociedade impactada pelas decisões empresariais², os quais devem ser atendidos num cenário de mútuos benefícios.

Em consonância com essa abordagem do capitalismo de *stakeholder*, a governança corporativa³ assume um papel fundamental no estabelecimento de práticas e estruturas que visam garantir a eficiência, transparência, prestação de contas e a sustentabilidade das organizações. A governança corporativa consiste em um conjunto de normas, práticas e políticas que regem o funcionamento e a tomada de decisão nas empresas, tendo como

¹ REIS, C. N. A Responsabilidade Social das Empresas: o contexto brasileiro em face da ação consciente ou do modernismo do mercado? **Revista de Economia Contemporânea**, v. 11, n. 2, 2007, p. 279-305. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rec/a/rWpSZz36LrP58Pxc9ncmGVB/>>. Acesso em: 20 fev. 2023.

² A concepção do termo *stakeholder* é extraída da clássica definição de Robert Edward Freeman como "qualquer grupo ou pessoa cujos interesses podem afetar ou ser afetados pelas realizações dos objetivos de uma organização". FREEMAN, R.E. *Strategic management: a stakeholder approach*. Massachusetts: Sage, 1984, p. 46. *Apud* BEBER, A. J.; RANGEL, R. R. Stakeholder Capitalism: um ensaio sobre o novo capitalismo pragmático e social. **Revista Metropolitana de Governança Corporativa**. [S. l.], v. 5, n. 1, 2020, p. 63. Disponível em: <<https://revistaseletronicas.fmu.br/index.php/RMGC/article/view/2321>>. Acesso em: 20 jan. 2023.

³ É importante esclarecer que não há um único modelo de governança corporativa. Os modelos de governança caracterizam-se por questões estruturais, regulatórias, culturais, captação de recursos financeiros, dentre outras. ANDRADE, A; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009. p. 380.

objetivo estabelecer um ambiente de confiança e transparência entre os diferentes agentes impactados pelas atividades da organização.

Nesse sentido é fundamental que as organizações compreendam a importância de uma gestão equitativa e colaborativa, na qual os interesses das partes interessadas sejam considerados em conjunto com as metas e estratégias de longo prazo da empresa. A implementação de práticas responsáveis de governança corporativa pode contribuir para essa mudança de paradigma, ao garantir uma gestão mais transparente e eficiente, capaz de equilibrar os interesses de todos os envolvidos e promover o desenvolvimento sustentável do negócio.

No contexto da gestão empresarial, é fundamental que as organizações compreendam a sua função social e o papel que podem desempenhar como agentes transformadores na sociedade. Embora a busca pelo lucro seja um objetivo legítimo, inclusive uma questão de existência na constituição das organizações, as empresas também têm a responsabilidade de contribuir para o desenvolvimento econômico e melhoria do bem-estar social. A responsabilidade social empresarial busca contribuir com essa perspectiva mais ampla do modelo empresarial, ao garantir que as empresas considerem os impactos sociais e ambientais de suas atividades e tomem medidas capazes de equilibrar os interesses de todos os envolvidos e promover o desenvolvimento sustentável do negócio.

Além disso, a governança corporativa está intrinsecamente relacionada à responsabilidade social empresarial, cujo objetivo é minimizar os impactos negativos e maximizar os benefícios para a sociedade e o meio ambiente decorrentes das atividades empresariais. Para cumprir essa responsabilidade, as empresas precisam adotar um conjunto de ações e iniciativas que promovam a sustentabilidade do negócio e o equilíbrio dos interesses de todos os envolvidos. Desse modo, a adoção de práticas de governança corporativa que considerem os interesses dos *stakeholders* pode ser vista como um caminho para alcançar uma gestão mais responsável e sustentável.

Diante deste cenário, torna-se relevante investigar de que forma a governança corporativa pode atuar para construir uma gestão mais responsável e sustentável das organizações, cooperando para a construção de um ambiente empresarial mais transparente e socialmente consciente, podendo ajudar a aumentar a confiança e a credibilidade da organização no desenvolvimento a longo prazo.

2. Governança Corporativa

A governança corporativa, ao longo da história, vem evoluindo como uma importante área de estudo e prática, visando aprimorar a gestão das empresas em meio às demandas dinâmicas das diferentes partes interessadas. Desde as primeiras formas de administração de atividades econômicas até as modernas corporações multinacionais, a gestão empresarial tem se fundamentado em sólidas bases econômicas, adaptando-se aos interesses e necessidades dos sócios e acionistas (*shareholders primacy*).

No entanto, diante de inúmeras questões oriundas da globalização, essa abordagem tem dado espaço a um modelo de gestão mais abrangente, que inclui também as necessidades e expectativas de diversas partes (*stakeholders theory*), visando promover uma gestão mais eficiente e responsável das organizações. Nesse sentido, a governança corporativa tem sido objeto de constante evolução, refletindo os desafios e oportunidades do ambiente empresarial contemporâneo, em busca de ações que equilibrem o interesse dos diversos atores envolvidos, promovendo a transparência, a ética e a sustentabilidade no processo decisório da alta gestão administrativa das organizações empresariais.

Nas últimas décadas, a governança corporativa tem tido uma crescente relevância tanto no âmbito internacional, quanto nacional. Esse movimento tem se intensificado especialmente após a crise financeira global de 2008, que evidenciou a importância da governança corporativa como uma causa e, ao mesmo tempo, como uma solução para os desafios enfrentados pelas empresas e pelo mercados financeiros⁴. A crise trouxe à tona a necessidade de uma gestão mais responsável e transparente das empresas, reforçando a importância de práticas de governança corporativa que promovam a confiança dos investidores, a sustentabilidade dos negócios e a proteção dos interesses dos acionistas e *stakeholders*.

Diante desse cenário, a governança corporativa tem sido objeto de debates, reformas regulatórias e aprimoramentos em diferentes partes ao redor do mundo, visando estabelecer padrões e diretrizes que promovam a integridade e a eficiência das organizações. Além disso, a governança corporativa atualmente é um tema central na gestão empresarial, não podendo ser definida por meio de um simples conceito jurídico ou doutrinário⁵, contudo, felizmente, a compreensão do seu objetivo pode ser compreendida, de modo abrangente, como um conjunto

⁴ KIRKPATRICK, Grant. The corporate governance lessons from the financial crisis. OECD Journal: Financial Market Trends, Paris, v.1, n. 96, p. 61-87, 2009. Disponível em: <<https://www.oecd.org/finance/financial-markets/42229620.pdf>>. Apud PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. **A Estrutura da Governança Corporativa**. São Paulo. Quartier Latin, 2022. p. 25.

⁵ A conceituação do termo “governança corporativa” não é uma questão elementar, Alexandre di Miceli da Silveira apresenta uma extensa gama de definições acadêmicas, organismos internacionais e de instituições de mercado. SILVEIRA, A. di M. da. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 21-25.

de normas, procedimentos e estruturas que têm como objetivo garantir que as decisões tomadas pela organização estejam voltadas para maximizar a geração de valor a longo prazo, sendo que tais medidas estão alicerçadas em valores como a transparência, a prestação de contas e a responsabilidade na gestão das organizações⁶.

Considerando essa ampla interpretação, formulada a partir de diversos aspectos do mundo, compreender as características dos modelos de governança corporativa se torna imprescindível diante da complexidade do ambiente corporativo atual. Cada modelo possui suas particularidades e valores, o que influencia diretamente na forma como as organizações conduzem suas operações. Assim, a análise e identificação criteriosa dos diversos modelos de governança corporativa, bem como sua compreensão, se torna uma ferramenta estratégica para garantir uma gestão eficiente e responsável, capaz de atender às demandas dos *stakeholders* e maximizar a geração de valor a longo prazo.

Por essa razão, torna-se indispensável que as organizações estejam atentas às características específicas de cada modelo de governança, com vistas a adotar as melhores práticas e atender às expectativas dos investidores, colaboradores, clientes e demais partes que são interessadas, calculada nas melhores e mais primorosas regulamentações. Ao conhecer as peculiaridades dos modelos, é possível visualizar suas características relevantes e importantes ao negócio, permitindo uma implementação e adaptação mais adequada às necessidades e realidades das organizações. Dessa forma, a governança corporativa se torna uma ferramenta valiosa para a construção de uma gestão sólida, transparente e sustentável, capaz de garantir o sucesso e a longevidade das organizações.

No âmbito da governança corporativa, um dos modelos mais difundidos e influentes é o modelo anglo-saxão, aplicado em países como Estados Unidos, Canadá, Reino Unido e Austrália. Esse modelo se caracteriza pela pulverização do controle acionário, pela influência das forças externas exercidas pelos acionistas institucionais, pelo modelo de financiamento das organizações identificado pelo mercado de capitais (*market oriented*) e pela separação da propriedade e gestão. No modelo anglo-saxão, o mercado desempenha um papel fundamental na governança das empresas, que são dirigidas e fiscalizadas pelo próprio mercado. Nesse contexto, a legislação de proteção aos acionistas é extensa e imponente, sendo um exemplo a Lei Sarbanes-Oxley (*Sarbanes-Oxley Act*), que busca proteger os acionistas de possíveis abusos por parte dos gestores.

⁶ *Ibid.*, p. 02.

Nesse cenário regulatório, o Relatório de Cadbury (*Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*) é considerado um marco na governança corporativa, decorrente dos escândalos corporativos e financeiros que abalaram a Inglaterra nos anos 80 e 90⁷. Inspirado nos avançados mecanismos do mercado de capitais norte-americano⁸, o relatório propôs um conjunto de recomendações para aprimorar a governança corporativa das organizações. Entre as principais recomendações do relatório, destacam-se a importância da transparência, da prestação de contas, da independência dos conselhos de administração e da responsabilidade dos conselheiros⁹. Desde então, o relatório tem sido amplamente utilizado como referência em diversos países e regiões do mundo, contribuindo para o desenvolvimento de práticas mais eficientes e responsáveis de governança corporativa.

No contexto do avançado mercado acionário norte-americano, convém trazer o clássico entendimento do *shareholder-oriented*, cuja manifestação se dá pela maximização das riquezas e a tomada de decisão visando a maximização do seu valor, sendo os acionistas considerados como proprietários da organização e também detentores “*do lucro da empresa como resultado do contrato firmadas entre todos os stakeholders*”¹⁰.

No entanto, o modelo anglo-saxão recebe diversas críticas, destaca-se a Professora Lynn A. Stout ponderando que a forte ênfase nos interesses dos acionistas, pode levar a uma excessiva focalização nos resultados financeiros em detrimento de outros objetivos¹¹, como a responsabilidade social e ambiental¹², e continua sua crítica ao modelo focado no lucro:

Shareholder primacy theory is suffering a crisis of confidence. This is happening in large part because it is becoming clear that shareholder value thinking doesn't seem to work, even for most shareholders.

(...)

⁷ IBGC. **Uma década de governança: história do IBGC, marcos da governança e lições da experiência.** São Paulo: Saint Paul Editora, 2006. p. 71 - 72.

⁸ LODI, João Bosco. **Governança Corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração.** Rio de Janeiro: Campus, 2000. p. 55.

⁹ NEVES JUNIOR, Paulo Cezar. **Judiciário 5.0: inovação, governança, usucentrismo, sustentabilidade e segurança jurídica.** São Paulo: Blucher, 2020, p. 201-252. Disponível em: <https://www.blucher.com.br/judiciario-5-0-inovacao-governanca-usucentrismo-sustentabilidade-e-seguranca-ju-ridica_9786555500479> Acesso em: 09 de maio de 2023.

¹⁰ ROQUE, Pamela R. **Governança corporativa de bancos e a crise financeira mundial: Análise Comparativa de Fontes do Cenário Brasileiro.** São Paulo: Grupo Almedina (Portugal), 2017. p. 34. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584933402/>>. Acesso em: 28 mar. 2023.

¹¹ Para uma compreensão mais aprofundada das críticas ao modelo anglo-saxão, recomenda-se a leitura da obra da Professora Lynn Stout, *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public.* Oakland: Berrett-Koehler, 2012.

¹² STOUT, Lynn A., **The Shareholder Value Myth**, Cornell Law Faculty Publications, n. 771. 2013, p. 8. Disponível em: <<https://scholarship.law.cornell.edu/facpub/771>>. Acesso em: 28 mar. 2023.

*[...] shareholder primacy is an abstract economic theory that lacks support from history, law, or the empirical evidence. In fact, the idea of a single shareholder value is intellectually incoherent.*¹³

Outrossim, mais a frente, Stout apresenta um questão debatida na década de 80 por Milton Friedman acerca da propriedade e controle, bem como os argumentos desaguam na doutrina italiana do interesse social no direito societário:

*Consider first Friedman's [Milton Friedman] erroneous belief that shareholders 'own' corporations. Although laymen sometimes have difficulty understanding the point, corporations are legal entities that own themselves, just as human entities own themselves. What shareholders own are shares, a type of contract between the shareholder and the legal entity that gives shareholders limited legal rights. In this regard, shareholders stand on equal footing with the corporation's bondholders, suppliers, and employees, all of whom also enter contracts with the firm that give them limited legal rights.*¹⁴

Por sua vez, a separação entre propriedade e controle pode levar a uma certa desvinculação entre os acionistas e a gestão da empresa, com os primeiros tendo pouca responsabilidade em relação às consequências de suas decisões para a empresa e para a sociedade em geral ou agindo em descompasso com os interesses dos acionistas, tornando importante construir uma estrutura eficiente de monitoramento¹⁵.

Em contraste ao notável modelo anglo-saxão que historicamente prioriza os interesses dos acionistas (*shareholders primacy*), a governança corporativa alemã enfatiza uma perspectiva de equilíbrio dos interesses dos acionistas com o dos outros grupos de *stakeholders*, abarcando todos aqueles que são impactados pela atividade empresarial¹⁶. No

¹³ Tradução livre: “A teoria da primazia do acionista está a sofrer uma crise de confiança. Isto acontece em grande parte porque se está a tornar claro que o pensamento do valor para o acionista não parece funcionar, mesmo para a maioria dos acionistas.[...] a primazia do acionista é uma teoria econômica abstrata que carece de apoio da história, do direito ou da evidência empírica. De fato, a ideia de um único valor para o acionista é intelectualmente incoerente”. *Ibid.*, p. 2-3.

¹⁴ Tradução livre: “Considera-se, em primeiro lugar, a crença errônea de [Milton] Friedman de que os acionistas são "proprietários" das corporações. Embora os leigos tenham, por vezes, dificuldade em compreender a questão, as empresas são entidades jurídicas que são donas de si próprias, tal como as entidades humanas são donas de si próprias. O que os acionistas possuem são ações, um tipo de contrato entre o acionista e a empresa que lhes confere direitos legais limitados. A este respeito, os acionistas estão em pé de igualdade com os credores, fornecedores e empregados da empresa, que também celebram contratos com a empresa que lhes conferem direitos legais limitados” *Ibid.*, p. 4.

¹⁵ TRINDADE, L. Z.; BIALOSKORSKI NETO, S. Uma análise da separação entre a propriedade e a gestão nas cooperativas de crédito brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [S. l.], v. 6, n. 16, 2012, p. 97. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/52669>>. Acesso em: 2 abr. 2023.

¹⁶ LETHBRIDGE, Eric. Governança corporativa. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 8, dez. 1997. p. 212 - 213. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/13435/1/RB%2008%20Governan%c3%a7a%20corporativa_P_BD.pdf>. Acesso em 01 abr. 2023.

modelo alemão, isso é refletido, por exemplo, nas empresas com mais de 2.000 (dois mil) funcionários, pelo sistema de conselhos dual que buscam garantir maior representatividade dos interesses plurais¹⁷, por meio da participação dos trabalhadores e demais partes interessadas na gestão da empresa.

Tais empresas são geridas por um sistema bicameral, sendo um conselho de supervisão (*aufsichtsrat*), cujos membros são eleitos pelos acionistas, sindicatos e próprios funcionários, tendo a responsabilidade de supervisionar as atividades da empresa e indicar os membros do conselho de administração (*vorstand*)¹⁸. No entanto, tal sistema é passível de críticas, os quais incidem na desconfiança dos investidores estrangeiros sobre a estrutura de funcionamento e transparência do sistema dual de gestão, configurado no âmbito da relação do conselho e diretoria, e consideram confusa a estrutura legislativa germânica, em virtude da quantidade de leis que, contudo, ainda assim, são insuficientes para garantir a transparência e fiscalização¹⁹. Visando amenizar tais situações e buscando estimular organizações responsáveis, houve a publicação do Código de Governança Corporativa alemão, cujo objetivo recaiu em estabelecer recomendações²⁰ de direção e fiscalização em consonância com os padrões nacionais e internacionais, garantindo a efetiva transparência.

Por fim, no modelo de governança corporativa alemão, diversamente do modelo anglo-saxão, os bancos desempenham um papel relevante (*bank oriented*), já que são a fonte de capitalização das organizações, instrumentalizadas por meio de créditos bancários de longo prazo, promovendo ligações longínquas e muitas vezes atuam no controle das companhias, uma vez que a estrutura de capital é concentrada, inclusive sendo mais relevantes que fundos de pensões²¹. Assim, observa-se a importância do sistema financeiro na capitalização das organizações empresariais alemãs, diferentemente da participação pulverizada vislumbrada no modelo anglo-saxão.

Noutra senda, convém destacar a realidade da governança corporativa desenvolvida na américa-latina, na qual surge em contraste com os modelos anglo-saxão e alemão, estando amparada em características de concentração do poder de controle nas mãos de grupos

¹⁷ ANDRADE, A; ROSSETTI, J. P., *op. cit.* p. 349.

¹⁸ *Ibid.*, p. 349.

¹⁹ ALBUQUERQUE, Roberto de Araújo Chacon de. A proteção ao investidor no Código de Governança Corporativa alemão. **Revista de Direito GV**, São Paulo, v. 6, n. 1, 2010. p. 32-34. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rdgv/a/Dwj9sH3x9NVWBjxN4ZQbFKF/>>. Acesso em: 02 abr. 2023.

²⁰ Exegeticamente, não se trata de meras recomendações, pois de acordo com a Lei de Transparência e Publicidade, consagrada do princípio *comply or explain*, cujo cerne é tomar a ação ou explicar o descumprimento, as sociedades alemãs deverão observar, tornando as recomendações normas cogentes. *Ibid.* p. 32.

²¹ ANDRADE, A; ROSSETTI, J. P., *op. cit.* 347-351.

familiares e de grandes grupos econômicos com participação estrangeira, conflitos entre acionistas majoritários e minoritários, pouca expressividade do mercado de capitais²², e ainda contava com distribuição irregular de dividendos, emissão de ações preferenciais (sem direito à voto) para captação de recursos, situação onde foi possível observar que quanto mais concentrada a propriedade, maior a chance de emissões privadas para acionistas atuais ou subscritores²³.

Diante deste cenário, no contexto argentino, chileno e mexicano, o conflito de agência tornava-se iminente, culminando na composição dos conselhos de administração, visto que a maioria dos membros eram ligados aos controladores por meio de vínculos familiares ou de negócios, mecanismo facilitador do monitoramento e administração²⁴. No entanto, o cenário necessitava de mudanças, o governo argentino determinou a necessidade de Oferta Pública de Aquisição (OPA) quando da aquisição de 35% (trinta e cinco por cento) das ações, bem como uma guarida aos minoritários. O Chile se empenhou a promover profundas reformas jurídicas ligadas à governança corporativa, buscando evitar práticas de *insider trading*, *takeover hostile* (aquisições hostis), ações envolvendo conflito de interesse com partes relacionadas. Por fim, no âmbito mexicano, regulamentação da oferta pública inicial (IPO), barrando a exclusão dos acionistas minoritários, estabelecendo a obrigatoriedade de conselheiros independentes e a indicação por acionistas minoritários, inclusive sendo criado um órgão de governança corporativa nacional para treinamento dos membros de conselho de administração nas práticas de governança corporativa (Instituto Mexicano de Governabilidade Corporativa - IMGC)²⁵.

Por sua vez, ante as privatizações e a abertura do mercado nacional, a governança corporativa passou a ser efetivamente discutida no Brasil em 1995, a partir da criação do Instituto Brasileiro de Conselhos de Administração (IBCA), sendo alterado em 1999 e atualmente denominado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), tendo sido desenvolvido, no mesmo ano da alteração da denominação, o primeiro Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, promovendo boas práticas de governança a ser

²² *Ibid.*, p. 369-373.

²³ CARVALHAL, R. L.; BORDEAUX-REGO, R. **Teoria do Agente, Teoria da Firma e os Mecanismos de Governança Corporativa no Brasil**. Relatórios de Pesquisa em Engenharia de Produção (UFF), v. 10, n. 13, 2010, p. 5. Disponível em <http://www.producao.uff.br/conteudo/rpep/volume102010/RelPesq_V10_2010_13.pdf>. Acesso em 06 maio 2023.

²⁴ MAY, Yduan de Oliveira. **Governança corporativa eficiente: proposta para o aprimoramento das sociedades por ações brasileiras**. 2007. Tese (Doutorado em Direito) - Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 2007, p. 83-84. Disponível em: <<http://repositorio.ufsc.br/xmlui/handle/123456789/90827>>. Acesso em: 04 maio 2023.

²⁵ *Ibid.*, p. 82-88.

adotada pelas Companhias. Nesta mesma época, inspirada no *Neuer Markt* (Novo Mercado) alemão, a governança corporativa pátria foi fortalecida com a criação do Novo Mercado e dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa pela BM&FBovespa, atualmente entendida como a bolsa de valores brasileira - B3, na qual se distinguiram do modelo de mercado tradicional, Bovespa, e pretendiam “*proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, ao mesmo tempo, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.*”²⁶

O Novo Mercado foi um dos segmentos criado nos anos 2000 destinado a empresas comprometidas com a adoção de rígidas medidas de governança corporativa, como extensão das condições de venda de controle (*tag along*), divulgação das demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais (*US GAAP* ou *IFRS*), manutenção de 25% das ações em circulação (*free float*), dentre outras obrigações que eram (inclusive atualmente sem mantém) contraídas mediante a assinatura do contrato do Novo Mercado²⁷. O pano de fundo por trás da criação do Novo Mercado se baseou na constatação de que a falta de proteção aos acionistas era um dos fatores que contribuía para a fragilidade do mercado de capitais brasileiro²⁸.

Além disso, na seara jurídica, é importante destacar a Lei 6.404/76, denominada de Lei das Sociedades por Ações, promulgada em 1976, precursora de vários avanços, dentre eles, a proteção aos acionistas minoritários, na hipótese de alienação do controle da companhia, de saída conjunta (*tag along*); a instalação do conselho fiscal por, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto; a obrigatoriedade da participação de membros independentes no conselho de administração, conforme regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Outrossim, convém destacar o aspecto relevante da atuação dos órgãos regulatórios, como a Comissão de Valores Mobiliários e a Bolsa de Valores, B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3), que têm importantes atribuições de regulamentação e

²⁶ BM & FBOVESPA. **Novo Mercado** - Governança Corporativa. Apresentação. 2009, p. 2. Disponível em: <https://bvmf.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf>. Acesso em: 03 maio 2023.

²⁷ SCALZER, R. S.; ALMEIDA, J. C. G. de; COSTA, F. M. da. Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [S. l.], v. 2, n. 2, 2008, p. 123-124. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34709>>. Acesso em: 4 maio. 2023.

²⁸ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **História do Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao/institucional/conheca-a-cvm/historia-do-mercado-de-capita-is>>. Acesso em: 7 maio 2023.

fiscalização²⁹, promovendo iniciativas para fomentar a adoção das melhores práticas de governança corporativa, bem como a transparência e a ética nas operações das empresas.

No contexto de aprimorar as práticas de governança corporativa³⁰, a CVM, por intermédio da Resolução CVM Nº 80, art. 25, tornou obrigatória a apresentação ao mercado do Formulário de Referência, documento constituído pela reunião de todas as informações referentes às Companhias, incluindo as atividades, a composição dos membros da administração, inclusive remuneração e negociação, estrutura de capital, dados financeiros, comentários dos administradores sobre esses dados, valores mobiliários emitidos e operações com partes relacionadas, dentre outras informações³¹.

Diante desse cenário, a consolidação da governança corporativa é fundamental para as empresas que desejam se destacar no mercado de capitais, tendo em vista a promoção à transparência, à responsabilidade e à prestação de contas aos acionistas e demais partes interessadas. Além disso, a governança corporativa pode refletir positivamente no valor de suas ações, tornando-a mais atrativa para investidores³².

3. Teorias do interesse social da empresa

O debate em torno do conceito de interesse social possui uma longa história e continua sendo relevante nos dias atuais. A doutrina jurídica tem se dedicado a discutir

²⁹ A B3 tem atribuições para edição de regulamento e fiscalização das Companhias listadas na Bolsa de Valores. No aspecto normativo, a B3 editou: i. Regulamento do Novo Mercado; ii. Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários; iii. Regulamento do Balcão B3. No âmbito fiscalizatório, compete a B3 reportar eventuais discrepâncias, irregularidades e indícios de fraude identificados ao Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários e BSM Supervisão de Mercados, conforme art. 42 e ss. do Regulamento do Balcão B3 e Acordo de Cooperação Técnica, firmado em 14.06.2022. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/>. Acesso em: 04 maio 2023.

³⁰ Convém destacar que o cumprimento de normas legais não é uma prática de governança corporativa. No entanto, o formulário de referência se constitui como um documento que demonstra a transparência das companhias na divulgação de suas informações. As demonstrações contábeis ganham um novo cenário com o formulário de referência, pois as informações do Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) e Demonstração do Valor Adicionado (DVA) tornam-se textos descritivos e narrativos, afetando o processo de tomada de decisão acerca do investimento. SOUZA, L. de M. Legibilidade dos Formulários de Referência das Empresas Participantes dos Níveis de Governança Corporativa no Brasil. In: **Anais do 8º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade**, 2011, p. 2. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos112011/348.pdf>>. Acesso em: 04 maio 2023.

³¹ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Resolução CVM Nº 80**, de 29 de março de 2022, com as alterações introduzidas pelas Resoluções CVM nº 59/21, 162/22, 168/22, 173/22 e 180/23. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>>. Acesso em: 05 maio 2023.

³² FRANÇA, Mônica Maria de. A implantação da governança corporativa na sociedade anônima com a finalidade de proteção dos direitos dos acionistas minoritários, dignidade dos trabalhadores e da comunidade. Rio de Janeiro: **Legis Augustus**, v. 5, n. 2, 2014, 117. Disponível em: <<https://apl.unisuam.edu.br/revistas/index.php/legisaugustus/article/view/565>>. Acesso em: 04 maio 2023.

exaustivamente a compreensão desse conceito de interesse social³³, pois a perspectiva de entendimento tem evoluído ao longo do tempo. Assim, apesar de ser um tema debatido por inúmeros autores, sua atualidade e complexidade persistem, exigindo uma abordagem cuidadosa e atualizada.

Antes de adentrarmos em maiores detalhes sobre o assunto em questão, é conveniente que seja levada em consideração a ponderação feita por José Romeu Garcia do Amaral em sua tese de doutoramento:

Não se conhece, até o momento, no direito moderno, quem tenha conseguido construir uma definição tão clara e objetiva do que venha a ser o interesse social. Sabe-se ao certo, porém, que o direito societário optou por dar prevalência ao interesse social em detrimento dos interesses individuais dos acionistas ao se verificar a contraposição ou antagonismo entre tais interesses em um dado caso prático.³⁴

A discussão da sobreposição dos interesses sociais face aos interesses individuais não é recente, foi desenvolvida, majoritariamente, na doutrina alemã. Menezes Cordeiro destaca Wilhelm Endemann como precursor da teoria jurídica da empresa³⁵, inicialmente, compreendendo que a finalidade da empresa era caracterizada pela geração do lucro ao seu proprietário, mediante o aumento da produção³⁶, em seguida passou a entendê-la como um órgão com personalidade própria e, às vezes, prescindível da figura do seu proprietário, funcionando por si própria³⁷. Desse modo, ainda de acordo com Menezes Cordeiro, a empresa configurava-se “*como um organismo que supera as pessoas que lhe deram origem*”³⁸. Assim, longos anos após, Walter Rathenau desenvolve a doutrina da “empresa em si” (*unternehmen an sich*), construindo a organização empresarial como um centro de convergência dos

³³ MANUEL DE SOUSA FREITAS E COSTA, T. Da sustentabilidade na conformação do interesse social. **Revista Brasileira de Direito Civil**, [S. l.], v. 31, n. 04, 2023. p. 170. Disponível em: <<https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/929>>. Acesso em: 15 abr. 2023.

³⁴ AMARAL, José Romeu Garcia do. **Dever de lealdade dos acionistas nas sociedades anônimas**. 2020. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020, p. 101. Disponível em: <<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-24032021-185305>>. Acesso em: 20 nov. 2022.

³⁵ CORDEIRO, António Menezes. **Tratado de Direito Civil III: parte geral: coisas**, 4. ed. rev. atual. São Paulo: Almedina, 2019, p. 263. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9789724091174/>>. Acesso em: 10 abr. 2023.

³⁶ CAVALLI, Cássio Machado. O direito da empresa no novo Código Civil. **Revista Forense**. 386, 2006. p. 61. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/0000012141386/>>. Acesso em: 10 abr. 2023.

³⁷ CORDEIRO, op. cit., p. 264.

³⁸ *Ibid.*, p. 264.

interesses dos acionistas, da sociedade e do Estado³⁹, passando a entidade ao interesse social, no âmbito nacional, não uma ferramenta de interesse dos acionistas⁴⁰.

No entanto, a teoria desenvolvida, no contexto do pós-guerra, por Rathenau e acolhida pela legislação, denominada de institucionalismo publicista, não suplantou as críticas, sobretudo no que concerne à independência da administração da empresa com relação aos interesses dos acionistas⁴¹. Não obstante a teoria ter sido desbancada pela crítica, a criação de leis regulamentando visando a participação operária nos órgãos diretivos se configurou como continuação natural da doutrina da “*empresa em si*” de Rathenau, ressaltando que estava abarcando e em harmonia com os “*interesses dos vários tipos de sócios e dos trabalhadores e que se traduz no interesse à preservação da empresa*”⁴², dando espaço ao institucionalismo integracionista.

Em outra perspectiva, migrando do contexto germânico para o doutrinário italiano, o desenvolvimento de uma nova concepção, denominada de contratualismo, caracterizando o interesse social como o interesse do grupo de sócios e contrastando à teoria institucionalista, negando a sobreposição do interesse social ao dos sócios⁴³.

O interesse do grupo de sócios é compreendido por uma visão interna e clássica, como a condição dos sócios atuais e pelo interesse ser algo concreto e mutável, materializado através do instrumento de execução continuada do contrato social, onde os interesses dos sócios são manifestados e deliberados, podendo ser revistos continuamente⁴⁴, neste cenário a empresa é vista como um contrato. No entanto, apesar do contraste com a teoria institucionalista alemã, uma vertente da teoria contratualista moderna compreende o interesse social como o interesse dos atuais e também dos futuros sócios, assim induzindo a noção do interesse na preservação da empresa, aproximando-se um pouco da teoria institucionalista.

Desse modo, por intermédio de uma análise global das teorias acadêmicas, visando um recorte simplório, mas satisfatório à breve discussão em referência, pode se extrair que a teoria institucionalista é caracterizada pela prevalência de outros interesses que não somente

³⁹ LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. Relato breve sobre Walther Rathenau e sua obra: “A teoria da empresa em si”. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XLI (nova série), v. 128, p. 201, out./dez. 2002. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/207709/mod_resource/content/1/rathenau.RDM.128.P199%20%281%29.pdf>. Acesso em: 01 nov. 2023.

⁴⁰ COMPARATO, Fábio K.; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. São Paulo: Grupo GEN, 2013. p. 366. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/978-85-309-5131-3/>>. Acesso em: 01 mar. 2023.

⁴¹ SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. São Paulo, Editora Saraiva, 2019. p. 50. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553611522/>>. Acesso em: 01 mar. 2023.

⁴² *Ibid.* p. 53.

⁴³ COMPARATO, Fábio K.; SALOMÃO FILHO, Calixto, *op.cit.* p. 314.

⁴⁴ *Ibid.*, p. 314.

os dos sócios, privilegiando um interesse público. Por outro lado, a teoria contratualista é pautada no interesse social correspondente ao interesse dos sócios na maximização dos lucros, caracterizados pelas condições dos sócios atuais, no âmbito societário, isto é, uma questão exclusivamente contratual.

Embora existam diferentes teorias sobre o interesse social das empresas, a realidade é que elas precisam lidar com uma ampla gama de interesses interligados. Assim, é essencial que essas organizações busquem atender aos diversos interesses envolvidos, sem permitir que os interesses dos sócios ou da sociedade sobreponham-se sobre as demais partes envolvidas. Para lidar com esses conflitos, torna-se fundamental o desenvolvimento de uma estrutura organizacional eficiente, capaz de equilibrar e solucionar as diferentes demandas, como defende Salomão Filho:

O interesse da empresa não pode ser mais identificado, como no contratualismo, ao interesse dos sócios nem tampouco, como na fase institucionalista mais extremada, à autopreservação. Deve isso sim ser relacionado à criação de uma organização capaz de estruturar da forma mais eficiente – e aqui a eficiência é a distributiva e não a alocativa – as relações jurídicas que envolvem a sociedade⁴⁵.

De acordo com Fábio Appendino, a legislação brasileira reforça essa posição mais ampla de interesse das empresas:

Mesmo sem ter chegado a uma posição conclusiva e apesar do advento de outras teorias e de tentativas de combinação entre as duas correntes, certo é que as companhias brasileiras estão submetidas a finalidades que extrapolam os interesses dos acionistas, dado o caráter institucionalista que a LSA imprimiu ao regramento das companhias. Deste modo, a companhia deve cumprir sua função social e também os seus deveres e responsabilidades para com as pessoas que nela trabalham e a comunidade em que atua (artigo 116, parágrafo único)⁴⁶.

Conclui-se, portanto, que as empresas brasileiras são submetidas a finalidades que extrapolam os interesses dos acionistas, conforme previsto no artigo 116, parágrafo único, da Lei das Sociedades por Ações⁴⁷. Sendo assim, além de cumprir sua função social, compete às

⁴⁵ SALOMÃO FILHO, *op. cit.* p. 63.

⁴⁶ APPENDINO, Fábio. O instituto do direito de voto em um contexto de dispersão acionária. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (Coord.). **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 441.

⁴⁷ “Art. 116. parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.” BRASIL. Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976. Dispõe sobre as

organizações empresariais, por intermédio dos seus administradores, o dever de se responsabilizar pelas pessoas que trabalham nela e pela comunidade em que atua, como preceituado pelo artigo 154 da referida lei⁴⁸. Essa interpretação foi compartilhada pelo coautor da lei, reforçando a ideia de que as empresas devem buscar atender aos diversos interesses envolvidos em suas atividades:

A satisfação desses deveres e responsabilidades há que traduzir-se na busca atenta e permanente da conciliação do interesse empresarial com o interesse público; no atendimento aos reclamos da economia nacional, como um todo, na identificação da ação empresarial com as reivindicações comunitárias - numa palavra, na observância de uma ética empresarial, que, afinal, é o que distingue o aventureiro do empresário. Mas ainda, o dever social da empresa é, também, um compromisso permanente com a reumanização da economia - como, aliás, vem sendo proposto e executado em várias partes do mundo⁴⁹.

Neste sentido, é fundamental destacar que a função social da empresa não pode ser preterida, a organização empresarial não deve apenas buscar o lucro a qualquer custo (*shareholder primacy*), mas também deve considerar o impacto de suas ações na sociedade e no meio ambiente (*stakeholder theory*). As empresas que levam a sério a sua função social não apenas cumprem as suas obrigações legais, mas também buscam ativamente maneiras de contribuir positivamente para a sociedade em que atuam. Essa postura ética e responsável não apenas traz benefícios para a imagem da empresa, mas também para o desenvolvimento sustentável da comunidade em que está inserida.

4. Responsabilidade Social Empresarial

A temática envolvendo a responsabilidade social tem suas raízes no final do século XIX, quando o filantropo e magnata americano Andrew Carnegie publicou o ensaio *The Gospel of Wealth* (O Evangelho da Riqueza)⁵⁰, argumentando que os ricos tinham uma responsabilidade moral de usar sua riqueza para o bem da sociedade, e que a filantropia era uma forma de cumprir esta responsabilidade, inclusive chegando a afirmar “*The man who dies*

sociedades por ações. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 01 abr. 2023.

⁴⁸ “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”.

⁴⁹ LAMY FILHO, A. A função social da empresa e o imperativo de sua reumanização. **Revista de Direito Administrativo**, [S. l.], v. 190, 1992. p. 59. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/45408>>. Acesso em: 5 fev. 2023.

⁵⁰ Pela primeira vez, a ideia de responsabilidade social foi formulada por Carnegie em *Gospel of Wealth* publicado em 1899. MISIAK, Małgorzata. Corporate social responsibility. **Business and the Environment**, 2016, p. 35. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.18778/8088-016-0.03>>. Acesso em: 29 abr. 2023.

*thus rich dies disgraced*⁵¹. Nessa época, as empresas eram criticadas por serem demasiadamente grandes, poderosas e culpadas por práticas antissociais e anticoncorrenciais⁵².

No contexto norte-americano, Henry Ford, presidente do conselho de administração e acionista majoritário da companhia *Ford Motor Company*, em 1919, decidiu, a partir de um objetivo social⁵³, aplicar parte do lucro da companhia na melhoria da produção e em melhores salários aos seus funcionários⁵⁴. A decisão não foi bem acolhida pelos acionistas, principalmente pelos irmãos John F. e Horace E. Dodge que acionaram a Suprema Corte de Michigan, visando contestar tal deliberação. A Corte entendeu que as organizações têm um propósito direto com seus acionistas, e não em beneficiar terceiros⁵⁵, dando provimento favorável aos irmãos Dodge. Noutro giro, de modo antagônico e um marco na história da responsabilidade social, a Suprema Corte de Nova Jersey decidiu, em 1953, no caso “*A.P. Smith Manufacturing Company X Barlow*”, que as organizações poderiam destinar parte de seus lucros para fins sociais, logo sendo aprovado a doação de recursos para a Universidade de Princeton⁵⁶.

Nessa mesma época, Howard R. Bowen publicou o seu livro “*Social responsibilities of the businessman*”, enfatizando um alinhamento dos empresários com os valores pretendidos pela sociedade⁵⁷, e, somado, com os *leading cases* acima (*Ford vs. Dodge* e *A.P. Smith Manufacturing Company X Barlow*), o tema da responsabilidade social, no âmbito empresarial, começou a ganhar maior atenção, a discussão sobre o papel das empresas na

⁵¹ Tradução livre: “O homem que morre rico, morre desonrado”. CARNEGIE, Andrew. **The Gospel of Wealth**. New York: Carnegie Corporation of New York, 1889/2017, p. 15. Disponível em: <<https://www.carnegie.org/about/our-history/gospelofwealth/>>. Acesso em: 29 abr. 2023.

⁵² WULFSON, Myrna. The Ethics of Corporate Social Responsibility and Philanthropic Ventures. **Journal of Business Ethics**. v. 29, n. 1/2, Sixth Annual International Conference Promoting Business Ethics, jan., 2001, p. 135. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/25074447>>. Acesso em: 29 abr. 2023.

⁵³ Convém destacar que, neste caso paradigmático, há duas perspectivas para o objetivo social: Henry Ford tinha uma ambição em investir o excedente no bem-estar dos funcionários, em vez de pagar os dividendos aos seus acionistas. Por outro lado, a “ambição” no investimento social poderia ser uma forma de esconder um motivo oculto. GREEN, Seth. Going Beyond Ethics and Compliance: The Growing Corporate Movement to Embrace Social Value Creation. **Loyola Law Journal**, v. 49, 2018, p. 577-578. Disponível em: <<https://lawecommons.luc.edu/luclj/vol49/iss3/3/>>. Acesso em: 29 abr. 2023.

⁵⁴ SMITH, Vivian Paes Barretto. **Comunicação, governança e sustentabilidade**: como desenhos de interação influenciam o engajamento de empresas com stakeholders. 2015. Tese (Doutorado em Interfaces Sociais da Comunicação) - Escola de Comunicações e Artes, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015, p. 72-73. Disponível em: <<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/27/27154/tde-08092016-152351/pt-br.php>>. Acesso em: 27 abr. 2023.

⁵⁵ GREEN, Seth, *op. cit.* p. 578.

⁵⁶ SMITH, Vivian Paes Barretto, *op. cit.* p. 73

⁵⁷ FREIRE, R.; SOUZA, M. J. B. de; FERREIRA, E. **Responsabilidade social corporativa**: evolução histórica dos modelos internacionais. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos08/257_257_RSC_-_evolucao_historica_dos_modelos.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2023.

sociedade evoluiu e se transformou em uma questão cada vez mais relevante para governos, organizações empresariais e sociedade em geral.

Na década de 70, Milton Friedman publicou o ensaio “*The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*” no *The New York Times Magazine* traçando enfáticos comentários contrários à tese da responsabilidade social das empresas, fundamentando que a responsabilidade dos gestores era a maximização do lucro da empresa e a remuneração dos acionistas, pois são estes que financiam a empresa. Utilizar-se dos recursos da empresa para objetivos sociais seria uma imposição injusta de custos para os acionistas, uma vez que não tinham voz nessas decisões, inclusive destacava que a responsabilidade social da empresa era a utilização dos recursos para gerar lucro, dentro das regras e sem incorrer em fraudes⁵⁸.

Ainda que a tese de Milton Friedman tenha sido amplamente discutida e debatida, o contexto atual revela a necessidade cada vez maior das empresas assumirem responsabilidades sociais e ambientais, inclusive até na perspectiva dos acionistas e investidores, visando a criação de valor a longo prazo.

De acordo com o relatório elaborado a partir da pesquisa *Vida Saudável e Sustentável 2020: Um Estudo Global de Percepções do Consumidor*, realizada pelo Instituto Akatu em parceria com a GlobeScan, mais de 80% dos consumidores brasileiros esperam que as organizações empresariais assumam a responsabilidade pelo que está sob seu controle operacional e forneçam informações sobre seus processos produtivos. Além disso, mais de 70% desses consumidores esperam que as empresas evitem danos ambientais, enquanto mais de 60% contam que elas estabeleçam metas para promover um mundo melhor, priorizando temas relacionados aos funcionários, produtos e questões ambientais. Esses dados ressaltam a importância da adoção de práticas de Responsabilidade Social Empresarial pelas empresas, pois essas práticas não apenas atendem às expectativas dos consumidores, mas também contribuem para o bem-estar da sociedade e do meio ambiente.

Assim, organizações que adotam práticas responsáveis em relação aos seus funcionários, clientes, fornecedores, sociedade e meio ambiente tendem a ser mais valorizadas e confiáveis pelos consumidores e fornecedores, além de contribuírem para um mundo mais sustentável e justo.

Apesar dos debates em torno da responsabilidade social empresarial, atualmente é inegável que essa temática tem ganhado cada vez mais importância, tendo em vista ser uma

⁵⁸ FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. New York: **The New York Times Magazine**, 1970. Disponível em: <<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>>. Acesso em: 24 abr. 2023.

importante ferramenta de gestão de interesses que pode trazer benefícios tanto para as empresas, quanto para a sociedade em geral. Ademais, convém salientar que a sociedade está mais consciente e crítica em relação ao papel das empresas e demanda ações concretas para que elas assumam seu compromisso com a sociedade e com o meio ambiente.

No que se refere ao meio ambiente, as práticas sustentáveis ganham destaque, podendo as empresas adotar medidas de Produção Mais Limpas, voltadas a minimizar os impactos ambientais de suas atividades, como a redução do consumo de recursos naturais, reciclagem e redução de resíduos, utilização de fontes renováveis de energia, amparado em subsídios governamentais visando a redução da poluição no sistema produtiva⁵⁹, entre outras ações. Já em relação aos direitos humanos, as empresas podem garantir condições dignas de trabalho para seus colaboradores e fornecedores, respeitando a legislação trabalhista e combatendo a discriminação de gênero, raça, orientação sexual, entre outras formas de discriminação.

Além disso, as empresas podem desenvolver programas de responsabilidade social voltados para a comunidade em que estão inseridas, principalmente onde estão suas estações fabris, polos de manufatura ou galpões de distribuições, como projetos de educação, visando qualificar os trabalhadores locais com cursos técnicos e profissionalizantes; saúde, cultura; esporte, a partir da promoção de projetos voltados a tirar pessoas de ambientes, entre outros. Tais iniciativas podem gerar benefícios para a sociedade e, ao mesmo tempo, melhorar a imagem da empresa perante seus consumidores e investidores.

Dessa forma, a responsabilidade social empresarial não deve ser vista como uma mera obrigação legal, mas sim como uma oportunidade de (re)contribuir para a construção de um mundo mais justo e sustentável, ao mesmo tempo em que se gera valor para os acionistas e demais partes interessadas da empresa. Cabe às organizações adotar uma postura pró-ativa em relação à responsabilidade social, buscando alinhar seus objetivos estratégicos aos interesses da sociedade e do planeta em que vivemos.

Nesse sentido, visando uma nova dimensão, até porque até este ponto, foram abordadas questões exclusivamente teóricas, torna-se relevante apresentar exemplos práticos de situações envolvendo os *stakeholders* e casos de referência que evidenciem boas ou más práticas empresariais. Um exemplo icônico de empresa que adota uma abordagem efetiva com os *stakeholders* e equilibra os interesses, principalmente no aspecto ambiental, é a Patagônia,

⁵⁹ OLIVEIRA, G. C. Neto. *et. al.*, Governança corporativa voltada à Produção Mais Limpa: influência dos stakeholders. São Carlos: **Gestão & Produção**, v. 22, n. 1, 2015, p. 181-186. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/0104-530X1041-13>>. Acesso em 06 maio 2023.

Inc., uma empresa norte-americana de roupas e acessórios esportivos ao ar livre. Considerando uma estratégia pautada na Visão Baseada em Recursos Naturais (*natural resource based-view* - NRBV), a empresa possui uma forte cultura apoiada na sustentabilidade e transparência, considerando suas partes interessadas como um elemento-chave no processo de gestão⁶⁰. O sucesso da Patagônia em sua abordagem de gestão de *stakeholders* é demonstrado de modo evidente em seu desempenho financeiro (a companhia é avaliada atualmente em mais de US \$3 bilhões) e reputacional, sendo a marca amplamente reconhecida como líder em sustentabilidade e responsabilidade social.

Por outro lado, no contexto brasileiro, pode-se evidenciar um paradigmático caso envolvendo uma companhia de capital aberto, listada na bolsa de valores, Rumo Logística S.A., onde indígenas precisaram adquirir ações da companhia para poder participar da assembleia, a fim de denunciar o descumprimento de medidas ambientais e de proteção aos seus direitos. A situação evidenciou uma clara falha no engajamento dos *stakeholders* por parte da organização, uma vez que “*para a participação no direcionamento das atividades exploradas pelas sociedades empresárias*” a qualidade de sócio foi indispensável.⁶¹

Diante dos casos práticos, é importante ressaltar que a responsabilidade social empresarial não deve ser vista como um fardo ou uma imposição externa, mas sim como uma oportunidade de negócio. Ao assumir seu compromisso com a sociedade, *stakeholders* e com o meio ambiente, as empresas podem contribuir para a construção de uma sociedade mais justa e sustentável, ao mesmo tempo em que se beneficiam financeiramente e melhoram sua imagem junto aos consumidores e investidores.

Portanto, cabe às empresas assumir sua responsabilidade social e adotar práticas que contribuam para um mundo mais justo e sustentável. Afinal, como afirmou Andrew Carnegie em seu ensaio *The Gospel of Wealth*, “*The man who dies thus rich dies disgraced*”. O legado de uma organização não pode ser medido apenas em termos financeiros, mas sim pela contribuição (ou retribuição) que ela deixa para a sociedade e para o meio ambiente em que está inserida.

5. Capitalismo de *stakeholder*

⁶⁰ HART, S. L.; *et. al.* A Natural-resource-based view of the firm: fifteen years after. **Journal of Management**, v. 37, n. 5, 2011, p. 1469. Disponível em: <<https://doi.org/10.1177/0149206310390219>>. Acesso em: 05 maio 2023.

⁶¹ BINOTTO, Anna. Shareholder Primacy: Reflexões Sobre a Propriedade Societária no Brasil, p. 280 -303. In: **Propriedades em Transformação 2**: expandindo a agenda de pesquisa. São Paulo: Blucher, 2021. Disponível em: <<https://openaccess.blucher.com.br/article-details/11-22470>>. Acesso em 17 mar. 2023.

O modelo tradicional de capitalismo, denominado *shareholders primacy*, pautado na doutrina desenvolvida a partir de bases econômicas e jurídicas norte-americanas que preconiza a proteção da propriedade, por intermédio da maximização de seu valor, tem sido historicamente considerada como o objeto primordial da governança das organizações empresariais⁶², sob essa perspectiva, a valorização dos interesses dos acionistas tem sido o foco central das decisões e estratégias empresariais. No entanto, a partir das crescentes discussões em torno das questões ambientais, sociais e de governança (ESG - *Environmental, Social and Governance*) têm se destacado inúmeros questionamentos quanto a essa abordagem e a sua adequação diante dos desafios contemporâneos.

Além disso, a crescente pressão da sociedade e de outros *stakeholders* têm levado as organizações a repensarem sua atuação econômica e considerarem não apenas o valor para os acionistas, mas também o impacto de suas atividades na sociedade e no meio ambiente. Essa mudança de perspectiva tem levado à adoção de modelos de negócio mais sustentáveis e responsáveis, em que a governança corporativa desempenha um papel fundamental. Nesse cenário, a moderna teoria da empresa reconhece que a organização e o mercado estão interligados e que a consideração dos interesses dos *stakeholders* é essencial para o sucesso empresarial no longo prazo, inclusive esse reconhecimento é enfatizado por especialistas no assunto, como leciona o Professor Giovanni Saavedra:

A moderna teoria da empresa considera, portanto, que empresa e mercado estão numa relação de interdependência. Essa compreensão atual do que seja empresa impactou seja o conceito de interesse social, seja o conceito de governança corporativa.

No âmbito da governança corporativa, essa compreensão impactou de duas maneiras: o modelo de governança e a sua relação com o conceito de sustentabilidade. O modelo de governança passou a considerar a importância dos stakeholders para o processo de decisão. Já no eixo da sustentabilidade, a importância da dimensão social, ambiental e de difusão das estruturas de governança no mercado tem assumido um lugar de destaque.⁶³

Neste contexto, a doutrina do *stakeholder theory* emerge, apresentando uma visão mais abrangente que busca considerar outros grupos de interesse além dos acionistas, como também funcionários, fornecedores, clientes e a sociedade em que a organização está inserida. O termo *stakeholder* foi empregado, nessa conjectura, nos anos 60, em um memorando interno da Stanford Research Institute, atualmente SRI *International*, Inc., para identificar os

⁶² *Ibid.*, op. cit. p. 283.

⁶³ SAAVEDRA, Giovanni Agostini. **Compliance**. São Paulo: Thomson Reuters. 2022, n.p. Disponível em: <<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/296525408/v1/page/RB-2.1>>. Acesso em: 09 de maio de 2023.

grupos cujo apoio é imprescindível à organização, sem eles não sobreviveria⁶⁴, e desde então vem sendo utilizado na gestão empresarial para representar, de acordo com Robert Edward Freeman, principal expoente do tema, "*qualquer grupo ou pessoa cujos interesses podem afetar ou ser afetados pelas realizações dos objetivos de uma organização*"⁶⁵.

Diante da crescente preocupação em relação às questões sociais, econômicas e ambientais e considerando que há algo além dos meros interesses acionários, a temática do capitalismo de *stakeholder* obteve maior destaque durante a 50ª edição do Fórum Econômico Mundial de Davos, ocorrido no ano de 2020, cujo tema central versou no questionamento do seu fundador, Klaus Schwab, acerca do modelo de capitalismo que queremos. O artigo que dá azo à discussão foi publicado por Schwab na *Project Syndicate*, onde expressamente defendeu a promoção de uma terceira via do modelo capitalista⁶⁶, o capitalismo de *stakeholder*, centrado na ideia de organizações como representantes dos interesses econômicos e sociais de todos os *stakeholders*⁶⁷. Schwab segue sua defesa, pontuando que essa abordagem difere dos dois tradicionais sistemas econômicos predominantes, o capitalismo dos acionistas, cuja primazia dos interesses das organizações recai exclusivamente sobre o lucro e valorização das ações, bem como declina do capitalismo de Estado, cujas direções econômicas são hegemonicamente conferidas pelo governo⁶⁸.

Nesta mesma edição do Fórum Econômico Mundial, discutiu-se a necessidade de um "Grande Reset Mundial" do capitalismo, o reinício teria como base pilares de sustentabilidade e incluiria a orientação dos governos em direção a economias de *stakeholders*, investimentos promovendo a igualdade e a sustentabilidade, bem como o aproveitamento das inovações

⁶⁴ DONALDSON, Thomas, LEE E. Preston. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. **The Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, 1995, p. 65–91. JSTOR, Disponível em: <<https://doi.org/10.2307/258887>>. Acesso em: 18 mar. 2023.

⁶⁵ FREEMAN, R. Strategic management: a stakeholder approach. Massachusetts: Sage, 1984. *Apud* BEBER, A. J.; RANGEL, R. R., *op. cit.* p. 60.

⁶⁶ Importante salientar que Klaus Schwab segue a tese do liberalismo econômico e não tem propensões de se desvirtuar do livre mercado. Inclusive assim o defende “capitalismo na definição tradicional da palavra: indivíduos e as empresas privadas representam a maior parte da economia. Isto é, eu acredito, um requisito para um sistema econômico sustentável: indivíduos privados e as empresas devem ser capazes de inovar e competir livremente”. SCHWAB, Klaus; VANHAM, Peter. Stakeholder Capitalism: A Global Economy that Works for Progress, People and Planet. Hoboken, New Jersey (USA): John Wiley & Sons, Inc. 2021. *Apud* PARRA, J. F. de L. The great reset e as startups: novas relações de trabalho no capitalismo contemporâneo. **MovimentAção**, [S. l.], v. 8, n. 14, 2021, p. 161. Disponível em: <<https://ojs.ufgd.edu.br/index.php/movimentacao/article/view/15023>>. Acesso em: 20 mar. 2023.

⁶⁷ SCHWAB, Klaus.; VANHAM, Peter. Capitalismo **stakeholder**: uma economia global que trabalha para o progresso, as pessoas e o planeta. Rio de Janeiro: Alta Books, 2023, p. 292-293. *E-book*.

⁶⁸ SCHWAB, Klaus. **What Kind of Capitalism Do We Want?**. Project Syndicate. 09 dez. 2019. Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/stakeholder-capitalism-new-metrics-by-klaus-schwab-2019-11>> Acesso em: 18 mar. 2023.

relacionadas à Quarta Revolução Industrial para propiciar o bem comum, principalmente nas questões sociais e de saúde⁶⁹.

Além disso, vale ressaltar que essa percepção do modelo capitalista vigente não é exclusiva de Klaus Schwab, a *Edelman*, uma agência de consultoria, comunicações e relações públicas, também aborda esse tema no seu relatório anual, apresentado durante o Fórum Econômico Mundial, consignando resultados envolvendo discussões relevantes no cenário global, tais como, pandemia, conflitos armados, tecnologia, globalização etc., bem como o *Edelman Trust Barometer* (ETB), cuja confiança dos *stakeholders* em relação ao governo, organizações empresariais, mídia e ONG's é auferida. Constatou-se, a partir do relatório de 2020, que 56% dos entrevistados compreendem que o modelo atual de capitalismo é mais maléfico que benéfico⁷⁰. Por sua vez, analisando os quatro últimos relatórios, as organizações empresariais caracterizaram-se como entidades mais confiáveis do que o governo, exceção a 2021, ocasionada pela pandemia, onde a confiança nos governos se elevou⁷¹.

Neste cenário de desconfiança global em relação ao governo e ao próprio modelo econômico vigente, manifesta-se, de modo contundente, a necessidade de um novo modelo de capitalismo, devendo se caracterizar pelo equilíbrio entre os interesses de todos os seus *stakeholders*, em vez de priorizar exclusivamente os interesses dos acionistas.

A sustentabilidade é um dos pilares fundamentais do modelo de capitalismo defendido por Klaus Schwab e pode ajudar as organizações empresariais a ganhar a confiança das suas partes interessadas. Quando as organizações adotam práticas sustentáveis, como a redução do uso de recursos naturais, a diminuição da emissão de poluentes e o compromisso com a responsabilidade social, elas demonstram que estão preocupadas não apenas com seus próprios interesses, mas também com o impacto de suas ações no meio ambiente e na sociedade em geral.

Além disso, as empresas que adotam práticas sustentáveis tendem a ser mais transparentes em relação às suas operações e processos, o que pode ajudar a construir a

⁶⁹ BAUMGART, Gabriela. *et. al.* As boas práticas de governança corporativa e a consideração de aspectos ambientais e sociais. In: YOSHIDA, Consuelo Y. M.; VIANNA, Marcelo D. B.; KISHI, Sandra A. S. (coord.). **Finanças Sustentáveis: ESG, Compliance, Gestão de Riscos e ODS**. Belo Horizonte: ABRAMPA, 2021, p. 384. Disponível em: <www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentaveis_final.pdf>. Acesso em 05 maio 2023.

⁷⁰ EDELMAN. **Edelman Trust Barometer**. Global Report, 2020. Disponível em: <https://cdn2.hubspot.net/hubfs/440941/Trust%20Barometer%202020/2020%20Edelman%20Trust%20Barometer%20Global%20Report.pdf?utm_campaign=Global:%20Trust%20Barometer%202020&utm_source=Website> Acesso em: 22 abr. 2023.

⁷¹ Foram analisados e comparados os dados dos relatórios globais de 2020, 2021, 2022 e 2023. *Ibid.* **Edelman Trust Barometer**. Disponível em: <<https://www.edelman.com/trust/trust-barometer>>. Acesso em: 22 abr. 2023.

confiança das suas partes interessadas. Como exemplo, a divulgação de relatórios de sustentabilidade e a participação em iniciativas de transparência, como o Global Reporting Initiative (GRI), podem demonstrar que a empresa está comprometida com a transparência e a prestação de contas.

6. Considerações finais

Ao longo deste artigo, foram abordados importantes temas relacionados à governança corporativa, responsabilidade social empresarial e o *capitalismo de stakeholder*. A discussão desses temas permitiu uma visão ampla sobre as especificidades, modelos e objetivos da governança corporativa, assim como a complexa discussão sobre o interesse social da empresa, que abrangeu desde pontos teóricos até a função social da empresa. A responsabilidade social empresarial, por sua vez, contribuiu com ações efetivas e observações sobre práticas concretizadas por empresas, com o intuito de promover um olhar amplo às partes interessadas e a construção de um capitalismo mais equilibrado e sustentável.

Ao analisar o capitalismo de *stakeholder*, verificou-se que a temática está em evidência e os investidores, sociedades e demais partes interessadas estão cautelosos em relação às posturas das organizações. Isso porque o tradicional modelo de capitalismo, focado nos interesses dos acionistas e sócios, preterindo os anseios dos agentes impactados pelas atividades empresariais, já não atende às demandas contemporâneas do século XXI.

A relevância teórica desses temas é incontestável, e sua discussão é prática comum em ambientes corporativos. No entanto, é essencial compreender como as questões empíricas se demonstram fundamentais para observar o rumo das atividades e dos anseios, e entender como está sendo desenvolvido e construído com os *stakeholders*.

Dessa forma, pôde-se concluir que a governança corporativa e a responsabilidade social empresarial, observadas na perspectiva de sustentabilidade e de aspectos aproximados ao *ESG*, são elementos fundamentais para o desenvolvimento de um novo paradigma do capitalismo, apoiando-se na *stakeholder theory*, buscando promover o desenvolvimento econômico e social de forma equilibrada e sustentável. A adoção de uma abordagem baseada em valores, transparência e prestação de contas é essencial para a construção de um futuro melhor para todos.

Portanto, extrai-se dessa breve análise uma intersecção entre as temáticas da governança corporativa, responsabilidade social empresarial e capitalismo de *stakeholder*, as quais combinadas pretendem construir um novo paradigma para o sistema econômico,

promovendo, as gerações atuais e futuras, uma gestão responsável, sustentável e consciente das questões das partes interessadas.

7. Referências

ALBUQUERQUE, Roberto de A, C. de. A proteção ao investidor no Código de Governança Corporativa alemão. **Revista de Direito GV**, São Paulo, v. 6, n. 1, p. 29-48, 2010. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rdgv/a/Dwj9sH3x9NVWBjxN4ZQbFKF/>>.

AMARAL, José Romeu Garcia do. **Dever de lealdade dos acionistas nas sociedades anônimas**. 2020. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020. Disponível em: <<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-24032021-185305>>.

ANDRADE, A; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

APPENDINO, Fábio. O instituto do direito de voto em um contexto de dispersão acionária. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (Coord.). **Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, p. 437-473, 2010.

BAUMGART, Gabriela. et. al. As boas práticas de governança corporativa e a consideração de aspectos ambientais e sociais. In: YOSHIDA, Consuelo Y. M.; VIANNA, Marcelo D. B.; KISHI, Sandra A. S. (coord.). **Finanças Sustentáveis: ESG, Compliance, Gestão de Riscos e ODS**. Belo Horizonte: ABRAMPA, p. 367-390, 2021. Disponível em: <www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentaveis_final.pdf>.

BAZANINI, R. et al. Teoria dos Stakeholders nas diferentes perspectivas: controvérsias, conveniências e críticas. **Pensamento & Realidade, São Paulo**, v. 35, n. 3, p. 43-58, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.23925/2237-4418.2020v35i2p43-58>>.

BEBER, A. J.; RANGEL, R. R. Stakeholder Capitalism: um ensaio sobre o novo capitalismo pragmático e social. **Revista Metropolitana de Governança Corporativa** (ISSN 2447-8024), [S. l.], v. 5, n. 1, p. 60-77, 2020. Disponível em: <<https://revistaseletronicas.fmu.br/index.php/RMGC/article/view/2321>>.

BINOTTO, Anna; Shareholder Primacy: Reflexões Sobre a Propriedade Societária no Brasil, p. 280-303. In: **Propriedades em Transformação 2: expandindo a agenda de pesquisa**. São Paulo: Blucher, 2021. Disponível em: <<https://openaccess.blucher.com.br/article-details/11-22470>>

BM & FBOVESPA. **Novo Mercado - Governança Corporativa**. Apresentação. p. 1-16. 2009. Disponível em: <https://bvmf.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf>

CARNEGIE, Andrew. The Gospel of Wealth. New York: Carnegie Corporation of New York, p. 1-48, 1889/2017. Disponível em: <<https://www.carnegie.org/about/our-history/gospelofwealth/>>.

CARVALHAL, R. L.; BORDEAUX-REGO, R. Teoria do Agente, Teoria da Firma e os Mecanismos de Governança Corporativa no Brasil. **Relatórios de Pesquisa em Engenharia de Produção** (UFF), v. 10, n. 13, p. 2010, p. 5. Disponível em<http://www.producao.uff.br/conteudo/rpep/volume102010/RelPesq_V10_2010_13.pdf>.

CAVALLI, Cássio Machado. O direito da empresa no novo Código Civil. **Revista Forense**. 386, 2006. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/0000012141386/>>.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **História do Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao/institucional/conheca-a-cvm/historia-do-mercado-de-capitais>>.

COMPARATO, Fábio K.; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6ª ed. São Paulo: Grupo GEN, 2013. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/978-85-309-5131-3/>>

CORDEIRO, António Menezes. **Tratado de Direito Civil III**: parte geral: coisas, 4. ed. rev. atual. Coimbra: Almedina, 2019. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9789724091174/>

DONALDSON, Thomas, LEE E. Preston. “The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications.” **The Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, 1995. JSTOR, Disponível em: < <https://doi.org/10.2307/258887>>.

EDELMAN. **Edelman Trust Barometer**. Global Report, 2020. Disponível em: <<https://cdn2.hubspot.net/hubfs/440941/Trust%20Barometer%202020/2020%20Edelman%20Trust%20Barometer%20Global%20Report.pdf?>>.

_____. Edelman Trust Barometer. Disponível em: <<https://www.edelman.com/trust/trust-barometer>>.

FRANÇA, Mônica Maria de. A implantação da governança corporativa na sociedade anônima com a finalidade de proteção dos direitos dos acionistas minoritários, dignidade dos trabalhadores e da comunidade. Rio de Janeiro: **Legis Augustus**, v. 5, n. 2, p. 116-132, 2014. Disponível em: <<https://apl.unisuam.edu.br/revistas/index.php/legisaugustus/article/view/565>>.

FREIRE, R.; SOUZA, M. J. B. de; FERREIRA, E. **Responsabilidade social corporativa: evolução histórica dos modelos internacionais**. p. 1-16 [s.d]. Disponível em: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos08/257_257_RSC_-_evolucao_historica_dos_modelos.pdf>.

FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. New York: **The New York Times Magazine**, 1970. Disponível em: <<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>>.

GREEN, Seth. Going Beyond Ethics and Compliance: The Growing Corporate Movement to Embrace Social Value Creation. **Loyola Law Journal**, v. 49, p. 573- 580, 2018. Disponível em: <<https://lawecommons.luc.edu/luclj/vol49/iss3/3/>>.

HART, S. L.; *et. al.* A Natural-resource-based view of the firm: fifteen years after. **Journal of Management**, v. 37, n. 5, p. 1464-1479, 2011. Disponível em: <<https://doi.org/10.1177/0149206310390219>>.

IBGC. **Uma década de governança**: história do IBGC, marcos da governança e lições da experiência. São Paulo: Saint Paul Editora, 2006.

LAMY FILHO, A. A função social da empresa e o imperativo de sua reumanização. **Revista de Direito Administrativo**, [S. l.], v. 190, p. 54-60, out./dez. 1992. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/45408>>.

LAUTENSCHLEGER JÚNIOR, Nilson. Relato breve sobre Walther Rathenau e sua obra: “A teoria da empresa em si”. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, ano XLI (nova série), v. 128, p. 199-223, out./dez. 2002. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/207709/mod_resource/content/1/rathenau.RDM.128.P199%20%281%29.pdf>.

LETHBRIDGE, Eric. Governança corporativa. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 4, n. 8, p. 209-231, dez. 1997. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/13435/1/RB%2008%20Governan%c3%a7a%20corporativa_P_BD.pdf>.

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

MAGALHÃES, Marcos F. **Estratégias para o Desenvolvimento Sustentável**: ASG + P. São Paulo: Grupo GEN, 2023, p. 58. E-book. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559774159/>>.

MANUEL DE SOUSA FREITAS E COSTA, T. Da sustentabilidade na conformação do interesse social. **Revista Brasileira de Direito Civil**, [S. l.], v. 31, n. 04, p. 169-199, out./dez. 2022. Disponível em: <<https://rbdcivil.ibdcivil.org.br/rbdc/article/view/929>>.

MAY, Yduan de Oliveira. **Governança corporativa eficiente**: proposta para o aprimoramento das sociedades por ações brasileiras. 2007. Tese (Doutorado em Direito) -

Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 2007. Disponível em: <<http://repositorio.ufsc.br/xmlui/handle/123456789/90827>>.

MISIAK, Małgorzata. Corporate social responsibility. *Business and the Environment*, p. 35–55, 2016. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.18778/8088-016-0.03>>.

NEVES JUNIOR, Paulo Cezar. *Judiciário 5.0: inovação, governança, usucentrismo, sustentabilidade e segurança jurídica*. São Paulo: Blucher, 2020. Disponível em: <https://www.blucher.com.br/judiciario-5-0-inovacao-governanca-usucentrismo-sustentabilidade-e-seguranca-juridica_9786555500479>

OLIVEIRA, G. C. Neto, et. al., Governança corporativa voltada à Produção Mais Limpa: influência dos stakeholders. São Carlos: **Gestão & Produção**, v. 22, n. 1, p. 181-200, 2015. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/0104-530X1041-13>>.

PARRA, J. F. de L. The great reset e as startups: novas relações de trabalho no capitalismo contemporâneo. **Movimentação**, [S. l.], v. 8, n. 14, p. 157–175, 2021. Disponível em: <<https://ojs.ufgd.edu.br/index.php/movimentacao/article/view/15023>>.

PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. **A Estrutura da Governança Corporativa**. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

REIS, C. N. A Responsabilidade Social das Empresas: o contexto brasileiro em face da ação consciente ou do modernismo do mercado? *Revista de Economia Contemporânea*, v. 11, n. 2, 2007, p. 279-305. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rec/a/rWpSZz36LrP58Pxc9ncmGVB/>>.

ROQUE, Pamela R. **Governança corporativa de bancos e a crise financeira mundial: Análise Comparativa de Fontes do Cenário Brasileiro**. São Paulo: Grupo Almedina (Portugal), 2017. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584933402/>>.

SAAVEDRA, Giovani Agostini. **Compliance**. São Paulo: Thomson Reuters. 2022. Disponível em: <<https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/296525408/v1/page/RB-2.1>>.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 5ª ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. Disponível em: <<https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553611522/>>.

SCALZER, R. S.; ALMEIDA, J. C. G. de; COSTA, F. M. da. Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [S. l.], v. 2, n. 2, p. 118-131, 2008. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34709>>.

SCHWAB, Klaus. **What Kind of Capitalism Do We Want?** Project Syndicate. 09 dez. 2019. Disponível em: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/stakeholder-capitalism-new-metrics-by-klaus-schwab-2019-11>>

_____.; VANHAM, Peter. **Capitalismo stakeholder**: uma economia global que trabalha para o progresso, as pessoas e o planeta. Rio de Janeiro: Alta Books, 2023. E-book.

SILVEIRA, A. di M. da. **Governança corporativa no Brasil e no mundo**: teoria e prática. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SMITH, Vivian Paes Barretto. **Comunicação, governança e sustentabilidade**: como desenhos de interação influenciam o engajamento de empresas com stakeholders. 2015. Tese (Doutorado em Interfaces Sociais da Comunicação) - Escola de Comunicações e Artes, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. Disponível em: <<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/27/27154/tde-08092016-152351>>.

SOUZA, L. de M. Legibilidade dos Formulários de Referência das Empresas Participantes dos Níveis de Governança Corporativa no Brasil. In: **Anais do 8º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade**, p. 1-11, 2011. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos112011/348.pdf>>.

STOUT, Lynn A., **The Shareholder Value Myth**: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public. Oakland: Berrett-Koehler, 2012.

_____. **The Shareholder Value Myth**, Cornell Law Faculty Publications. n. 771. 2013, p. 8. Disponível em: <<https://scholarship.law.cornell.edu/facpub/771>>.

TRINDADE, L. Z.; BIALOSKORSKI NETO, S. Uma análise da separação entre a propriedade e a gestão nas cooperativas de crédito brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, [S. l.], v. 6, n. 16, p. 95-118, 2012. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/52669>>.


WULFSON, Myrna. The Ethics of Corporate Social Responsibility and Philanthropic Ventures. **Journal of Business Ethics**. Vol. 29, No. 1/2, Sixth Annual International Conference Promoting Business Ethics, p. 135-145, jan., 2001. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/25074447>>.

TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, **Evandro Miguel dos Santos**, discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº 418.8192-3, período Noturno, turma R, tendo realizado o TCC com o título: **GOVERNANÇA CORPORATIVA E CAPITALISMO DE STAKEHOLDER**, sob a orientação do(a) Professor(a) **Dr. Giovani Agostini Saavedra**, declaro para os devidos fins que tenho pleno conhecimento das regras metodológicas para confecção do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), informando que o realizei sem plágio de obras literárias ou a utilização de qualquer meio irregular.

Declaro ainda que, estou ciente que caso sejam detectadas irregularidades referentes às citações das fontes e/ou desrespeito às normas técnicas próprias relativas aos direitos autorais de obras utilizadas na confecção do trabalho, serão aplicáveis as sanções legais de natureza civil, penal e administrativa, além da reprovação automática, impedindo a conclusão do curso.

São Paulo, 12 de maio de 2023.

Documento assinado digitalmente
 EVANDRO MIGUEL DOS SANTOS
Data: 12/05/2023 19:45:44-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Assinatura do discente