

PRÁTICAS DE *ESG* EM SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO: UM DIÁLOGO ENTRE A FUNÇÃO SOCIAL INSTITUÍDA PELA LEI Nº 6.404/76 E A GERAÇÃO DE VALOR

Ana Cláudia Redecker¹

Luiza de Medeiros Trindade²

Resumo: O presente artigo tem como objetivo propor uma reflexão sobre as práticas de *Environmental, Social and Governance (ESG)* nas sociedades anônimas de capital aberto enquanto um instrumento de compatibilização da função social prevista no artigo 116, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76 (LSA), com a finalidade precípua das empresas de geração de valor. Ao passo que a Lei das Sociedades Anônimas estabeleceu, na década de 70, a necessidade de a empresa praticar seu objeto em consonância com o interesse público, o sistema econômico tem migrado para o que se denominou de “capitalismo sustentável”, modelo no qual a valor de uma companhia não leva em consideração somente elementos voltados aos resultados contábeis, mas também à sua gestão institucional. Considerando o novo contexto, pretende-se analisar o espectro por detrás do conceito de *ESG*, visando à sua compreensão enquanto elemento de intersecção entre o dever legal de observância à função social da empresa prevista na LSA, e o seu objetivo fundamental de maximização

¹ Professora de Direito Empresarial da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUC/RS), Especialista em Ciências Políticas e Mestre em Direito pela PUCRS e doutoranda em Ciências Jurídico-Econômicas pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Advogada. Coordenadora jurídica da Associação Comercial de Porto Alegre/RS (ACPA).

² Graduanda em direito pela PUCRS.

de resultados.

Palavras-Chave: Função social da empresa. *ESG*. Geração de valor. Lei nº 6.404/76.

1. INTRODUÇÃO



a data de 11 de março deste ano, a Organização Mundial da Saúde (OMS) nomeou a pandemia do Covid-19³, reconhecendo uma crise sanitária global. O novo cenário ocasionou um efeito devastador na economia, alterando substancialmente as perspectivas de crescimento empresarial ou de desempenho financeiro, e desestabilizando também qualquer modelo econômico que fosse minimamente confiável.

Desse contexto conturbado, no entanto, é possível aferir algumas certezas. E, dentre elas, ressalta-se a concepção de capitalismo sustentável⁴, cuja relevância vem crescendo em âmbito nacional e internacional.

A pandemia demonstrou com ainda mais vigor a interdependência que temos como nações, indivíduos e instituições, de modo a corroborar com a premissa de que as empresas perenes são aquelas cuja preocupação em relação às questões socioambientais e de governança também são colocadas em primeiro plano⁵. Veja-se que uma atuação empresarial danosa não

³ Disponível em: <<https://www.bbc.com/portuguese/geral-53723754>>. Acesso em 12 de setembro de 2020.

⁴ Conforme será mais bem abordado no tópico 2, capitalismo sustentável segue a premissa de um quadro econômico que procure “maximizar a criação de valor econômico de longo prazo, reformando os mercados para que respondam a reais necessidades, levando em conta todos os custos e todos os *stakeholders*”. (Disponível em: <<http://www.centrocelsofurtado.com.br/arquivos/image/201204021539390.Em%20busca%20do%20capitalismo%20sustentavel%20-%20Abramovay.pdf>>. Acesso em 08 de outubro de 2020).

⁵ Nos termos do relatório da *United Nations Global Pact* intitulado “Liderança para a década da ação”, “*Como parte indissociável do sucesso de longo prazo das organizações, a sustentabilidade deve estar gravada em seu* (das companhias) *DNA – e no*

prejudica apenas os seus acionistas e seus trabalhadores, mas também os indivíduos alheios à sua atividade, uma vez que os impactos da atuação empresarial transcendem as fronteiras geopolíticas nas quais a instituição se encontra inserida.

Tanto é assim, que cada vez mais empresas vêm adotando medidas que demonstram a sua responsabilidade perante o meio ambiente e a sociedade, a despeito do cenário de crise. Para o contexto social que estamos vivendo, o mero cumprimento do objeto social e o respeito à legislação não são suficientes, e, em razão disso, as companhias têm estado progressivamente mais engajadas às exigências da sociedade⁶.

Exemplos claros são o “#nãodemita”⁷, compromisso liderado por 40 grandes empresas nacionais no sentido de manter os seus colaboradores empregados no período referente ao início da pandemia, e as doações feitas por companhias nacionais em favor de hospitais e de organizações de saúde, na tentativa de mitigar os impactos causados pela Covid-19⁸. Destaca-se, ainda, a carta-manifesto enviada por líderes de grandes empresas brasileiras, na qual clamam pela retomada econômica em rumo do baixo carbono e pelo fim do desmatamento na Amazônia e no

daqueles responsáveis pela sua condução”. (Disponível em: <https://d15k2d11r6t6r1.cloudfront.net/public/users/Integrators/7ba73aaa-3da9-4cf1-abf2-ccc85dea5875/uid_3084837/Sumario%20-%20liderancanadecadadacao.pdf>.

Acesso em 24 de outubro de 2020).

⁶ FAVEIRO, Vítor. O Estatuto do Contribuinte – A pessoa do contribuinte no Estado Social de Direito. Coimbra: Coimbra Editora, 2002, p. 186.

⁷ “*Movimento lançado por 40 grandes companhias brasileiras, que se comprometem a não demitir nenhum colaborador durante pelo menos dois meses, para evitar que o aumento do desemprego agrave a conjuntura econômica do país por causa da pandemia*” (Disponível em: <<https://valor.globo.com/impresso/noticia/2020/04/07/movimento-naodemita-ja-reune-1-600-empresas.ghtml>>. Acesso em 14 de agosto de 2020).

⁸ “*O Banco Itaú anunciou a doação de R\$ 1 bilhão para ações vinculadas à pandemia do coronavírus. A Fiat Chrysler inaugurou um hospital de campanha, com 200 leitos, em Betim/MG, além de outras iniciativas, como a doação de protetores faciais ao IML de Belo Horizonte*”. (Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/a-responsabilidade-social-das-empresas-e-o-momento-de-crise-26042020#_ftn3>. Acesso em 27 de setembro de 2020).

Cerrado⁹. Por fim, acena-se para o acionamento de comitês de crise em inúmeras empresas para lidar com os impactos causados pela pandemia, de forma a elaborar planos de contingência e tomar medidas como a antecipação de férias coletivas, o fechamento de estabelecimentos e redução de jornadas¹⁰, visando à manutenção de uma relação transparente com seus colaboradores.

Essas preocupações relativas às questões socioambientais e de gestão inseridas no âmbito empresarial encontram respaldo em um acrônimo em inglês de três letras: *ESG*. A sigla em questão refere-se a *Environmental, Social and Governance*, ou, termo traduzido para o português, ambiental, social e governança corporativa. De uma maneira genérica, é assim que se denomina o princípio por trás da cada vez mais frequente atuação empresarial em busca de gestões sustentáveis e éticas.

A relevância que as medidas de *ESG* vêm recebendo no mercado fundamenta-se no que se denomina “novo capitalismo”, ou mesmo “capitalismo sustentável”. Conforme esse modelo, o valor empresarial não mais atrela-se à busca desenfreada pela geração de lucro e ao cumprimento de apenas alguns critérios de sustentabilidade. A sociedade agora impõe que as empresas estejam atentas também ao que ocorre em seu redor, incorporando responsabilidades que não estão relacionadas diretamente ao desenvolvimento de sua atividade, mas às mazelas que a sociedade enfrenta. Incorpora-se, para tanto, responsabilidades sociais, ambientais e de governança corporativa.

Pode-se compreender que a repercussão das práticas de *ESG* retrata também uma mudança cultural na forma de enxergar o papel da empresa na sociedade. Muito mais que defender apenas os interesses dos acionistas, vem-se difundindo uma postura

⁹ Disponível em: <<https://valor.globo.com/brasil/noticia/2020/07/07/leia-a-integrada-carta-assinada-por-38-ceos-a-mourao.ghtml>>. Acesso em 12 de setembro de 2020.

¹⁰ Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/03/21/empresas-acionam-comit-de-crise-para-lidar-com-coronavirus.ghtml>>. Acesso em 12 de setembro de 2020.

de responsabilidade das empresas frente aos *stakeholders*¹¹ – termo este que inclui a própria sociedade, o Estado e o meio ambiente.

Embora este rompimento paradigmático encontre-se positivado na Constituição Federal de 1988, a sua inauguração deu-se em 1976 com a promulgação da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76). Nos termos do artigo 116, parágrafo único, da referida lei¹², o acionista controlador deve usar o seu poder com o fim de fazer a companhia não apenas realizar seu objeto, mas também cumprir a sua função social, considerando que aquela tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.¹³

Nesse sentido, o presente artigo, muito mais que caracterizar as práticas de *ESG* enquanto ferramentas de função social, objetiva também demonstrar que aquelas não podem ser vistas como empecilhos à função precípua da empresa de gerar valor. Muito pelo contrário. Buscar-se-á analisá-las justamente enquanto um mecanismo de intersecção entre a efetivação da função social da companhia e a realização da sua finalidade primeira de geração de valor.

¹¹ *Stakeholder* consiste em um grupo de agentes que tem tanto interesse na empresa quanto pode ser por ela afetado. A ideia primária de stakeholder era de que estes seriam os investidores, os funcionários, os consumidores e fornecedores. No entanto, a teoria moderna inclui também no segmento de stakeholders a comunidade, o governo, o meio ambiente e associações comerciais. (Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/s/stakeholder.asp>>. Acesso em 17 de agosto de 2020).

¹² Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

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.

¹³ Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/acionistas/acionista_controlador.html>. Acesso em 24 de outubro de 2020.

Para cumprir o objeto da pesquisa, o estudo foi desenvolvido em cinco pontos. O primeiro parte de uma análise evolutiva do capitalismo sustentável, modelo no qual se desenvolve a premissa de função social da empresa. O segundo ponto trata da positivação dessa nova concepção econômica em âmbito constitucional, ao passo que o terceiro ponto aborda especificamente a positivação da função social da empresa na Lei nº 6.404/76. O quarto ponto estuda o espectro por detrás do acrônimo *ESG*, ponderando a sua configuração enquanto instrumento de efetivação da função social prevista na LSA. E, por fim, o último ponto analisa os impactos econômicos causados pela adoção de práticas de *ESG*, no intuito de compreender a sua relevância para a garantia da função primeira da empresa, que é a geração de valor. Ao final, à guisa de conclusão, serão elaboradas as considerações finais.

2. O NOVO CAPITALISMO SUSTENTÁVEL

Em um mundo no qual a expectativa da sociedade perante a atuação das empresas é crescente, em que os recursos naturais se tornam cada vez mais escassos e em que as mudanças climáticas globais ameaçam os mecanismos de suporte à vida humana e à atividade econômica, a sustentabilidade ganha cada vez mais o *status* de vantagem competitiva¹⁴. E por sustentabilidade empresarial, entende-se o método integrado de gestão no qual são abordados, para além dos interesses lucrativos próprios da companhia, uma ampla gama de negócios e projetos referentes aos interesses do meio ambiente, dos trabalhadores, do consumidor, dos fornecedores, da comunidade local, do governo, e de outros *stakeholders*¹⁵.

¹⁴ Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/1A/D7/91/AF/132F561060F89E56AC094EA8/Guia-para-empresas-listadas.pdf>>. Acesso em 14 de agosto de 2020.

¹⁵HART, Stuart L.; MILSTEIN, Mark B. Criando valor sustentável. GV EXECUTIVO, [S.l.], v. 3, n. 2, p. 65-79, out. 2004. (Disponível em:

No entanto, o cenário nem sempre foi esse. Veja-se que antes de 1970, havia uma ínfima preocupação por parte das empresas quanto aos impactos socioambientais causados em função da exploração econômica. Prevalencia um modelo denominado “capitalismo de acionistas”, no qual o objetivo de qualquer companhia deveria ser a maximização dos proveitos econômicos, perseguindo-se os lucros de curto prazo independentemente dos seus efeitos sociais e ambientais.

O grande expoente do capitalismo de acionistas foi a Escola de Chicago, que defendia a premissa de que uma empresa de capital aberto é apenas uma entidade que busca o lucro e a maximização do valor para os acionistas¹⁶. Nos termos do que definiu Milton Friedman, professor de economia da Universidade de Chicago, a “responsabilidade social da empresa é maximizar os lucros”¹⁷:

Ultimamente um ponto de vista específico tem obtido cada vez maior aceitação – o de que os altos funcionários das grandes empresas e os líderes trabalhistas têm uma responsabilidade social além dos serviços que devem prestar aos interesses de seus acionistas ou de seus membros. Este ponto de vista mostra uma concepção fundamentalmente errada do caráter da natureza de uma economia livre. Em tal economia só há uma responsabilidade social do capital – usar seus recursos e dedicar-se a atividades destinadas a aumentar seus lucros até onde permaneça dentro das regras do jogo, o que significa participar de uma competição livre e aberta, sem enganos ou fraude.

As discussões “das responsabilidades sociais do negócio” são notáveis para sua frouxidão e faltas analíticas do rigor. Que significa dizer que o “negócio” tem responsabilidades? Somente os povos podem ter responsabilidades. Uma corporação é uma pessoa artificial e neste sentido pode ter responsabilidades artificiais, mas o “negócio” ao todo não pode ser dito ter

<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/article/view/34820>>. Acesso em 24 de outubro de 2020).

¹⁶ Sobre o tema ver: ARAÚJO, Fernando. Teoria Económica do Contrato. Coimbra: Almedina, 2007.

¹⁷ FRIEDMAN, Milton. The social responsibility of business is to increase its profits. New York: The New York Times Magazine. Sept 13, 1970.

responsabilidades, mesmo neste sentido vago. A primeira etapa para a clareza em examinar a doutrina da responsabilidade social do negócio é perguntar precisamente o que implica para quem.¹⁸

Essa noção de responsabilidade corporativa foi a que prevaleceu nos anos 50 e 60, período no qual o tema referente aos impactos socioambientais causados pelas empresas era marginal e se restringia aos meios acadêmicos e políticos.

No entanto, alguns movimentos sociais pelos direitos civis iniciados na França, Alemanha e Inglaterra e a atuação cada vez incisiva dos sindicatos europeus foram dando início a uma nova visão sobre as empresas, impulsionando as companhias a adotar práticas mais humanas com relação ao trabalho¹⁹. No mesmo sentido, ressaltam-se os movimentos ambientais surgidos nessa época reivindicando a atenção da sociedade e do Estado²⁰, e os movimentos norte-americanos de questionamento às organizações, principalmente as que produziam armamentos de guerra, face aos efeitos negativos da Guerra do Vietnã²¹.

A concepção difundida pela Escola de Chicago passa a mudar efetivamente a partir dos anos 70, período denominado de adaptação resiliente, no qual:

as empresas se opõem ao endurecimento da regulação sobre assuntos socioambientais, entendendo que estes limitam seu crescimento, mas, ao mesmo tempo, buscam desenvolver capacidade para atender às novas obrigações, de forma a manter a licença geral para operar.²²

¹⁸ FRIEDMAN, Milton. *Capitalismo e liberdade*. 2 ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985, p. 26.

¹⁹ LEE, Ming-Dong Paul. A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead. *International Journal of Management Reviews*, v. 10, n. 1, 2008, p. 53-73.

²⁰ GIDDENS, Anthony. *Para Além da Esquerda e da Direita*. São Paulo: Editora UNESP, 1995.

²¹ ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo; MICHELAN, Taís Cristina de Camargo. Novos enfoques da função social da empresa numa economia globalizada. *Revista de Direito Privado*, n. 11, jul/set, 2002.

²² Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/1A/D7/91/AF/132F561060F89E56AC094EA8/Guia-para-empresas->

Nesse novo contexto, acena-se para a publicação do estudo intitulado “*The limits to growth*”, em 1972, que introduziu a concepção de finitude no modelo de produção ao acenar para os efeitos catastróficos que adviriam se as variáveis de crescimento industrial e de uso dos recursos naturais não se alterassem²³. No final dos anos 70, passa a ser obrigatória a adoção do Balanço Social pelas empresas francesas com o fim de evidenciar na contabilidade as iniciativas ambientais e sociais por elas promovidas²⁴. Da mesma forma, as empresas estadunidenses passam a emitir relatórios socioeconômicos no intuito de cumprir a função de elo entre empresas, seus funcionários e comunidade.²⁵ Ressalta-se também a atitude tomada por investidores europeus e norte-americanos de deixar de alocar seus recursos em empresas que mantivessem relacionamento com o regime de *apartheid* da África do Sul, ou que participassem de cadeia de fornecimentos de armamentos para a guerra do Vietnã.²⁶

No início dos anos 80, as empresas começam a ver benefícios em ir além da legislação que compele que sigam regras socioambientais. Muitas multinacionais verificam que as práticas de prevenção à poluição, de ecoeficiência, de respeito à sociedade e aos trabalhadores também podem gerar lucro econômico.

Com os primeiros acordos internacionais envolvendo o clima, a redução das emissões e metas para o desenvolvimento humano entabulados na década de 90, firma-se a concepção de

listadas.pdf>. Acesso em 14 de agosto de 2020.

²³ NOBRE, Marcos. Desenvolvimento sustentável: origens e significado atual. In: NOBRE, Marcos; AMAZONAS, Maurício de C. (Orgs.). Desenvolvimento sustentável: a institucionalização de um conceito. Brasília: Ed. IBAMA, 2002.

²⁴ CUNHA, Jaqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maísa de Souza; SANTOS, Ariovaldo dos. A demonstração do valor adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. Revista Contabilidade e Finanças. São Paulo, v. 1, n. 37, jan/abr, 2005, p. 7-23.

²⁵ ARNOLDI; MICHELAN, op. cit., p. 157-162.

²⁶ MONZONI, Mário. Prefácio. In: MARCONDES, Adalberto Wodianer; BACARJI, Celso Dobes. ISE: sustentabilidade no mercado de capitais. São Paulo: Report, 2010.

desenvolvimento sustentável, definido pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento. Também conhecida por Comissão Brundtland, aquela solidifica o dever de as empresas atenderem as necessidades lucrativas do presente sem, contudo, comprometer a capacidade de as gerações futuras também atenderem as suas. Houve, neste período, um movimento internacional que tinha como pauta a discussão de assuntos relacionados à responsabilidade socioambiental das empresas: ressalta-se o Protocolo de Montreal (1987), a Rio ECO-92 (1992) e o Protocolo de Kyoto (1997)²⁷.

Ainda na década de 1990, os fundos que buscavam empresas socialmente responsáveis passaram a ganhar mais força. ROSSETO²⁸ corrobora com essa premissa, afirmando que surgiu uma maior disposição mundial dos investidores a buscarem entidades socialmente responsáveis e rentáveis para injetar seus patrimônios. Exemplo claro dessa tendência são os fundos chamados de ISR (Investimentos Socialmente Responsáveis), que concentravam suas carteiras em empresas de tecnologias limpas, e que na época movimentavam cerca de US\$ 2 trilhões.²⁹

Em 1999 é lançado o primeiro índice global dedicado ao mapeamento e ao acompanhamento do desempenho financeiro das empresas que incorporam conceitos de sustentabilidade em seus negócios: o índice *Dow Jones* de Sustentabilidade pela Bolsa de Nova York. A partir da experiência norte-americana, surgem novos índices de sustentabilidade como a *TSFTE4Good* pela Bolsa de Londres (2001), e a *Socially Responsible Investment (SRI) Index* pela Bolsa de Valores de Joanesburgo (2004). Seguindo esse movimento, é lançado no Brasil, em 2005, o

²⁷ CAMPOS, Lucila Maria de Souza; MELO, Daiane Aparecida. Indicadores de desempenho dos Sistemas de Gestão Ambiental (SGA): uma pesquisa teórica. São Paulo, v. 18, n. 3, set/dez, 2008.

²⁸ ROSSETO, Adriano. Índice de sustentabilidade empresarial: Um Comparativo das Dimensões do Indicador Entre as Empresas do Sistema Eletrobras. 71 f. Monografia (Especialização) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2010.

²⁹ MONZONI, op. cit.

Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), com o objetivo estimular a responsabilidade socioambiental das empresas, conforme veremos no tópico 6.

Fato é que a trajetória da sustentabilidade no mundo dos negócios mudou. A atual lógica subverte a teoria liberal que guiou o capitalismo por mais de cinco décadas, e que teve como marco a Escola de Chicago. Atualmente, não há como as empresas ignorarem os valores ambientais, sociais e de governança, pois estes configuram um objetivo essencial e requisito básico para que se mantenham relevantes no longo prazo.

A compreensão por parte dos executivos e gestores de que a adoção de práticas de responsabilidade socioambiental não impõe óbice ao desenvolvimento econômico das empresas, contudo, não foi imediata. Muito pelo contrário. A proposta de uma atividade econômica alinhada com valores ambientais e sociais por vezes esbarrava na dificuldade de flexibilização das instituições e dos instrumentos de planificação para se romper com a lógica economicista³⁰. Principalmente nos países subdesenvolvidos, a proposta de capitalismo sustentável deteve uma adoção ainda mais lenta:

Neste contexto, a posição dos países do Terceiro Mundo, embora diversificada, era unânime na rejeição da imposição de limitações ao crescimento econômico. Do ponto de vista diplomático, não havia meio de se chegar a algum acordo internacional de caráter global que fosse consistente. Simplesmente porque a posição mesma do problema impedia qualquer acordo. E a equação era bastante simples: Se há contradição entre desenvolvimento capitalista (no sentido de crescimento econômico) e meio ambiente, não há por que defender o capitalismo. Se não há contradição entre os dois termos, não há por que impor restrições à utilização dos recursos naturais.³¹

Compreendida a evolução da noção de responsabilidade ambiental e social nas empresas, é imprescindível

³⁰ LEFF, Enrique. Racionalidade Ambiental: A reapropriação social da natureza. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2006, p. 136.

³¹ NOBRE, op. cit., p. 38.

compreendermos também a evolução do conceito de governança enquanto instrumento chave na realização das atividades empresariais.

Consequência direta do crescimento das corporações, da diluição do seu controle e da dispersão de capital das empresas, que eram gerenciadas inicialmente por familiares e poucos acionistas, a paulatina repercussão das medidas de governança corporativa foi impulsionada pela necessidade de melhoria na qualidade de gestão, administração e responsabilidade das organizações, de uma maior eficiência e de simetria nas informações entre todos os seus agentes³².

Ao longo das décadas de 1980, 1990 e 2000, o tema da governança corporativa ganhou destaque tanto no âmbito acadêmico quanto no âmbito empresarial³³, principalmente em razão dos escândalos corporativos ocorridos nos Estados Unidos, decorrentes da adulteração de demonstrações contábeis, de crimes de evasão fiscal e da utilização de informações privilegiadas pelos executivos de grandes empresas³⁴.

Especificamente no Brasil, nas décadas de 1950 e 1960, predominava a presença forte do acionista controlador familiar, que acumulava o papel de sócio majoritário e de gestor da empresa. No entanto, na década de 1970 apareceram os primeiros conselhos de administração, o que demonstrava sinal de autonomia e de diluição de poder entre acionistas e gestores.

No final da década de 1970, é promulgada a Lei das Sociedades Anônimas, viabilizando a divisão de poderes entre o conselho de administração e a diretoria, além de prever a

³² SOUZA, Fábio de Paula e; BAIDYA, Tara Keshar Nanda. Governança Corporativa na Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL) como mecanismo de aperfeiçoar a Gestão na Agência. *Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão*, v. 11, n. 1, p. 66-83, 2016.

³³ CAIXE, Daniel Ferreira; KRAUTER, Elizabeth. Relação entre governança corporativa e valor de mercado: mitigando problemas de endogeneidade. *BBR – Brazilian Business Review*, v. 11, n. 1, jan/mar 2014, p. 97.

³⁴ BECHT, Marco; BOLTON, Patrick; RÖELL, Alisa. Corporate governance and control. *ECGI Finance Working Paper* n. 2, 2002.

proteção do acionista minoritário, a responsabilização do acionista controlador e a ampla diversificação dos instrumentos de fiscalização postas à disposição dos acionistas.

No entanto, o movimento por boas práticas de governança somente consolidou-se de maneira efetiva no Brasil a partir das privatizações ocorridas em 1990³⁵. A abertura comercial e a estabilização monetária produziram importantes reflexos entre as principais empresas, impactando principalmente a ampliação do poder dos conselhos e a presença de um forte mercado de investidores institucionais³⁶. No ano de 1995, ocorreu a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que, a partir de 1999 passou a ser intitulado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), e que tinha como escopo influenciar as empresas na adoção de práticas transparentes, responsáveis e equânimes na sua administração.

Atualmente, os agentes de governança detêm papel substancial no fortalecimento e na disseminação do propósito, dos princípios e dos valores das empresas. Isso, porque a premissa por trás da governança corporativa é justamente a criação de um mecanismo de controle capaz de assegurar que os gestores não utilizem os seus recursos em benefício próprio, amenizando eventuais problemas de administração e promovendo maior transparência das atividades empresariais.

A evolução na concepção ambiental, social e de governança nas empresas é inequívoca. O novo modelo empresarial, contrário àquele defendido por Friedman, pauta-se na premissa de que as instituições devem colaborar com todos aqueles sujeitos que de alguma forma são impactados pelas suas atividades

³⁵ FERRARI, Graziela Maria Rigo; GARCIA, Ricardo Lupion. Função social da empresa: dimensão positiva e restritiva e responsabilidade social. *Revista jurídica*. v. 63, n. 451, 2015, p. 53-72.

³⁶ BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, 2005, p. 121.

(*stakeholders*), e não apenas com os seus acionistas³⁷. A empresa, enquanto entidade jurídica de direito privado, detém como objeto não só a obtenção de lucro, mas também o resgate de princípios inerentes ao Estado Democrático de Direito, tais qual a igualdade, a dignidade humana, o desenvolvimento, a liberdade, o bem-estar e os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa:

O que há, na verdade, é um novo olhar, uma nova maneira de compreender as questões que envolvam todas as relações humanas, inclusive - e especialmente - no universo empresarial. Quando se fala nesse assunto, estamos tratando de ética, de relação socialmente responsável da empresa em todas as suas ações, suas políticas, suas práticas, em tudo o que ela faz, suas atitudes com a comunidade, empregados, fornecedores, com os fornecedores dos seus fornecedores, com os fornecedores dos fornecedores dos seus fornecedores, com o meio ambiente, governo, poder público, consumidores, mercados e com seus acionistas. É preciso pensar todas as relações como uma grande rede que se inter-relaciona.³⁸

Nos últimos 25 anos, houve um crescimento exponencial no número de empresas que fazem medição e emitem relatórios ambientais, sociais e de governança. No início da década de 90, menos de 20 empresas emitiram relatórios com informações *ESG*, ao passo que no ano de 2016, o número de empresas que emitiram aumentou para quase nove mil³⁹. No mesmo sentido, somente em 2019, US\$ 20,6 bilhões fluíram para fundos de investimento que explicitamente se desfazem de organizações tidas como “não sustentáveis”. Uma década atrás essa quantia era dez vezes menor.⁴⁰ Segundo dados compilados pela Bloomberg,

³⁷ Disponível em: <<https://www.forbes.com/sites/stevedenning/2020/01/05/why-stakeholder-capitalism-will-fail/#69ba5dca785a>>. Acesso em 17 de agosto de 2020.

³⁸ ETHOS, Instituto. In: FERRAZ, Ana Carla Sanches Lopes. A Responsabilidade Social como estratégia empresarial de desenvolvimento. Dissertação de Mestrado em Direito. Universidade de Marília, 2007, p. 70.

³⁹ AMEL-ZADEH, Amir; SERAFEIM, Georgios. Why and how investors use ESG information: evidence from a global survey. Harvard Business School Working Paper, n. 17-079, 2017.

⁴⁰ Disponível em: <<https://valor.globo.com/eu-e/noticia/2020/10/02/boicote-a-empresas-nao-sustentaveis-nem-sempre-gera-beneficios-sociais.ghtml>>. Acesso em 02 de

os fluxos para fundos ESG aumentaram nos Estados Unidos para US\$ 22 bilhões no acumulado do ano, cerca de três vezes o total de 2019⁴¹.

Há, portanto, uma ruptura de paradigma: a sistemática do capitalismo de acionistas não mais é capaz de comportar a nova visão de mundo. Isso restou claro no Manifesto Davos 2020, originado do Fórum Econômico Mundial ocorrido em janeiro deste ano, que ressaltou o propósito das empresas no contexto do que denominou de Quarta Revolução Industrial. O manifesto mencionado acena justamente para a importância de as empresas mostrarem zero tolerância à corrupção e buscarem seus interesses em consonância com os direitos humanos e as garantias socioambientais⁴². Para o acadêmico Klaus Schwab, fundador e presidente do Fórum Econômico Mundial, o capitalismo de acionistas está ultrapassado, e, se as instituições não o abandonarem, elas serão compelidas a isso por seus funcionários, clientes e eleitores⁴³. Isso, porque embora essa nova postura empresarial possa trazer custos elevados à companhia, o mercado acaba por compensar a longo prazo as empresas que manifestam comportamento socialmente responsável⁴⁴, conforme veremos no tópico 6.

3. A CONSTITUCIONALIZAÇÃO DO CAPITALISMO

outubro de 2020.

⁴¹ Disponível em: <<https://www.google.com.br/amp/s/exame.com/esg/com-pandemia-fundos-etf-com-pegada-esg-mais-que-dobram-em-2020/amp/>>. Acesso em 25 de outubro de 2020.

⁴² “*A company is more than an economic unit generating wealth. It fulfils human and societal aspirations as part of the broader social system. Performance must be measured not only on the return to shareholders, but also on how it achieves its environmental, social and good governance objectives.*” Disponível em: <http://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_ESG_Metrics_Discussion_Paper.pdf>. Acesso em 24 de outubro de 2020.

⁴³ Disponível em: <<https://www.foreignaffairs.com/articles/2020-01-16/capitalism-must-reform-survive>>. Acesso em 04 de novembro de 2020.

⁴⁴ CARDOSO, Carlos Cabral. Comportamento Organizacional e Gestão. Editora RH: Universidade do Minho, 2006, p. 16.

SUSTENTÁVEL

É sabido que a sociedade deve observar o direito. Isso, porque as normas veiculadas dentro do sistema jurídico impõem condutas e comportamentos que devem ser respeitados pela população, sob pena de aplicação de normas sancionatórias. A frase mencionada, entretanto, também se faz válida inversamente: o direito deve observar a sociedade. Isso, porque para ser eficaz socialmente, as normas jurídicas devem levar em consideração os valores da sociedade a qual representa.

Nesse sentido, considerando a evolução da concepção de empresa, o direito, enquanto ciência responsável por positivar as normas que ventilam a atividade empresarial, também deve evoluir de forma a considerar a concepção de funcionalidade dos institutos de direito privado, e almejando a compatibilização dos seus interesses com os valores sociais.⁴⁵

A normatização desse novo modelo ocorre através da função legislativa do Estado, que tem o condão de criar leis por via de normas gerais abstratas, que disciplinam as relações econômicas, garantindo o direito à livre iniciativa, definindo direitos que valorizem o trabalho humano, impondo deveres de preservação ambiental, equilibrando as relações jurídicas de consumo com normas de ordem pública, entre outras⁴⁶. E os principais instrumentos legais que ventilam o direito das empresas no Brasil são a Constituição Federal e as leis infraconstitucionais que se apliquem à atividade empresarial.⁴⁷

No preâmbulo da Constituição estão inseridas as diretrizes do Estado Democrático, que é destinado a assegurar o

⁴⁵ FERRARI, Graziela Maria Rigo; GARCIA, Ricardo Lupion. Função social da empresa: dimensão positiva e restritiva e responsabilidade social. *Revista jurídica*, v. 63, n. 451, 2015, p. 53-72.

⁴⁶ REDECKER, Ana Cláudia. Da aplicação do princípio da função social da empresa na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. In: TEPEDINO, Gustavo et. All. (Coord.). Belo Horizonte: Fórum, 2019, p. 246.

⁴⁷ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 49.

exercício dos direitos sociais e individuais, a liberdade, a segurança, o bem-estar, o desenvolvimento, a igualdade e a justiça. Para tanto, a Carta Maior elenca uma série de regras que devem ser observadas pelos sujeitos de direito.

O Capítulo VI do Título VIII da Constituição Federal é destinado inteiramente para a proteção do meio ambiente, que também é um direito fundamental inserido no Título “Da ordem Social”. O artigo 225, *caput*, garante que todos têm direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado, tendo em vista que este é um bem de uso comum do povo e essencial à qualidade de vida, impondo-se ao Poder Público e à coletividade o dever de defendê-lo e preservá-lo para as presentes e futuras gerações.

Ademais, o constituinte de 1988 assegurou como um direito inviolável e essencial ao homem a propriedade, que passa a ser tutelada como uma categoria de direito fundamental, sendo inclusive reconhecida como extensão da personalidade do proprietário sobre a coisa. Ocorre que a Carta igualmente impôs uma limitação a este direito a partir da exigência de uma postura social no que tange ao seu uso⁴⁸:

Dos direitos e deveres individuais e coletivos

Artigo 5º - Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes:

XXIII - a propriedade atenderá a sua função social.

FRAZÃO⁴⁹ explica que ao passo que a legislação constitucional reconhece como direitos e princípios fundamentais a propriedade e a livre iniciativa, as condiciona à realização da dignidade da pessoa humana. Na doutrina, a função social da propriedade atua como fonte da imposição de comportamentos positivos:

⁴⁸ MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. Comentários à Constituição de 1967, com a Emenda I de 1969. 2. ed., São Paulo: RT, 1972.

⁴⁹ LOPES, Ana Frazão de Azevedo. Empresa e propriedade – função social e abuso de poder econômico. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 23.

O que mais releva enfatizar, entretanto, é o fato de que o princípio da função social da propriedade impõe ao proprietário — ou a quem detém o poder de controle, na empresa — o dever de exercê-lo em benefício de outrem e não, apenas, de não o exercer em prejuízo de outrem. Isso significa que a função social da propriedade atua como fonte da imposição de comportamentos positivos — prestação de fazer, portanto, e não, meramente, de não fazer — ao detentor do poder que deflui da propriedade. Vinculação inteiramente distinta, pois, daquela que lhe é imposta mercê de concreção do poder de polícia.⁵⁰ [...] o que atualmente divisamos, nas propriedades impregnadas pelo princípio, são verdadeiras propriedades-função social e não apenas, simplesmente, propriedades. O princípio da função social da propriedade, desta sorte, passa a integrar o conceito jurídico-positivo de propriedade (destas propriedades), de modo a determinar profundas alterações estruturais na sua inferioridade.⁵¹

Ao se dizer que a propriedade deve responder a uma função social, está-se impondo uma nova configuração pelo modo como o sujeito irá se apropriar do objeto e transformá-lo. É o desenvolvimento da relação entre sujeito e objeto apropriado que faz a propriedade existir em conformidade com o direito. Não cabe nessa relação de propriedade, a que se impõe o princípio jurídico de função social da propriedade, o emprego pelo sujeito de meios de apropriação que possam vir a prejudicar a sociedade, nem a realização de atividades cujo procedimento contrarie valores sociais⁵².

Portanto, o proprietário tem o dever de fazer uso da sua propriedade observando também a sua destinação social, de forma que o que era um direito absoluto (direito de propriedade), agora detém um pressuposto e pré-requisito de uso conforme a finalidade social. Para ORRUTEA⁵³, a propriedade não existe mais sem a sua função social:

⁵⁰ GRAU, Eros. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 14. ed. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 250.

⁵¹ *Ibid.*, p. 241.

⁵² DERANI, Cristiane. A propriedade na Constituição de 1988 e o conteúdo da função social. *Revista de Direito Ambiental*, São Paulo, v. 7, n. 27, jul./set, 2002, p. 60.

⁵³ ORRUTEA, Rogério Moreira. *Da propriedade e a sua função social no Direito Constitucional Moderno*. Londrina: Editora UEL, 1998, p. 273.

Não se pode negar a imensa importância dada à função social da propriedade dentro da sistemática constitucional de 1.988, uma vez que tal princípio foi previsto no Artigo 5º do texto, o que implica dizer que faz parte do rol de Direitos e Garantias Individuais. Em última análise, é cláusula pétrea expressa, fazendo parte do núcleo duro imutável da Constituição de 1.988. O conceito de propriedade, hoje tem como pressuposto e pré-requisito o princípio da função social. O primeiro já não existe mais sem o segundo.⁵⁴

E a empresa, enquanto um complexo de relações jurídicas econômicas, configura-se como uma propriedade dinâmica que, invariavelmente, também se subordina aos princípios da função social da propriedade. Assim, quando o Estado atribui personalidade jurídica às empresas, ele outorga, além de direitos, também deveres inerentes à sua atuação no seio social.

Em razão disso, FERREIRA⁵⁵ aduz que o desenvolvimento das atividades empresariais deve também (i) atender os interesses coletivos de todos os envolvidos na rede de produção e circulação de riquezas, (ii) eleger políticas econômicas, sociais e éticas, indicativos de concorrência leal e de preços justos, (iii) gerar empregos, (iv) manter um regular recolhimento de tributos, e (v) agir de acordo com os usos e costumes sociais.

O artigo 170 da Carta também traz diversos princípios que orientam e direcionam o exercício da livre iniciativa empresarial, como a proteção dos empregados, a defesa do consumidor, a redução das desigualdades e o tratamento diferenciado às empresas de pequeno porte. E a função social mantém relação com todos esses princípios, de forma a garantir que o fim da empresa é o de proporcionar benefícios não apenas para os seus acionistas, mas também com a coletividade:

[n]o Brasil, a ideia de função social da empresa também deriva da previsão constitucional sobre a função social da propriedade (art. 170, inciso III). Estendida à empresa, a ideia de função

⁵⁴ Ibid, p. 273.

⁵⁵ FERREIRA, Jussara Suzi Assis Borges. Função Social e Função Ética da Empresa. In: Revista Argumentum de Direito da Universidade de Marília – Unimar, v. 4, 2004, p. 50.

social da empresa é talvez uma das noções de mais relevante influência prática e legislativa no direito brasileiro. É o principal princípio norteador da “regulamentação externa” dos interesses envolvidos pela grande empresa. Sua influência pode ser sentida em campos tão díspares como o direito antitruste, direito do consumidor e direito ambiental. Em todos eles é da convicção da influência da grande empresa sobre o meio em que atua que deriva o reconhecimento da necessidade de impor obrigações positivas à empresa. Exatamente na imposição de deveres positivos está o seu traço característico, a distingui-la da aplicação do princípio geral *neminem laedere*. Aí está a concepção social intervencionista, de influência reequilibradora de relações sociais desiguais.⁵⁶

A estrutura geral do ordenamento jurídico econômico, traçado pela Constituição, frisa que a ordem econômica pauta-se nos ditames da justiça social (art. 170), indica os princípios pelos quais isto deve acontecer, destacando-se: a propriedade e sua função social (incisos II e III), livre concorrência (inciso IV), defesa do consumidor (inciso V), defesa do meio ambiente (inciso VI), redução das desigualdades (inciso VII), busca pelo emprego (inciso VIII) e tratamento favorecido para as pequenas empresas (inciso IX) e coloca o Estado no papel de agente regulador e normativo da atividade econômica. Estes princípios e objetivos norteiam o conceito uno de função social da empresa, mas não devem jamais ser analisados de forma isolada, sendo sempre necessária a ponderação na sua incidência sobre casos concretos para que seja extraída a regra que melhor conforma a hipótese aos ditames da função social da empresa.⁵⁷

Por fim, a Constituição também define o papel do Estado na regulação e fiscalização da atividade econômica. Nesse diapasão, o artigo 173 da Constituição Federal estabelece uma série de ferramentas e elenca diversas situações para a atuação do Poder Público na atividade econômica. São elas:

Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em

⁵⁶ SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. São Paulo: Malheiros Editores, 2002, p. 132-133.

⁵⁷ REDECKER, op. cit., p. 244.

lei. (...)

§ 4º - lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros.

§ 5º A lei, sem prejuízo da responsabilidade individual dos dirigentes da pessoa jurídica, estabelecerá a responsabilidade desta, sujeitando-a às punições compatíveis com sua natureza, nos atos praticados contra a ordem econômica e financeira e contra a economia popular

Segundo a disposição dos parágrafos 4º e 5º, é autorizado ao Estado editar regras para coibir afrontas à livre concorrência e o prejuízo da sociedade causados por empresas. Além disso, a Constituição deixa claro que buscará a valorização de padrões de boa governança quando determina que responsabilizará as pessoas jurídicas que atentarem contra a ordem financeira e econômica e contra a economia popular. Além disso, o artigo 174 da CF/88 afirma que o Estado tem papel normativo, regulador e fiscalizador da atividade econômica, o que, mais uma vez, desloca as raízes da governança corporativa para o campo constitucional.⁵⁸

Veja-se que todos os fundamentos constitucionais elencados sustentam a premissa do *ESG*, pois determinam uma linha limítrofe para as atividades empresariais, assegurando que estas deverão ser realizadas em conformidade com princípios ambientais, sociais e de governança, conforme será abordado no tópico 5.

De toda a sorte, ultrapassadas as disposições constitucionais que abordam temas envolvendo práticas de *Environmental, Social and Governance*, cumpre adentrarmos no que diz a legislação específica das companhias de capital aberto a respeito deste tema.

4. A FUNÇÃO SOCIAL NA LEI Nº 6.404/76

⁵⁸ MORAES, Alexandre de. Direito Constitucional. 28ª ed. São Paulo: Atlas, 2012, p. 851.

Nos termos da Lei nº 6.385/76⁵⁹, que dispõe sobre o mercado dos valores mobiliários e cria a CVM, considera-se aberta a companhia cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão. A lei supracitada determina que valores mobiliários são títulos ou contratos de investimento coletivo, que geram direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.⁶⁰

Para que uma empresa possa ser considerada sociedade anônima e ter suas ações listadas em bolsa, é necessário que passe por um processo de abertura de capital, que possibilita o acesso da empresa ao mercado, capaz de fornecer um capital para financiar novos projetos de investimento, promover o crescimento e a modernização das atividades ou possibilitar operações de reestruturação de capital⁶¹. A doutrina acena, dentre os motivos que costumam levar uma empresa a abrir seu capital, para (i) o fortalecimento da imagem institucional devido em razão da maior exposição no mercado, (ii) a ampliação da base de

⁵⁹ Art. 22. Considera-se aberta a companhia cujos valores mobiliários estejam admitidos à negociação na bolsa ou no mercado de balcão.

⁶⁰ Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: I - as ações, debêntures e bônus de subscrição; II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II; III - os certificados de depósito de valores mobiliários; IV - as cédulas de debêntures; V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; VI - as notas comerciais; VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros. § 1º Excluem-se do regime desta Lei: I - os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal; II - os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.

⁶¹ BOMFIM, Lívia Pontes de Miranda; SANTOS, Carolina Macagnani; JÚNIOR, Tabajara Pimenta. Processos de abertura de capital de empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções. R. Adm., São Paulo, v. 42, n. 4, 2007, p. 525.

captação de recursos, (iii) a maior flexibilidade estratégica relacionada à liquidez patrimonial, (iv) a reestruturação societária, e (v) a aceleração da profissionalização.

O detalhamento e a confiabilidade das informações, exigências da CVM para as empresas de capital aberto, tendem a fazer com que o mercado perceba maior transparência na gestão dessas organizações, o que pode facilitar a realização de negócios, operações financeiras e de crédito, e a ampliação do prestígio no mercado. Além disso, a companhia aberta tende a ter uma melhoria de imagem institucional e um diferencial competitivo a partir da negociação dos seus valores em bolsa, o que também possibilita que sua aquisição ocorra com maior facilidade, ensejando maior liquidez.

A companhia, ou sociedade anônima de capital aberto, está regulada pela Lei nº 6.404/1976, que dispõe que a S/A terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas. No entanto, referido instrumento legal também positiva comportamentos que devem ser seguidos pelas companhias.

Veja-se que previamente mesmo à promulgação da Constituição Federal de 1988, a Lei das Sociedades Anônimas de 1976 já contemplava a ideia de função social da empresa no parágrafo único do seu artigo 116:

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.

Diferentemente do que ocorre com os acionistas não-controladores, cuja função se resume a contribuir com seu voto na Assembleia Geral para a formação da vontade social, o acionista controlador determina as deliberações da Assembleia Geral, dirige as atividades sociais e orienta o funcionamento dos

órgãos da companhia⁶².

Assim, a interpretação que exsurge do dispositivo legal é a de que o acionista controlador – ou seja, aquele indivíduo que efetivamente exerce o poder de controle na companhia –, detém a incumbência não apenas de fazer a companhia realizar seu objeto, mas também de cumprir a sua função social, tanto em relação aos demais acionistas da empresa, quanto aos que nela trabalham e à comunidade em que está inserida.

Nos termos da própria exposição de motivos da Lei nº 6.404, a função social atribuída à empresa parte do “fato básico de que as instituições mercantis – sobretudo na escala que a economia moderna lhes impõe – revestem-se de crescente importância social, com maiores deveres para com a comunidade em que vivem e da qual vivem”⁶³. Dessa forma, sendo o controlador aquele que detém poder de gerência sobre as o funcionamento e as atividades da companhia, a ele incumbe o poder-dever de fazer com que a empresa aja em consonância com a sua função social.

Da mesma forma, a CVM, ao se posicionar acerca da instrumentalidade do artigo 116, menciona que o princípio básico a ser adotado pela Lei, e que constitui o padrão para apreciar o comportamento do acionista controlador, é o de que o exercício do poder de controle só é legítimo para fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, desde que respeite e atenda lealmente aos direitos e interesses de todos aqueles vinculados à empresa — sendo estes o que nela trabalham, os acionistas minoritários, os investidores do mercado e os membros da comunidade em que atua⁶⁴.

⁶² LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 834 e 835.

⁶³ Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/institucional/sobre/anexos/EM196-Lei6404.pdf>. Acesso em 24 de outubro de 2020.

⁶⁴ Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/252497/mod_folder/content/0/Processo%20CVM%20n%20RJ%202009-1956%20-%20Voto%20-%20Otávio%20Yazbek.pdf?forcedownload=1>. Acesso em 25 de outubro de 2020.

A função social da empresa seria, no entendimento de FIUZA⁶⁵, o poder-dever de o empresário e administradores da empresa harmonizarem as atividades da empresa, segundo o interesse da sociedade, mediante a obediência de determinados deveres, positivos e negativos. Da mesma forma, para TOMASEVICIUS FILHO⁶⁶, a função social da empresa constitui o poder-dever de o controlador reger as atividades da empresa em consonância com o interesse da sociedade. E, por fim, EZIRIK⁶⁷ compreende que a função social concebida pela Lei nº 6.404 implica no poder-dever do acionista controlador de dirigir a empresa para a realização dos interesses coletivos.

Dessa forma, FRANÇA⁶⁸ conclui que descumpra a função social da empresa a companhia que faz uso da prática da concorrência desleal, exerce sua atividade de modo gravoso ao meio ambiente, não observa a segurança e a saúde de seus funcionários e clientes, não respeita os direitos trabalhistas, pratica atos de ingerência, entre outros tantos motivos.

Por fim, é importante mencionar que o referido poder-dever não se trata de conceber a empresa de forma isolada, confinante em suas próprias fronteiras, desligando-a do mercado⁶⁹:

Afinal, a função social não tem a finalidade de anular a livre iniciativa nem de inibir as inovações na órbita empresarial, mas sim de assegurar que o projeto do empresário seja compatível com o igual direito de todos os membros da sociedade de também realizarem os seus respectivos projetos de vida.⁷⁰

Isso, porque a função social não pode ignorar a função

⁶⁵ FIUZA, Cesar. *Direito Civil: atualidades II*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007, p. 345.

⁶⁶ TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *A Função Social da Empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 92, 2003, p. 40.

⁶⁷ EZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 679.

⁶⁸ FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Empresa, empresário e estabelecimento: A nova disciplina das sociedades*. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 77.

⁶⁹ FORGIONI, Paula Andrea. *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro: da Mercancia ao Mercado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 90.

⁷⁰ LOPES, Ana Frazão de Azevedo. *Função social da empresa*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 193.

primeira da empresa, que é a geração de valor, a pretexto de cumprir uma atividade assistencial ou filantrópica, por exemplo. O referido poder-dever do acionista controlador jamais poderá ocupar a busca pela valoração da companhia, que é o que sustenta a atividade empresarial. A função social serve enquanto uma verdadeira balizadora e linha limítrofe das atuações econômicas, que devem ser praticadas em consonância com o interesse da comunidade como um todo – meio ambiente, consumidores, trabalhadores e outros.

5. ESG COMO FERRAMENTA DE FUNÇÃO SOCIAL

O acrônimo *ESG* encontra-se cada vez mais recorrente na economia e no mundo dos investimentos. Muito mais que três palavras justapostas, *Environmental, Social and Governance* representa uma filosofia que designa uma atividade empresarial associada à uma ideia de sustentabilidade e informação financeira. Ao adotar práticas de *ESG*, uma empresa está valorizando questões que vão além do lucro, preocupando-se também com a manutenção de uma atuação econômica mais sustentável ao valorizar questões ambientais, sociais e de governança corporativa.

O acrônimo em questão foi cunhado dentro do Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU) com a publicação “*Who Cares Wins*”, e passou a ser adotado em maior escala a partir de 2005. O pacto é uma versão moderna e profissional dos Princípios de Sullivan, escrito pelo reverendo americano líder de direitos civis Leon Sullivan, que desenvolveu uma espécie de código de conduta para empresas.⁷¹

A nova perspectiva de gestão pauta-se em uma visão que transcende os interesses dos acionistas, integrando a noção de interdependência entre os entes que compõem a sociedade e

⁷¹Disponível em: <<https://exame.com/exame-in/atencao-companhias-esg-ja-esta-na-lei-aponta-carta-da-jgp/#:~:text=A%20sigla%20ESG%20foi%20cunhada,escala%20a%20partir%20de%202005>>. Acesso em 12 de setembro de 2020.

internalizando uma leitura sistemática de todo o corpo social, impactando no próprio gerenciamento de riscos e na prevenção de casos que possam alterar o valor das ações para os investidores. A essência deste desenvolvimento empresarial está na valorização do indivíduo – nos empregados, no trabalho e salários dignos, na produção com qualidade, no preço justo, na preocupação com a prevenção e preservação ambiental e na postura ética perante a sociedade.

Alinhar os lucros da empresa ao incentivo à cidadania, à promoção do bem-estar social e ao exercício da preservação ambiental é um modelo de gestão que vai progressivamente se solidificando nas empresas de todos os setores, pois além de ser uma previsão legal referente a um poder-dever do acionista controlador, também é reflexo de uma crescente exigência do mercado, garantindo longevidade às companhias⁷², conforme será melhor abordado no tópico 6.

Contudo, antes de compreender os impactos econômicos da adoção de práticas de *ESG* pelas S/A, é necessário definir de forma mais precisa o conteúdo de cada letra deste acrônimo, visando a sua compreensão enquanto instrumento de efetivação da função social da empresa prevista no parágrafo único do artigo 116 da Lei nº 6.404/76.

5.1 ENVIRONMENTAL

“E” estipula o relacionamento da empresa com o contexto natural no qual está inserida, mensurando sua dependência com recursos naturais e a sua preocupação com os impactos causados no meio ambiente a partir da prática de suas atividades de uma forma sustentável. Diz-se que uma empresa que observa o meio ambiente busca seu desenvolvimento econômico sem

⁷² LOUETTE, A. (Org.). Gestão do conhecimento: compêndio para sustentabilidade: ferramentas de gestão de responsabilidade socioambiental. São Paulo: Antakarana Cultura Arte e Ciência, 2007.

agredi-lo e de forma a assegurar a sua permanência nas próximas gerações⁷³.

Este fator também busca mensurar as medidas de conservação da empresa em prol do mundo natural, o que inclui os seus esforços relativos às questões climáticas, emissões de gases de efeito estufa, poluição, biodiversidade, gestão de resíduos e efluentes.

As organizações empresariais usam a auditoria ambiental como uma ferramenta de gestão que lhes possibilita controlar seu desempenho ambiental e evitar possíveis acidentes. Complementar à avaliação de impactos ambientais, as auditorias possibilitam continuamente melhorias em aspectos como a prevenção e limitação de acidentes ambientais, informação e formação do pessoal em questão ambiental, consumo de energia, uso da água, reciclagem, reutilização e redução de custos.⁷⁴

E, dentre as possíveis ações para a manutenção de uma gestão ambiental responsável, destaca-se (i) a implementação de um sistema de gestão ambiental, (ii) a realização de modificações no processo produtivo, substituindo os produtos tóxicos ou nocivos por outros menor prejudiciais, (iii) a elaboração de códigos de conduta de respeito ao meio ambiente, (iv) a diminuição do consumo de matérias-primas, água e energia⁷⁵.

Veja-se que uma gestão empresarial que não apenas considera os impactos ambientais, mas tem uma atuação positiva para assegurar a sua integridade para as próximas gerações, certamente age em prol da sua função social. Não há de se falar na aplicação dessa nova vertente do capitalismo sustentável sem que as empresas estabeleçam uma relação saudável e ativa na

⁷³ DAFT, Richard L. *Administração: a ética da sustentabilidade e o meio ambiente*. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

⁷⁴ BARATA, Martha Macedo de Lima. *Auditoria Ambiental no Brasil - Uma Nova Ferramenta de Gestão Empresarial*. Tese de mestrado. Rio de Janeiro: COPPE/UFRJ, 1995.

⁷⁵ DIAS, Reinaldo. *Gestão ambiental: responsabilidade social e sustentabilidade*. 1.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

busca pela defesa do meio ambiente equilibrado.

5.2 SOCIAL

O “S” revela as potenciais preocupações das empresas no que tange às relações trabalhistas, aos direitos humanos, à comunidade e ao próprio público que se encontra envolto em suas atividades. Trata-se de uma cultura que busca internalizar a relação pessoal dentro e para com a empresa, a exemplo da satisfação do consumidor, engajamento dos funcionários, diversidade, relações com a comunidades e relação de trabalho. Conforme MASCARENHAS⁷⁶, as práticas sociais de uma empresa podem ser definidas como a incorporação da “ética como procedimento condutor das ações com todos os públicos com os quais a organização pode interagir, ou seja, os seus *stakeholders* sociais.”

Assim, as práticas sociais podem ser vistas como uma atuação empresarial que busca atender aos anseios da sociedade onde está inserida. Um dos exemplos dessa prática dá-se por meio do amparo aos direitos do trabalhador envolvido com a produção, bem como o reconhecimento dos valores desse trabalhador por meio de investimentos intelectuais e culturais.

A noção de interesse social, contudo, também é fruto de uma evolução. Semelhante ao que ocorre na contraposição entre o capitalismo *shareholder* e o *stakeholder*, há também uma contraposição entre as concepções contratualistas e institucionalistas das empresas. A abordagem contratualista do interesse social, estruturada no século XIX, parte do pressuposto de que o interesse social corresponderia ao interesse dos próprios acionistas.⁷⁷ Com a derrocada do Estado Liberal, foram dados os primeiros passos para a construção de uma abordagem

⁷⁶ MASCARENHAS, Maria Paula Vilhena; COSTA, Cristiana dos A. Fernandes. Responsabilidade Social e Ambiental das Empresas: uma perspectiva sociológica. *Latitudes*, v. 7, n. 2, 2011.

⁷⁷ LOPES, 2011, p. 64.

institucionalista do interesse social, a partir de perspectiva que considera as pessoas jurídicas como “núcleos sociais autônomos destinados a atender finalidades socialmente úteis em torno das quais os indivíduos se unem e criam uma organização”.⁷⁸ Uma das consequências da nova abordagem, que passou igualmente pela influência da função social da empresa, foi a de considerar que o interesse social deve abranger interesses outros que não apenas os dos acionistas, pois “a racionalidade empresarial precisa direcionar-se igualmente para o atendimento de padrões mínimos de justiça”.⁷⁹

Foi por meio de eventos que debatiam as preocupações com o meio ambiente que se percebeu que o desenvolvimento humano e industrial envolve não apenas uma dimensão ambiental, mas também uma dimensão social, e que a sustentabilidade deve envolver igualdade social e qualidade de vida para as gerações atuais e futuras⁸⁰.

Dessa forma, o “S” passou a ser desenvolvido a partir de uma atuação que busca (i) assegurar a igualdade e respeito pelos direitos humanos a todos indivíduos da sociedade, (ii) promover uma sociedade justa com inclusão social e foco na extinção da pobreza, (iii) evitar qualquer forma de exploração humana, e (iv) procurar o bem das comunidade de forma geral.

MOSCOVICI⁸¹ conclui que as preocupações sociais não podem ser apartadas do objetivo do negócio da empresa, pois constituem uma nova forma de gestão empresarial pautada no compromisso da organização para com o desenvolvimento do bem-estar da sociedade e a melhoria da comunidade.

Veja-se que as empresas que levam em consideração na realização da atividade econômica os interesses e necessidades

⁷⁸ LOPES. Op. cit.

⁷⁹ LOPES. Op. cit., p. 206.

⁸⁰ NASCIMENTO, Elimar Pinheiro do. Trajetória da sustentabilidade: do ambiental ao social, do social ao econômico. Estudos Avançados. v. 26, n. 74, 2012, p. 51-64.

⁸¹ MOSCOVICI, Fela. Renascença Organizacional. 8. ed. Rio de Janeiro: José Olympio, 2000.

da população em geral, prezando por gestões que busquem impulsionar melhorias na sociedade, inequivocamente respeitam e efetivam a sua função social.

5.3 GOVERNANCE

Por fim, o “G” diz respeito a uma cultura que torna as empresas mais confiáveis e menos propensas a desenvolver qualquer tipo de atividade antiética ou mesmo corruptiva. CANDELORO, RIZZO e PINHO⁸² entendem que a governança corporativa não trata de um mero cumprimento das regras formais e informais, configurando-se enquanto uma cultura corporativa, que impacta diretamente os *stakeholders*:

É um conjunto de regras, padrões, procedimentos éticos e legais, que, uma vez definido e implantado, será a linha mestra que orientará o comportamento da instituição no mercado em que atua, bem como a atitude dos seus funcionários.

Os mecanismos de governança foram criados em um primeiro momento visando garantir a transparência entre a gerência e os acionistas, evoluindo, paulatinamente, para incrementar novas formas de responder às expectativas das partes interessadas⁸³.

Veja-se que as práticas de governança se apresentam não apenas como um sistema que envolve os relacionamentos entre os acionistas, conselho, diretoria e auditoria das empresas, mas também como uma ferramenta capaz de garantir que os resultados empresariais não estejam apenas comprometidos com o presente, de forma a serem atingidos sem o comprometimento de resultados futuros de longo prazo.⁸⁴ O Instituto de Governança

⁸² CANDELORO, Ana Paula; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. Compliance 360º: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2012, p. 30.

⁸³ FREEMAN, R.E.; HARRISON, J.S.; WICKS, A.C.; PARMAR, B.L.; & COLE, S. Stakeholder Theory: The State of Art. New York: Cambridge University Press, 2010.

⁸⁴ GITMAN, Lawrence. Princípios de administração financeira. 7ª Ed. São Paulo: Atlas, 1997.

Corporativa⁸⁵ elenca quatro principais práticas que representam os seus principais princípios:

Transparência – Consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização;

Equidade – Caracteriza-se pelo tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas;

Prestação de contas (accountability) – Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis;

Responsabilidade corporativa – Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional, etc.) no curto, médio e longo prazos.

Na era da internet e da informação em tempo real, a transparência passou a ter valor social concorrente à liberdade, o que significa dizer que ainda que indivíduos e organizações muitas vezes estejam agindo dentro da sua esfera de possibilidades lícitas, a divulgação de suas ações para o mercado é igualmente imprescindível. Isso tudo gera um ambiente de igualdade e equidade de informação.

A própria Lei nº 6.404 traz em seu bojo atitudes que são interpretadas como práticas de governança: (I) em seu artigo 109, inciso III, estabelece que o direito de fiscalização constitui um direito essencial do acionista; (II) em seu artigo 133,

⁸⁵ Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>>. Acesso em 13 de setembro de 2020.

determina a obrigatoriedade às companhias da disponibilização aos acionistas, anualmente, de alguns documentos que refletem suas operações (relatório da administração, demonstrações financeiras e pareceres dos auditores independentes e do Conselho Fiscal); e (III) em seu artigo 294, assegura que as empresas que possuam patrimônio líquido superior a R\$10.000.000,00 devem publicar as suas demonstrações financeiras. Todos estes deveres de alguma forma impactam positivamente na sociedade, considerando que acaba por dificultar a ocorrência de escândalos e de práticas corruptas.

Para além dos referidos dispositivos, atuações empresariais voltadas à transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa dialogam diretamente com a função social elencada no parágrafo único do artigo 116 da mencionada lei, pois garantem uma gestão corporativa ética e íntegra.

6. ESG COMO FERRAMENTA DE GERAÇÃO DE VALOR

Entende-se como “efeito” aquilo que é resultado de alguma coisa; uma consequência; um produto. Nesse sentido, procuramos no presente artigo realizar também uma mensuração dos efeitos ocasionados na valoração de empresas de capital aberto em razão da adoção de práticas de *ESG*, no intuito de divergir da premissa de que a função social possa implicar em óbice à geração de valor. Lembremos, no entanto, que empresas *ESG* não são apenas as que evitam danos ao meio ambiente e conduzem lícitamente suas atividades, mas aquelas que promovem ações consideradas socialmente positivas, por vezes inclusive distintas de suas atividades fim, como investimento em proteção ao meio ambiente, processos seletivos que visam a inclusão de minorias, e outras.

As práticas *ESG*, portanto, não devem ser vistas nem enquanto atividades filantrópicas, e nem como uma moda antimercado, mas sim como uma estratégia de adaptabilidade das

companhias frente às necessidades do mundo contemporâneo e aos desafios que o futuro apresenta. Ora, se as práticas de *ESG* apenas acarretarem prejuízo em vez de agregar valor às empresas, acabarão por serem descartadas como apenas uma tendência passageira:

As empresas na sociedade contemporânea que não se ajustarem a programas de responsabilidade social estruturados estão fadadas ao insucesso, porque a responsabilidade social é fator competitivo e somente vão sobreviver aquelas que tiverem o espírito cidadão, visando não só a obtenção de lucro, mas também preocupadas em garantir a qualidade de vida dos indivíduos e da sociedade como um todo.⁸⁶

A despeito dessa mudança paradigmática, observou-se que a adoção de práticas que contemplam a função social também pode gerar vantagens econômicas para a empresa. Alguns autores inclusive sustentam que a própria pressão dos *stakeholders* incentiva que as empresas se comprometam com o tripé objeto do presente estudo. Conforme FREEMAN⁸⁷, a demanda por informações e a consequente resposta por empresas a essa demanda faz surgir um novo comportamento de gestão, que busca otimizar o bem-estar econômico e social.

Assim, ao menos no futuro próximo, as empresas que não aderirem, não adaptarem suas práticas e, tão importante quanto, não se engajarem efetivamente com práticas envolvendo *Environmental, Social e Governance*, correrão sério risco de perderem investimentos. Vejamos o porquê disso.

Os índices de sustentabilidade, os fundos de investimento atrelados a tais índices (*exchange-traded funds*), os segmentos especiais de listagem em bolsas de valores e as agências

⁸⁶ CUNHA, Leandro Reinaldo da; DOMINGOS, Terezinha de Oliveira. A responsabilidade da empresa como garantia do desenvolvimento econômico e social. In: SILVEIRA, Vladimir Oliveira da; MEZZARROBA, Orides. (coord.). Empresa, sustentabilidade e funcionalização do direito. v. 2. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 152.

⁸⁷ FREEMAN, R. E. The politics of stakeholder theory: Some future directions. vol. 4. *Business Ethics Quarterly*, 1994, p. 409-421.

de pesquisa e *rating* especializadas em temas *ESG* tiveram um crescimento substancial nos últimos anos. Isso sem sequer mencionar o exponencial aumento no volume de dados e informações públicas relacionadas às práticas sustentáveis dentro das empresas – tanto por relatórios empresariais, ferramentas e por provedores de informação do mercado financeiro⁸⁸.

A informação acima está intimamente relacionada ao fato de que grande parte dos investidores aderiram à ideia de investir tão somente em empresas e em fundos que detenham como lema a ideia de responsabilidade social. Um levantamento da SulAmérica Investimentos apontou a existência de 22 fundos de ações específicos para *ESG*, totalizando R\$ 957 milhões. No mesmo sentido, Larry Fink, criador do maior fundo do mundo, com gestão de mais de US\$ 7 trilhões em ativos, publicamente se comprometeu a elevar de US\$ 90 bilhões para US\$ 1 trilhão, em uma década, o valor investido por seu fundo em ativos sustentáveis.⁸⁹

Empresas que fazem uso do “E” em suas atividades econômicas detêm um diferencial frente aos consumidores. Estudo realizado pela empresa de consultoria global McKinsey aponta que mais de 70% dos consumidores disseram que pagariam 5% a mais por um produto ecológico se ele atendesse aos mesmos padrões de desempenho que uma alternativa não ecológica⁹⁰. Outro estudo realizado pela empresa de consultoria Nielsen em 2018 concluiu que 48% dos entrevistados pensam em mudar seus hábitos de consumo para reduzir os impactos ambientais⁹¹.

⁸⁸ Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/1A/D7/91/AF/132F561060F89E56AC094EA8/Guia-para-empresas-listadas.pdf>>. Acesso em 14 de agosto de 2020.

⁸⁹ Disponível em: <<https://www.istoedinheiro.com.br/reponsabilidade-e-o-novo-mantra/>>. Acesso em 16 de agosto de 2020.

⁹⁰ Disponível em: <<https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/how-much-will-consumers-pay-to-go-green#>>>. Acesso em: 16 de agosto de 2020.

⁹¹ Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/a-era-do-esg-investimentos-e-negocios-alem-do-lucro/>>>. Acesso em 25 de outubro de 2020.

Nesse diapasão, um dos casos mais emblemáticos dos últimos anos foi o Projeto Sunlight, da Unilever, que desenvolveu um detergente lava-louças que usava muito menos água para o enxágue em comparação a outras marcas concorrentes. A proposta fez superar o crescimento da categoria em mais de 20% em vários mercados com escassez de água, de acordo com o artigo da Mckinsey⁹².

No mesmo sentido, parte da doutrina considera que a empresa que adere a práticas ambientalmente sustentáveis poderá atingir a otimização no uso dos recursos naturais e/ou de matéria prima de sua linha de produção, implementar mais inovações tecnológicas que aumentem a eficiência de seus processos, e, com isso, acarretar menores custos de produção e aumentar seu valor de mercado⁹³. Ademais, a utilização de práticas ambientalmente sustentáveis pode reduzir de maneira substancial possíveis externalidades negativas decorrentes de desastres ambientais ocasionadas pela atividade empresarial⁹⁴.

Ressalta-se, ainda, o crescente interesse das empresas em declarar, voluntariamente, suas atividades de cunho ambiental nos seus relatórios anuais a fim de mostrar uma boa imagem e reputação perante não apenas seus acionistas, mas a própria sociedade⁹⁵. BLACCONIERE & PATTEN⁹⁶ concluíram que os

⁹² Disponível em: <<https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/how-much-will-consumers-pay-to-go-green>>. Acesso em 25 de outubro de 2020.

⁹³ WANG, Wei-Kang; LU, Wei-Min; KWEH, Qian Long; LAI, Hsiao-Wen. Does corporate social responsibility influence the corporate performance of the U.S. telecommunications industry? *Telecommunications Policy*. vol. 8. Issue 7, 2014.

⁹⁴ BOLTON, Patrick; DESPRES, Morgan; SILVA, Luiz Awazu Pereira da; SAMANA, Frédéric; SVARTZMAN, Romain. The green swan – central banking and financial stability in the age of climate change. *BIS*, 2020. Disponível em: <<https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>>. Acesso em 24 de outubro de 2020.

⁹⁵ WALLER, David S.; LANIS, Roman. Corporate social responsibility (CSR) disclosure of advertising agencies: an exploratory analysis of six holding companies annual reports. *Journal of Advertising*. vol. 38, 2009.

⁹⁶ BLACCONIERE, Walter G.; PATTEN, Dennis M. Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 18, 1994.

investidores reagem menos negativamente às empresas que detêm maior divulgação de informações voltadas ao meio ambiente do que aquelas empresas que provem menos informações quando ocorrem impactos ambientais.

SINNETT⁹⁷ sustenta que a divulgação de práticas ambientais deve ser priorizada e realizada, considerando que proporcionam aumento no nível de transparência, além de melhorar a reputação social e o perfil dos gestores. No mesmo sentido, a divulgação das políticas ambientais das companhias permite que os investidores e demais partes interessadas possam realizar julgamentos corretos sobre a eficiência e o impacto das decisões e ações executadas no ambiente organizacional, reduzindo as incertezas⁹⁸.

Já as empresas que fazem uso do “S” detêm uma maior visibilidade no mercado:

Ser socialmente responsável é um dos pilares de sustentação dos negócios, tão importante quanto à qualidade, à tecnologia e à capacidade de inovação. Quando a empresa é socialmente responsável, atrai os consumidores e aumenta o potencial de vendas, gerando maiores lucros para os acionistas. Além disso, também é hoje um sinal de reputação corporativa e da marca.⁹⁹

Para TOMBI, SALM e MENEGASSO¹⁰⁰, há um círculo virtuoso em empresas que atuam com um enclave social legítimo: “fortalecimento da qualidade do mercado local, capacitação profissional, infraestrutura da região, aumento da qualidade dos processos administrativos locais, etc.”, o que irá repercutir

⁹⁷ SIMNETT, Roger; VANSTRAELEN, Ann; CHUA, Wai Fong. Assurance on sustainability reports: an international comparison. *The Accounting Review*, vol. 84, 2009.

⁹⁸ DEEGAN, Craig. Environmental disclosures and share prices – a discussion about efforts to study this relationship. *Accounting Forum*, vol. 28, 2004.

⁹⁹ DUNN, Robert. Quer uma vantagem competitiva? apud ASHLEY, Patrícia A. *Ética e Responsabilidade Social nos negócios*. São Paulo: Saraiva, 2005.

¹⁰⁰ TOMBI, Wagner Cordenonsi; SALM, José Francisco; MENEGASSO, Maria Ester. *Responsabilidade Social, Voluntariado e Comunidade: Estratégias convergentes para um ambiente de co-produção do bem público*. *Organ. Soc. (online)*, vol. 13, n. 37, 2006.

positivamente no valor da empresa. Isso sem sequer mencionar a probabilidade ter menor ônus com causas trabalhistas.

No mesmo sentido, WADDOCK e GRAVES¹⁰¹ encontraram resultados positivos ao relacionar o desempenho financeiro e a prática de responsabilidade social corporativa, concluindo que há uma relação direta entre ambos. Segundo os autores, os recursos empregados na responsabilidade social podem representar vantagem competitiva, ao passo que essas práticas atraem melhores funcionários, melhoram o relacionamento com colaboradores, aumentam o reconhecimento da empresa e evitam custos com a alta rotatividade empregatícia.

Veja-se que, por exemplo, saber lidar de forma empática com os funcionários, proporcionando-lhes um ambiente adequado e satisfatório, é uma das formas de aumentar a produtividade. EDMANS¹⁰², professor da *London School of Economics*, verificou que as empresas que incluíram seus funcionários para uma maior conexão com os valores da empresa, garantindo um bem-estar social confortável, tiveram maiores retornos de suas ações, de 2% a 3% acima quando comparadas às companhias que não se destacaram tanto no engajamento com os colaboradores.

Em complementaridade, ORLITZKY¹⁰³ entende que a adoção em empresas de métodos que envolvam a responsabilidade social é um recurso idiossincrático capaz de fortalecer a firma para enfrentamento de períodos de crise. MELO NETO e FRÓES¹⁰⁴ concluem que práticas empresariais que se engajam com preocupações sociais possibilitam que a empresa vire notícia, potencializando sua marca, reforçando sua imagem,

¹⁰¹ WADDOCK, Sandra A.; GRAVES, Samuel B. The corporate social performance: financial performance link. *Strategic Management Journal*, v. 18, n. 4, 1997.

¹⁰² Disponível em: <<https://www.nber.org/papers/w20300>>. Acesso em 17 de agosto de 2020.

¹⁰³ ORLITZKY, Marc; SCHMIDT, Frank L.; RYNES, Sara L. Corporate social and financial performance: a metaanalysis. *Organizational Studies*, vol. 24, 2003.

¹⁰⁴ MELO NETO, Guedes; FRÓES, César. *Responsabilidade e Cidadania Empresarial*. Rio de Janeiro: Qualilymark, 2000.

assegurando a lealdade de seus empregados, fidelizando clientes, reforçando laços com parceiros, conquistando novos clientes, aumentando sua participação no mercado, conquistando novos mercados e incrementando suas vendas.

Da mesma forma, os investimentos socialmente responsáveis, que optam por empresas que contribuam para solucionar problemas sociais, se tornaram uma verdadeira tendência entre os investidores por reduzir os riscos financeiros e possibilitar retornos de longo prazo¹⁰⁵.

Por fim, a adesão do “G” também impacta positivamente uma empresa, visto que boas práticas de governança corporativa e *compliance* detêm um diferencial quando se fala em investimentos externos. As companhias que adotam mecanismos para evitar fraudes e reúnem uma concepção de transparência e prestação de contas frente à sociedade detêm um desempenho maior em aspectos financeiros e não financeiros – confiança, imagem e relacionamentos.

Isso, porque fragilidades na governança impactam negativamente a imagem da empresa no mercado não apenas no que diz respeito ao seu valor, mas também à capacidade de atrair novos investimentos¹⁰⁶.

As firmas que detêm melhores práticas de governança produzem uma maior gama de informações qualificadas para o mercado, garantindo segurança quanto ao que está sendo feito com o aporte depositado pelos investidores. LANG e MAFFETT¹⁰⁷ encontraram correlação positiva entre a liquidez e o valor da empresa e a prática de transparência na gestão corporativa, concluindo que uma gestão com alto padrão de transparência quanto aos relatórios contábeis, escolha de auditores,

¹⁰⁵ KROSINSKY, Cary. The short guide to sustainable investing. Oxford: Greenleaf, 2013.

¹⁰⁶ SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. The Journal of Finance, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

¹⁰⁷ LANG, Mark; MAFFETT, Mark. Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods. Journal of Accounting and Economics, vol. 52, 2011.

gerenciamento dos resultados e precisão das previsões estão positivamente correlacionados à liquidez de mercado, e, conseqüentemente, ao valor da empresa. No mesmo sentido, JAMALI¹⁰⁸ concluiu que bons mecanismos de governança corporativa harmonizam os interesses dos *stakeholders* da organização, o que irá refletir na obtenção de capital de longo prazo, na confiança dos financiadores e na utilização do capital de forma lucrativa.

Pesquisa desenvolvida por PONTE¹⁰⁹ assegura que as empresas brasileiras de capital aberto são motivadas a adotar as melhores práticas de governança corporativa no intuito de perpetuar a empresa, possibilitar a transparência com o mercado de capitais, diminuir o custo de capital, edificar a imagem institucional e aumentar o valor da empresa. Os resultados obtidos nessa pesquisa refletem que o setor empresarial interpreta a Governança Corporativa como um fator benéfico e desejável para as empresas.

Conclui-se: as empresas contemporâneas têm seus atributos medidos pela própria sociedade a partir do consumo de produtos ecologicamente corretos, bom relacionamento com fornecedores e empregados, preservação ambiental, preocupação com a qualidade de vida, e pela confiança adquirida em razão do relacionamento ético existente entre ambos os agentes. A literatura que se dedica a analisar o tema tem revelado que empresas que se engajam ambientalmente e socialmente criam efeitos positivos de longo prazo, como o aumento de valor da empresa, a construção de uma boa imagem, o fortalecimento da

¹⁰⁸ JAMALI, Dílma; SAFIEDDINE, Asem M.; RABBATH, Myriam. Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 16, 2008.

¹⁰⁹ PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares; LUCA, Márcia Martins Mendes de; OLIVEIRA, Oderlene Vieira de; Aragão, Lindenberg Araújo; SENA, Augusto Marcos Carvalho de. Motivações para a adoção de melhores práticas de governança corporativa segundo diretores de relação com investidores. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v. 9, n. 3, 2012.

relação entre *stakeholders* e a redução de alguns tipos de riscos¹¹⁰

É inequívoco que os investidores, especialmente de fora do Brasil, têm olhado para atributos *ESG* em uma empresa antes de alocar seu dinheiro nelas. Em consequência, de acordo com RAMOS¹¹¹, são inúmeros os casos de companhias que, na última década, tiveram seu valor de mercado fortemente afetado por questões relacionadas ao meio ambiente, à diversidade, às relações trabalhistas e aos direitos humanos e à governança.

E é justamente nesse contexto que as práticas de *ESG* vem ganhando espaço quando se fala em opção de investimentos: as gestões que incorporam uma atuação comprometida em impactar positivamente a própria indústria e a sociedade em paralelo com sua atividade empresarial são mais atrativas por permitirem que os investidores analisem fatores de risco e percebam de maneira mais transparente quaisquer futuros casos que impactem o valor das ações:

(...) as empresas que prestam atenção adequada aos aspectos sociais e ambientais são aquelas maduras o suficiente para perceberem que práticas de responsabilidade cidadã redundam em melhoras de seus resultados, na medida em que trazem efeitos sociais positivos imediatos e mediatos, diretos e indiretos, de auto-preservação e perpetuação da comunidade e da organização, concernentes à ampliação ou manutenção do mercado consumidor (sociedade).¹¹²

Para conquistar um diferencial e obter a credibilidade e

¹¹⁰ Cf., nesse sentido, DU, Shuili; BHATTACHARYA, C. B.; SEN, S. Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): the role of CSR communication. *International Journal of Management Review*, vol. 12, 2010; SERVAES, Henri; TEMAYO, Ane. The impact of corporate social responsibility on firm value: the role of customer awareness. *Management Science*, vol. 59, 2013 e WANG, Taiyuan; BANSAL, Pratima. Social responsibility in new ventures: profiting from a long-term orientation. *Strategic Management Journal*, vol. 33, 2012.

¹¹¹ FERREIRA, Roberto do Nascimento. Responsabilidade social, governança corporativa e valor das empresas. *Revista de Administração da UFLA*, n.1, 2004, p. 139.

¹¹² FELIX, Luiz Fernando Fortes. O ciclo virtuoso do desenvolvimento responsável. In: INSTITUTO ETHOS. Responsabilidade social das empresas: a contribuição das universidades. São Paulo: Peirópolis, 2003, p. 15-35.

aceitação da sociedade e das diversas partes interessadas dentro do universo empresarial, além da publicação anual dos balanços e relatórios sociais e ambientais, as empresas têm buscado certificações, selos e Standards internacionais na área social. Nesse sentido, é fundamental o estabelecimento de KPIs (*key performance indicators*) que meçam objetivamente o desempenho ESG de cada empresa, resultando em selos de qualidade.

Entre os exemplos brasileiros mais significativos está a criação, pela B3 (Brasil Bolsa Balcão), dos índices de sustentabilidade – Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e Índice Carbono Eficiente (ICO2) –, e dos segmentos de listagem com níveis diferenciados de Governança Corporativa – Novo Mercado, N2, N1 e Bovespa Mais.

6.1 ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

De início, cabe ressaltar que a existência de um marco que mensure a sustentabilidade empresarial de uma empresa é de suma importância para o ponto de vista dos investidores. Reforça esse posicionamento o fato de que os maiores fundos de pensão do mundo exigem responsabilidade social das empresas nas quais investem.¹¹³

Considerando esse contexto, em 2005 foi criado o Índice de Sustentabilidade Empresarial, em parceria com várias instituições – ABRAPP (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar), ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais), APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais), IBGC, *IFC* (*International*

¹¹³ “Em encontro realizado em Haia, na Holanda, em 2001, representantes de cerca de 300 entidades, que somam patrimônio de mais de US\$ 5 bilhões, elaboraram uma “lista negra” das empresas nas quais não se deve investir por motivos que vão desde as agressões ao meio ambiente até a exploração de mão de obra infantil.” (FERREIRA, op. cit., p. 139.)

Finance Corporation), Instituto Ethos e Ministério do Meio Ambiente. O índice de ações em questão tem como objetivo representar um referencial para os investidores a partir de um critério que envolve a avaliação do desempenho ético, econômico, social e ambiental das empresas a ele submetidas.

O ISE busca, assim, atender a demanda crescente no mercado mundial por investimentos que contemplam a responsabilidade social e ambiental, garantindo ao acionista maior segurança quanto aos riscos econômicos, sociais e ambientais, além de formar um *benchmark*¹¹⁴ quanto às boas práticas de gestão nos meios empresariais brasileiros. O índice é o quarto maior do mundo e o maior da América Latina. A participação das empresas é voluntária e o ingresso depende das respostas conferidas pela companhia a um questionário elaborado pelo Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas.

Conforme o site do B3, o ISE amplia o entendimento sobre empresas e grupos comprometidos com a sustentabilidade, visando diferenciá-los em termos de qualidade, nível de compromisso com o desenvolvimento sustentável, equidade, transparência e prestação de contas, natureza do produto, além do desempenho empresarial nas dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças climáticas.¹¹⁵

Para ROSSETO¹¹⁶, o ISE objetiva demonstrar o resultado de uma carteira de ações de entidades com a constatação do comprometimento com a sustentabilidade e a responsabilidade empresarial, além de promover os bons hábitos no meio organizacional.

Composto por até 40 empresas e renovado a cada ano, o

¹¹⁴ “*Benchmarking é um processo empresarial que visa identificar as melhores práticas do mercado, por meio da comparação, a fim de incrementar a performance de uma companhia.*” (Disponível em: <<https://www.google.com.br/amp/s/www.dicionariofinanceiro.com/benchmarking/amp/>>. Acesso em 24 de outubro de 2020).

¹¹⁵ Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm>. Acesso em 13 de setembro de 2020.

¹¹⁶ ROSSETO, op. cit.

índice parte de uma análise de questionários respondidos pelas empresas que possuam as 200 ações mais líquidas no exercício do ano anterior e que, após serem voluntariamente respondidos, são avaliados por um Conselho Deliberativo que seleciona a carteira seguindo as melhores classificações relativas (i) ao relacionamento com empregados e fornecedores, (ii) ao relacionamento com a comunidade, (iii) à governança corporativa, e (iv) ao impacto ambiental de suas atividades.

O questionário considera o desempenho da companhia em dimensões que avaliam, entre outros, elementos ambientais, sociais e econômico-financeiros de forma integrada. Ademais, são analisadas também práticas de envolvimento da organização no desenvolvimento sustentável diante dos acordos globais, assim como a transparência, percebidos pela divulgação das posições do questionário e a composição do relatório de sustentabilidade. Na dimensão Natureza do Produto, procura-se avaliar argumentos referentes aos possíveis danos e riscos à saúde dos clientes e de terceiros, estimulado pelo uso de produtos ou serviços da organização. Sobre a Governança Corporativa e o que se entende como o estado da arte nesse tema. O aspecto das Mudanças Climáticas busca avaliar o comprometimento, as estratégias, a gestão de riscos e as oportunidades advindas das mudanças climáticas presentes no planeta. Todas as dimensões são subdivididas em um conjunto de critérios e estes em indicadores. As dimensões ambiental, social, econômico-financeira e de mudanças climáticas seguem um mesmo padrão, sendo divididas em quatro critérios: a) Política (indicadores de comprometimento); b) Gestão (indicadores de programas, metas e monitoramento); c) Desempenho; e, d) Cumprimento Legal (reporte, no caso da dimensão climática). No que se refere à dimensão Ambiental, há uma diferenciação dos questionários em função da atividade da empresa e seus impactos diferenciados no meio ambiente.¹¹⁷

117

Disponível

em:

<http://www.b3.com.br/data/files/B2/F2/C9/24/98E615107623A41592D828A8/ISE-Metodologia-pt-br.pdf>.

Conforme TEIXEIRA, NOSSA e FUNCHAL¹¹⁸, as empresas que se incluem no ISE invariavelmente detêm práticas de responsabilidade social e ambiental, o que se correlaciona inversamente com o risco de autuações nas empresas. No mesmo sentido, GOMES¹¹⁹ descreve que os impactos provocados pela inclusão das empresas no ISE não só repercutem no desempenho financeiro da empresa, mas também na reputação, no *disclosure* ambiental, na qualidade e na formação de estratégia para o alcance de vantagem competitiva.

DIAS e BARROS¹²⁰ analisaram a existência de possível impacto no valor das empresas em razão da introdução da companhia no Índice de Sustentabilidade Empresarial. A amostra foi composta por ações das empresas que faziam parte das Carteiras do ISE da carteira 2005/2006. Os autores concluíram que as empresas que foram anunciadas como participantes do referido índice podem obter retornos anormais acumulados positivos, estatisticamente significantes, em janelas próximas a data do anúncio da nova carteira, quando comparadas com as empresas de um Grupo de Controle.

6.2 ÍNDICE CARBONO EFICIENTE (ICO2)

A partir de uma iniciativa em conjunto da Bolsa e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), foi instituído em 2010 um índice de mercado composto por ações das companhias que adotaram práticas transparentes com relação a suas emissões de gases efeito estufa, visando a incentivar as empresas a aferir, divulgar e monitorar

Acesso em 13 de setembro de 2020.

¹¹⁸ TEIXEIRA, Evimael Alves; NOSSA, Valcemiro; FUNCHAL, Bruno. O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. Revista Contabilidade Financeira, vol. 22, n. 55, 2011.

¹¹⁹ GOMES JUNIOR, S. F.; GOMES, A. R. As vantagens da sustentabilidade empresarial. Revista INGEPRO - Inovação, Gestão e Produção, v. 2, n. 6, 2010.

¹²⁰ DIAS, Edson Aparecido; BARROS, Lucas Ayres. Sustentabilidade Empresarial e Retorno e o Acionista: Um Estudo Sobre o ISE. Rio de Janeiro: RJ, 2008.

essas emissões.

São elegíveis para compor a carteira as ações das empresas que participarem da carteira do IBrX-50. No entanto, sua inclusão na carteira do Índice estará condicionada à adesão formal à iniciativa, na qual a empresa compromete-se a reportar dados do seu inventário anual de GEE de acordo com o nível de abrangência e o prazo definidos pela B3. Existem ainda critérios de exclusão do ICO2, a saber: (i) nas reavaliações periódicas, deixar de pertencer à carteira do IBrX-50; (ii) durante a vigência da carteira, for excluída da carteira do IBrX-50; (iii) não reportar dados do seu inventário anual de GEE no prazo e no nível de abrangência acordados com a BM&FBOVESPA; (iv) em casos especiais de suspensão de negociação da ação, oferta pública de aquisição de ações e incorporação.¹²¹

Conforme estudo realizado, empresas admitidas no ICO2 apresentaram baixa sensibilidade ao risco de mercado, quando comparadas com empresas que não foram incluídas no referido índice¹²². Da mesma forma, foi constatado correlação entre a participação no ICO2 e o valor das ações das empresas – especificamente aquelas do setor metalúrgico¹²³.

6.3 ÍNDICE GOVERNANÇA CORPORATIVA – NOVO MERCADO (IGC-NM)

¹²¹ SANTOS, Daniel Ferreira dos; MARINHO, Gerson Amaury; SILVA, Wesley Vieira da; CORSO, Jansen Maia Del. Análise do valor das ações e da inclusão das companhias no índice de carbono eficiente – ICO2 da BOVESPA. Revista Gestão e Desenvolvimento, v. 10, n. 2, 2013.

¹²² SOUZA, André L. R.; SILVA JUNIOR, Antônio; ANDRADE José C. S.; GOMES, Sônia M. S.; FERNANDES, Maria E. da Silva T. Empresas Participantes Do Índice Carbono Eficiente (Ico2) - Bm&Fbovespa: Análise Comparativa Do Retorno Das Ações E Sensibilidade Ao Risco De Mercado. In: XII Congresso Nacional de Excelência em Gestão & III Inovarse, 2016.

¹²³ AMARAL, P. C. Responsabilidade Social Corporativa e Economia de Baixo Carbono: Relação entre desempenho ambiental e desempenho financeiro no setor de minero metalúrgico brasileiro. (Dissertação de Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Planejamento Energético, COPPE, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2012.

Em dezembro de 2000, a Bolsa de Valores, com o propósito de atrair novos investidores e novas empresas, por intermédio de novas regras rígidas de Governança Corporativa, criou segmentos especiais de listagem do mercado de ações, visando destacar as empresas comprometidas com maior transparência e melhores práticas de governança. São três os níveis de Governança da Bolsa, sendo diferenciados pela adoção de melhores práticas: Nível 1 (menor nível), Nível 2 (nível intermediário), ambos voltados para empresas que já possuem ações negociadas em bolsa, e Novo Mercado (nível de maior exigência), sendo este mais dirigido à listagem de empresas que venham abrir capital.

Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm ante a Lei das Sociedades por Ações, propiciando uma melhora na avaliação daquelas que aderem, voluntariamente, a um dos segmentos.

As companhias listadas no Nível 1 devem observar, entre outras práticas, a (i) manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações (*free float*), ou seja, a companhia deve manter no mínimo 25% das ações em circulação; (ii) prática de ofertas públicas de distribuição de ações através de procedimentos que favoreçam a dissipação do capital; (iii) melhoria nas informações prestadas trimestralmente, dentre os quais estão as exigências de consolidação e revisão especial; (iv) o uso de regras de transparência em operações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas majoritários ou administradores da empresa; (v) publicação de acordos de acionistas e programas de opções de ações; e (vi) divulgação de um calendário anual de eventos corporativos.

As companhias Nível 2 se comprometem, além do cumprimento das obrigações impostas no Nível 1, a empregar um conjunto mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários, entre os quais: (i)

mandato unificado para todo o conselho de administração; (ii) disponibilização de balanço anual conforme as normas do (US GAAP) ou (IAS GAAP); (iii) ampliação para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia é de, no mínimo, 70% deste valor para os donos de ações preferenciais (*tag along*); (iv) garantia de voto às ações preferenciais em algumas situações, como transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo; (v) obrigação de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento de capital ou cancelamento do registro de negociação nesse nível; (vi) adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários.

Por fim, o Novo Mercado determina que as empresas, além de abrigar-se a adotar todas as exigências do Nível 2, só possam emitir ações com direito a voto.¹²⁴

As adesões aos segmentos de Governança Corporativa podem proporcionar vantagens para as empresas e, também, para os investidores, uma vez que estes terão maior segurança ao adquirir uma ação gerada pelo aumento da transparência, o que resultaria em uma compra de menor risco, incremento do retorno do investimento. Conforme BRIDGER¹²⁵, as empresas que se enquadram às regras do Novo Mercado obtêm melhor precificação de suas ações e, portanto, menores custos de captação. No mesmo sentido entendem NENOVA¹²⁶ e SOUZA,

¹²⁴ Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/18/82/03/C7/964EE5109A67ACE5790D8AA8/Comparativo%20dos%20Segmentos%20de%20Listagem.pdf>>. Acesso em 24 de outubro de 2020.

¹²⁵ BRIDGER, Graciela V. Governança Corporativa e os Efeitos da Adesão a Níveis Diferenciados de Governança sobre o Valor no Mercado de Capitais Brasileiro. Dissertação (Mestrado de Finanças) - Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2006.

¹²⁶ NENOVA, Tatiana. The value of corporate voting rights and control: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, v.68, n. 3, 2003.

MÚRCIA e MARCON¹²⁷, para quem as empresas que são adequadas ao segmento Novo Mercado na B3, apresentam desempenho maior do que as que não são.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A empresa, expressão econômica originada da Revolução Industrial¹²⁸, está sujeita a um processo evolutivo perene e constante. Embora atualmente ostente a forma vislumbrada no presente trabalho, ela seguirá sendo moldada à medida que a sociedade evolui.

Ocorre que as empresas também detêm papel de influência na sociedade, considerando ser “meio de vida, lugar de criação, de adaptação, de cooperação, mas também de confrontação”, tornando-se, “com a família, a instituição essencial da sociedade”¹²⁹.

Em razão disso, as decisões por elas adotadas – principalmente pelas empresas de capital aberto, considerando seu porte – repercutem diretamente na sociedade como um todo, ultrapassando não apenas o seu objeto estatutário, mas também as fronteiras geopolíticas nas quais encontram-se inseridas. É inequívoca a sua relevância econômica, seu significado humano e seu impacto político e cultural.

Conforme visto ao longo do presente trabalho, a corrente empresarial pautada na busca exclusiva de resultados contábeis positivos, em detrimento de qualquer outra preocupação que não seja aquela restrita ao ambiente corporativo e dos investidores acionistas, vertente do liberalismo clássico respaldada na obra

¹²⁷ SOUZA, Flávio Cruz de, MURCIA, Fernando Dal-Ri, MARCON, Rosilene. Bonding Hypothesis: Análise da Relação Entre Disclosure, Governança Corporativa e Internacionalização de Companhias Abertas no Brasil. Contabilidade, Gestão e Governança, Brasília, v. 14, n. 2, 2011.

¹²⁸ LAMY FILHO, Alfredo. A função social da empresa o imperativo de sua reumanização. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, n. 190, 1992.

¹²⁹ BÉNOIT, Francis Paul. Les idées politiques ne s’inventent pas. In: *Connaissance Politique: le pouvoir des idées*. Dalloz édition, 1983.

de Friedman, vem paulatinamente abrindo espaço para outras ideologias que melhor se afeiçoem às práticas econômicas em harmonia com os valores sociais e com as premissas protetivas constitucionais da pessoa humana. Ideologias estas circunscritas no que se convencionou denominar de capitalismo sustentável.

E, em consonância com esse processo, o legislador buscou meios legais de positivar o capitalismo sustentável, de forma a garantir que as atividades empresariais repercutam positivamente na sociedade. Veja que o direito deve exteriorizar o espírito da época e do tempo – *Zeitgeist*¹³⁰ – ao qual busca positivar.

Assim, foi estabelecido um poder-dever do acionista controlador de observância à função social. Essa expressão, prevista no parágrafo único do artigo 116 da LSA sem qualquer definição prévia, é por muitos definida como fonte de estipulação de “comportamentos positivos”¹³¹ que reflitam em “vantagem concreta para a sociedade”¹³².

No início do trabalho, buscou-se analisar as práticas de *ESG* enquanto instrumento de efetivação da função social da empresa, prevista na Lei das Sociedades Anônimas. Referida conclusão decorre da própria compreensão do termo função social, que dialoga diretamente com a necessidade de as empresas desenvolverem sua atividade em consonância com interesses ambientais, sociais e comprometidos com uma gestão ética e transparente.

Ultrapassada a configuração das práticas de *ESG* enquanto uma ferramenta de asseguarção da função social da companhia, foi necessário reconhecer que aquela não busca aniquilar as liberdades e os direitos dos empresários. Como afirma

¹³⁰ Introduzido por Johann Gottfried Herder (1769), o termo alemão *Zeitgeist* traduz a ideia de espírito da época, e foi cunhado no intuito de caracterizar o conjunto do clima intelectual e cultural do mundo em um certo período de tempo, ou as características genéricas de um determinado lapso temporal. (Disponível em : <<https://www.ufrgs.br/bioetica/espírito1.htm>>. Acesso em 09 de novembro de 2020)

¹³¹ LOPES, 2006.

¹³² TOMASEVICIUS FILHO, op. cit., p. 39.

FRAZÃO¹³³, “o objetivo da função social é, sem desconsiderar a autonomia privada, reinserir a solidariedade social na atividade econômica”.

Mas não somente isso: também restou demonstrado no presente estudo que a imposição de um dever positivo, ou de um limite de atuação pautado na função social, não pode ser visto como fator inibidor do lucro. Justamente pelo contrário. Os impactos econômicos verificados nas companhias que fazem uso de práticas *ESG* são positivos e demonstram a receptividade que aquelas detêm perante o mercado.

Isso, porque as referidas práticas asseguram aos investidores uma maior segurança quanto aos riscos, considerando que as questões socioambientais e de governança estão intrinsecamente relacionadas à perenidade do negócio¹³⁴. Uma empresa que efetivamente adote fatores de *Environmental, Social and Governance* detém níveis reduzidos de incerteza nos negócios e na sua cadeia de valor, mitigando-se os impactos causados pela prevenção de custos associados a eventos indesejados, garantindo maior eficiência operacional, aumento da reputação, aprimoramento das relações com partes interessadas, maior facilidade nas licenças de operações, entre outras.

Em suma, não há como se compreender as práticas de *ESG* como um fim em si mesmas, considerando que repercutem tanto enquanto estratégia legal, quanto ferramenta de capitalização das empresas. Os estudos colacionados ao longo do presente

¹³³ LOPES, 2011, p. 200.

¹³⁴ Para aprofundamento do tema, ver: IOANNOU, Ioannis.; SERAFEIM, George. The consequences of mandatory corporate sustainability reporting: evidence from four countries. Harvard Business School Research Working Paper, n. 11-100, 2017. No mesmo sentido, o relatório da United Nations Global Pact intitulado “Liderança para a década da ação”: “*Nesse novo ambiente que está se formando, os negócios bem-sucedidos serão aqueles que atendam às necessidades do maior número de pessoas, utilizem o mínimo de recursos naturais e atuem ao lado dos seus stakeholders*”. (Disponível em: <https://d15k2d11r6t6rl.cloudfront.net/public/users/Integrators/7ba73aaa-3da9-4cf1-abf2-ccc85dea5875/uid_3084837/Sumario%20-%20liderancanadecadadacao.pdf>. Acesso em 24 de outubro de 2020).

trabalho são uníssonos: a cooperação social e ambiental presente na atuação empresarial é economicamente mais produtiva do que a ação individual. Não há dúvidas de que, a longo prazo, a atuação egoísta do *free rider* reduzirá significativamente as possibilidades de a empresa manter-se estável.¹³⁵

Conclui-se: a relação existente entre as práticas de *ESG*, a função social da empresa determinada pela LSA e a geração de valor das companhias é triangular: as medidas de *Environmental, Social and Governance* consistem em uma ferramenta de efetivação da função social empresarial, assim como também possibilitam uma maior geração de valor para a companhia e um maior retorno para os *stakeholders*, que são justamente os entes considerados na formulação da concepção contemporânea de função social, prevista na LSA.

Não há dilema entre ter lucro e ser sustentável¹³⁶. Referida fala, extraída de discurso proferido pelo ex-ministro da Fazenda Joaquim Levy, corrobora com o discurso de que não mais se sustenta a premissa de que a empresa deve apenas visar aos resultados contábeis, desconsiderando quaisquer impactos econômicos. A um, porque a sociedade e o direito não mais comportam essa visão, e a dois, porque esse tipo de gestão empresarial acaba repelindo a perenidade da companhia.

¹³⁵ BUCHANAN, James M., TULLOCK, Gordon. (1962). *The calculus of consent: logical foundations of constitutional democracy*. Indianapolis: Liberty Fund, 2004.

¹³⁶ “(...) *um grupo formado por ex-ministros da Fazenda e ex-presidentes do Banco Central do Brasil (...) assina uma carta conjunta. Entre os signatários estão o ex-presidente da República e ex-ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso, os ex-ministros da Fazenda e colonistas da Folha Arminio Fraga e Nelson Barbosa e os ex-ministros da Fazenda Henrique Meirelles (que atuou também como presidente do Banco Central), Joaquim Levy, Pedro Malan, Eduardo Guardia, Gustavo Krause, Luiz Carlos Bresser-Pereira, Mailson da Nóbrega, Marcílio Marques Moreira, Rubens Ricupero e Zélia Cardoso de Mello.*” (Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/07/ex-ministros-da-fazenda-cobram-retomada-verde-e-desmatamento-zero.shtml>>. Acesso em 14 de agosto de 2020).



8. REFERÊNCIAS

- AMARAL, P. C. Responsabilidade Social Corporativa e Economia de Baixo Carbono: Relação entre desempenho ambiental e desempenho financeiro no setor de minero metalúrgico brasileiro. (Dissertação de Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Planejamento Energético, COPPE, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2012.
- AMEL-ZADEH, Amir; SERAFEIM, Georgios. Why and how investors use ESG information: evidence from a global survey. Harvard Business School Working Paper, n. 17-079, 2017.
- ARAÚJO, Fernando. Teoria Económica do Contrato. Coimbra: Almedina, 2007.
- ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo; MICHELAN, Taís Cristina de Camargo. Novos enfoques da função social da empresa numa economia globalizada. Revista de Direito Privado, n. 11, jul/set, 2002.
- BARATA, Martha Macedo de Lima. Auditoria Ambiental no Brasil - Uma Nova Ferramenta de Gestão Empresarial. Tese de mestrado. Rio de Janeiro: COPPE/UFRJ, 1995.
- BBC. Coronavírus: Quando a pandemia de covid-19 vai terminar? 2020. Disponível em: <<https://www.bbc.com/portuguese/geral-53723754>>. Acesso em 12 de setembro de 2020.
- BECHT, Marco; BOLTON, Patrick; RÖELL, Alisa. Corporate governance and control. ECGI Finance Working Paper n. 2, 2002.
- BÉNOIT, Francis Paul. Les idées politiques ne s'inventent pas.

- In: *Connaissance Politique: le pouvoir des idées*. Dalloz édition, 1983.
- BLACCONIERE, Walter G.; PATTEN, Dennis M. Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 18, 1994.
- BLACK ROCK. Uma mudança estrutural nas finanças. 2020. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/br/larry-fink-ceo-letter>>. Acesso em 25 de outubro de 2020.
- BOLTON, Patrick; DESPRES, Morgan; SILVA, Luiz Awazu Pereira da; SAMANA, Frédéric; SVARTZMAN, Romain. The green swan – central banking and financial stability in the age of climate change. BIS, 2020. Disponível em: <<https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>>. Acesso em 24 de outubro de 2020.
- BOMFIM, Lívia Pontes de Miranda; SANTOS, Carolina Macagnani; JÚNIOR, Tabajara Pimenta. Processos de abertura de capital de empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções. *R. Adm.*, São Paulo, v. 42, n. 4, 2007.
- BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 12, 2005.
- BRASIL. Constituição Federal. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em 08 de agosto de 2020.
- BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em:

- <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em 10 de agosto de 2020.
- BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a Sociedade por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em 10 de agosto de 2020.
- BRIDGER, Graciela V. Governança Corporativa e os Efeitos da Adesão a Níveis Diferenciados de Governança sobre o Valor no Mercado de Capitais Brasileiro. Dissertação (Mestrado de Finanças) - Escola de Pós-Graduação em Economia, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2006.
- BUCHANAN, James M., TULLOCK, Gordon. (1962). The calculus of consent: logical foundations of constitutional democracy. Indianapolis: Liberty Fund, 2004.
- B3. Comparativo dos segmentos de listagem. Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/18/82/03/C7/964EE5109A67ACE5790D8AA8/Comparativo%20dos%20Segmentos%20de%20Listagem.pdf>>. Acesso em 24 de outubro de 2020.
- B3. Novo Valor – Sustentabilidade nas Empresas: Como Começar, Quem Envolver e o que Priorizar. Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/1A/D7/91/AF/132F561060F89E56AC094EA8/Guia-para-empresas-listadas.pdf>>. Acesso em 14 de agosto de 2020.
- B3. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm>. Acesso em 13 de setembro de 2020.
- CAIXE, Daniel Ferreira; KRAUTER, Elizabeth. Relação entre governança corporativa e valor de mercado: mitigando problemas de endogeneidade. BBR – Brazilian Business

- Review, v. 11, n. 1, jan/mar, 2014.
- CAMPOS, Lucila Maria de Souza; MELO, Daiane Aparecida. Indicadores de desempenho dos Sistemas de Gestão Ambiental (SGA): uma pesquisa teórica. São Paulo, vol. 18, n. 3, set/dez, 2008.
- CANDELORO, Ana Paula; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. Compliance 360º: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2012.
- CARDOSO, Carlos Cabral. Comportamento Organizacional e Gestão. Editora RH: Universidade do Minho, 2006.
- COMPARATO, Fábio Konder. Aspectos jurídicos da macro empresa. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.
- CUNHA, Jaqueline Veneroso Alves da; RIBEIRO, Maísa de Souza; SANTOS, Ariovaldo dos. A demonstração do valor adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. Revista Contabilidade e Finanças. São Paulo, vol. 1, n. 37, jan/abr, 2005.
- CUNHA, Leandro Reinaldo da; DOMINGOS, Terezinha de Oliveira. A responsabilidade da empresa como garantia do desenvolvimento econômico e social. In: SILVEIRA, Vladmir Oliveira da; MEZZAROBBA, Orides. (coord.). Empresa, sustentabilidade e funcionalização do direito. v. 2. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.
- CVM. Acionista Controlador. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/acionistas/acionista_controlador.html>. Acesso em 24 de outubro de 2020.
- CVM. Processo Administrativo CVM nº RJ 2009/1956. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/plugin-file.php/252497/mod_folder/content/0/Processo%20CVM%20n%20RJ%202009-1956%20-%20Voto%20-%20Otávio%20Yazbek.pdf?forcedownload=1>. Acesso em 25 de outubro de 2020.

- DAFT, Richard L. *Administração: a ética da sustentabilidade e o meio ambiente*. São Paulo: Cengage Learning, 2010.
- DEEGAN, Craig. Environmental disclosures and share prices – a discussion about efforts to study this relationship. *Accounting Forum*, vol. 28, 2004.
- DERANI, Cristiane. A propriedade na Constituição de 1988 e o conteúdo da função social. *Revista de Direito Ambiental*, São Paulo, v. 7, n. 27, jul/set, 2002.
- DETOMASI, David Antony. The multinational corporation and global governance: Modelling global public policy networks. *Journal of Business Ethics*, 71, 2007.
- DIAS, Edson Aparecido; BARROS, Lucas Ayres. *Sustentabilidade Empresarial e Retorno e o Acionista: Um Estudo Sobre o ISE*. Rio de Janeiro: RJ, 2008.
- DIAS, Reinaldo. *Gestão ambiental: responsabilidade social e sustentabilidade*. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- DICIONÁRIO FINANCEIRO. Benchmarking. Disponível em: <<https://www.google.com.br/amp/s/www.dicionariofinanceiro.com/benchmarking/amp/>>. Acesso em 24 de outubro de 2020.
- DU, Shuili; BHATTACHARYA, C. B.; SEN, S. Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): the role of CSR communication. *International Journal of Management Review*, vol. 12, 2010.
- DUNN, Robert. Quer uma vantagem competitiva? apud ASHLEY, Patrícia A. *Ética e Responsabilidade Social nos negócios*. São Paulo: Saraiva, 2005.
- ETHOS, Instituto. In: FERRAZ, Ana Carla Sanches Lopes. *A Responsabilidade Social como estratégia empresarial de desenvolvimento*. Dissertação de Mestrado em Direito. Universidade de Marília, 2007.
- EXAME. Atenção, companhias: ESG já está na lei, aponta carta da JGP. 2020. Disponível em: <<https://exame.com/exame-in/atencao-companhias-esg->

- ja-esta-na-lei-aponta-carta-da-jgp/#:~:text=A%20si-gla%20ESG%20foi%20cunhada,escala%20a%20partir%20de%202005>. Acesso em 12 de setembro de 2020.
- EXAME. Com a pandemia, fundos ETF com pegada ESG mais que dobram em 2020. 2020. Disponível em: <<https://www.google.com.br/amp/s/exame.com/esg/com-pandemia-fundos-etf-com-pegada-esg-mais-que-dobram-em-2020/amp/>>. Acesso em 25 de outubro de 2020.
- EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, v. II. São Paulo: Quartier Latin, 2011.
- FAVEIRO, Vítor. O Estatuto do Contribuinte – A pessoa do contribuinte no Estado Social de Direito. Coimbra: Coimbra Editora, 2002.
- FELIX, Luiz Fernando Fortes. O ciclo virtuoso do desenvolvimento responsável. In: INSTITUTO ETHOS. Responsabilidade social das empresas: a contribuição das universidades. São Paulo: Peirópolis, 2003.
- FERRARI, Graziela Maria Rigo; GARCIA, Ricardo Lupion. Função social da empresa: dimensão positiva e restritiva e responsabilidade social. Revista jurídica. v. 63, n. 451, 2015.
- FERREIRA, Jussara Suzi Assis Borges. Função Social e Função Ética da Empresa. In: Revista Argumentum de Direito da Universidade de Marília – Unimar, v. 4, 2004.
- FERREIRA, Roberto do Nascimento. Responsabilidade social, governança corporativa e valor das empresas. Revista de Administracao da UFLA, n.1, 2004.
- FIUZA, Cesar. Direito Civil: atualidades II. Belo Horizonte: Del Rey, 2007.
- FOLHA DE SÃO PAULO. Em busca do capitalismo sustentável. 2012. Disponível em: <<http://www.centrocelsofurtado.com.br/arquivos/image/201204021539390.Em%20busca%20do%20>

- capitalismo%20sustentã;vel%20-%20Abramo-vay.pdf>. Acesso em 08 de outubro de 2020.
- FOLHA DE SÃO PAULO. Ex-presidentes do BC e ex-ministros da Fazenda lançam carta por retomada verde na economia. 2020. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/07/ex-ministros-da-fazenda-cobram-retomada-verde-e-desmatamento-zero.shtml>>. Acesso em 14 de agosto de 2020.
- FORBES. Why Stakeholder Capitalism Will Fail. 2020. Disponível em: <<https://www.forbes.com/sites/stevedenning/2020/01/05/why-stakeholder-capitalism-will-fail/#69ba5dca785a>>. Acesso em 17 de agosto de 2020.
- FOREIGN AFFAIRS. Capitalism Must Reform to Survive. 2020. Disponível em: <<https://www.foreignaffairs.com/articles/2020-01-16/capitalism-must-reform-survive>>. Acesso em 04 de novembro de 2020.
- FORGIONI, Paula Andrea. A Evolução do Direito Comercial Brasileiro: da Mercancia ao Mercado. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Empresa, empresário e estabelecimento: A nova disciplina das sociedades. São Paulo: Malheiros, 2009.
- FREEMAN, R. E.; HARRISON, J. S.; WICKS, A. C.; PARMAR, B. L.; & COLE, S. Stakeholder Theory: The State of Art. New York: Cambridge University Press, 2010.
- FREEMAN, R. E. The politics of stakeholder theory: Some future directions. vol. 4. Business Ethics Quarterly, 1994.
- FRIEDMAN, Milton. Capitalismo e liberdade. 2 ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- FRIEDMAN, Milton. The social responsibility of business is to increase its profits. New York: The New York Times Magazine. Sept 13, 1970.
- GIDDENS, Anthony. Para Além da Esquerda e da Direita. São Paulo: Editora UNESP, 1995.

- GITMAN, Lawrence. Princípios de administração financeira. 7ª Ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- GOMES JUNIOR, S. F.; GOMES, A. R. As vantagens da sustentabilidade empresarial. Revista INGEPRO - Inovação, Gestão e Produção, v. 2, n. 6, 2010.
- GRAU, Eros. A ordem econômica na Constituição de 1988. 14. ed. São Paulo: Malheiros, 2010.
- HART, Stuart L.; MILSTEIN, Mark B. Criando valor sustentável. GV EXECUTIVO, [S.l.], v. 3, n. 2, p. 65-79, out. 2004. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/article/view/34820>>. Acesso em 24 de outubro de 2020.
- IOANNOU, Ioannis.; SERAFEIM, George. The consequences of mandatory corporate sustainability reporting: evidence from four countries. Harvard Business School Research Working Paper, n. 11-100, 2017.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Princípios que geram valor de longo prazo. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>>. Acesso em 13 de setembro de 2020.
- INVESTOPEDIA. Stakeholder. 2020. Disponível em: <<https://www.investopedia.com/terms/s/stakeholder.asp>>. Acesso em 17 de agosto de 2020.
- ÍNDICE E SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL. Metodologia do índice de sustentabilidade empresarial (ISE). 2015. Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/B2/F2/C9/24/98E615107623A41592D828A8/ISE-Metodologia-pt-br.pdf>>. Acesso em 13 de setembro de 2020.
- ISTO É DINHEIRO. Responsabilidade é o novo mantra. 2020. Disponível em: <<https://www.istoedinheiro.com.br/responsabilidade-e-o-novo-mantra/>>. Acesso em 16 de agosto de 2020.

- JAMALI, Dilma; SAFIEDDINE, Asem M.; RABBATH, Myriam. Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 16, 2008.
- JOTA. A responsabilidade social das empresas e o momento de crise. 2020. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/a-responsabilidade-social-das-empresas-e-o-momento-de-crise-26042020#_ftn3>. Acesso em 27 de setembro de 2020.
- KROSINSKY, Cary. *The short guide to sustainable investing*. Oxford: Greenleaf, 2013.
- LAMY FILHO, Alfredo. A função social da empresa o imperativo de sua reumanização. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 190, 1992.
- LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das Companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.
- LANG, Mark; MAFFETT, Mark. Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 52, 2011.
- LEE, Ming-Dong Paul. A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead. *International Journal of Management Reviews*, vol. 10, n. 1, 2008.
- LEFF, Enrique. *Racionalidade Ambiental: A reapropriação social da natureza*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2006.
- LOPES, Ana Frazão de Azevedo. *Empresa e propriedade – função social e abuso de poder econômico*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.
- _____. *Função social da empresa*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.
- LOUETTE, A. (Org.). *Gestão do conhecimento: compêndio para sustentabilidade: ferramentas de gestão de*

- responsabilidade socioambiental. São Paulo: Antakarana Cultura Arte e Ciência, 2007.
- MASCARENHAS, Maria Paula Vilhena; COSTA, Cristiana dos A. Fernandes. Responsabilidade Social e Ambiental das Empresas: uma perspectiva sociológica. *Latitude*, v. 7, n. 2, 2011.
- MCKINSEY & COMPANY. How much will consumers pay to go green?. 2012. Disponível em: <<https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/how-much-will-consumers-pay-to-go-green#>>. Acesso em: 16 de agosto de 2020.
- MELO NETO, Guedes; FRÖES, César. Responsabilidade e Cidadania Empresarial. Rio de Janeiro: Qualilymark, 2000.
- MINISTÉRIO DA FAZENDA. Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/institucional/sobre/anexos/EM196-Lei6404.pdf>. Acesso em 24 de outubro de 2020.
- MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. Comentários à Constituição de 1967, com a Emenda I de 1969. 2. ed., São Paulo: RT, 1972.
- MONZONI, Mário. Prefácio. In: MARCONDES, Adalberto Wodianer; BACARJI, Celso Dobes. ISE: sustentabilidade no mercado de capitais. São Paulo: Report, 2010.
- MORAES, Alexandre de. Direito Constitucional. 28ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- MOSCOVICI, Fela. Renascença Organizacional. 8. ed. Rio de Janeiro: José Olympio, 2000.
- NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH. Employee Satisfaction, Labor Market Flexibility, and Stock Returns Around the World. 2014. Disponível em: <<https://www.nber.org/papers/w20300>>. Acesso em 17 de agosto de 2020.

- NASCIMENTO, Elimar Pinheiro do. Trajetória da sustentabilidade: do ambiental ao social, do social ao econômico. *Estudos Avançados*. v. 26, n. 74, 2012.
- NENOVA, Tatiana. The value of corporate voting rights and control: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, v.68, n. 3, 2003.
- NOBRE, Marcos. Desenvolvimanto sustentável: origens e significado atual. In: NOBRE, Marcos; AMAZONAS, Maurício de C. (Orgs.). *Desenvolvimento sustentável: a institucionalização de um conceito*. Brasília: Ed. IBAMA, 2002.
- ORLITZKY, Marc; SCHMIDT, Frank L.; RYNES, Sara L. Corporate social and financial performance: a metaanalysis. *Organizational Studies*, vol. 24, 2003.
- ORRUTEA, Rogério Moreira. *Da propriedade e a sua função social no Direito Constitucional Moderno*. Londrina: Editora UEL, 1998.
- PONTE, Vera Maria Rodrigues; OLIVEIRA, Marcelle Colares; LUCA, Márcia Martins Mendes de; OLIVEIRA, Oderlene Vieira de; Aragão, Lindenberg Araújo; SENA, Augusto Marcos Carvalho de. Motivações para a adoção de melhores práticas de governança corporativa segundo diretores de relação com investidores. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v. 9, n. 3, 2012.
- REDECKER, Ana Cláudia. Da aplicação do princípio da função social da empresa na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. In: TEPEDINO, Gustavo et. All. (Coord.). *Belo Horizonte: Fórum*, 2019.
- ROSSETO, Adriano. Índice de sustentabilidade empresarial: Um Comparativo das Dimensões do Indicador Entre as Empresas do Sistema Eletrobras. 71 f. Monografia (Especialização) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2010.
- SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. São

- Paulo: Malheiros Editores, 2002.
- SANTOS, Daniel Ferreira dos; MARINHO, Gerson Amaury; SILVA, Wesley Vieira da; CORSO, Jansen Maia Del. Análise do valor das ações e da inclusão das companhias no índice de carbono eficiente – ICO2 da BOVESPA. *Revista Gestão e Desenvolvimento*, v. 10, n. 2, 2013.
- SERVAES, Henri; TEMAYO, Ane. The impact of corporate social responsibility on firm value: the role of customer awareness. *Management Science*, vol. 59, 2013.
- SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.
- SIMNETT, Roger; VANSTRAELEN, Ann; CHUA, Wai Fong. Assurance on sustainability reports: an international comparison. *The Accounting Review*, vol. 84, 2009.
- SOUZA, André L. R.; SILVA JUNIOR, Antônio; ANDRADE José C. S.; GOMES, Sônia M. S.; FERNANDES, Maria E. da Silva T. Empresas Participantes Do Índice Carbono Eficiente (Ico2) - Bm&Fbovespa: Análise Comparativa Do Retorno Das Ações E Sensibilidade Ao Risco De Mercado. In: XII Congresso Nacional de Excelência em Gestão & III Inovarse, 2016.
- SOUZA, Fábio de Paula e; BAIDYA, Tara Keshar Nanda. Governança Corporativa na Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL) como mecanismo de aperfeiçoar a Gestão na Agência. *Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão*, v. 11, n. 1, 2016.
- SOUZA, Flávio Cruz de, MURCIA, Fernando Dal-Ri, MARCON, Rosilene. Bonding Hypothesis: Análise da Relação Entre Disclosure, Governança Corporativa e Internacionalização de Companhias Abertas no Brasil. *Contabilidade, Gestão e Governança*, Brasília, v. 14, n. 2, 2011.
- TEIXEIRA, Evimael Alves; NOSSA, Valcemiro; FUNCHAL, Bruno. O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e

- os impactos no endividamento e na percepção de risco. *Revista Contabilidade Financeira*, vol. 22, n. 55, 2011.
- TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. *A Função Social da Empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, n. 92, 2003.
- TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. v. 1. São Paulo: Saraiva, 2018.
- TOMBI, Wagner Cordenonsi; SALM, José Francisco; MENE-GASSO, Maria Ester. *Responsabilidade Social, Voluntariado e Comunidade: Estratégias convergentes para um ambiente de co-produção do bem público*. *Organ. Soc.* (online). vol. 13, n. 37, 2006.
- TORQUATO, Gaudêncio. *Cultura, Poder, Comunicação e Imagem: Fundamentos da nova empresa*. São Paulo: Editora Pioneira, 1991.
- UFRGS. *O espírito do tempo: música, literatura e bioética*. 2018. Disponível em: <<https://www.ufrgs.br/bioetica/espírito1.htm>>. Acesso em 09 de novembro de 2020.
- UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT. *Liderança para a década da ação*. 2020. Disponível em: <https://d15k2d11r6t6rl.cloudfront.net/public/users/Integrators/7ba73aaa-3da9-4cf1-abf2-ccc85dea5875/uid_3084837/Sumario%20-%20lideran-canadecadadacao.pdf>. Acesso em 24 de outubro de 2020.
- VALOR ECONÔMICO. *Boicote a empresas “não sustentáveis” nem sempre gera benefícios sociais*. 2020. Disponível em: <<https://valor.globo.com/eu-e/noticia/2020/10/02/boicote-a-empresas-nao-sustentaveis-nem-empres-gera-beneficios-sociais.ghtml>>. Acesso em 02 de outubro de 2020.
- VALOR ECONÔMICO. *Empresas acionam comitê de crise para lidar com coronavírus*. 2020. Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/03/21/empresas-acionam-comit-de-crise-para>>

- lidar-com-coronavirus.ghtml>. Acesso em 12 de setembro de 2020.
- VALOR ECONÔMICO. Leia a íntegra da carta assinada por CEOs a Mourão. 2020. Disponível em: <<https://valor.globo.com/brasil/noticia/2020/07/07/leia-a-integrada-carta-assinada-por-38-ceos-a-mourao.ghtml>>. Acesso em 12 de setembro de 2020.
- VALOR ECONÔMICO. Movimento #nãoemita já reúne 1.600 empresas. 2020. Disponível em: <<https://valor.globo.com/impresso/noticia/2020/04/07/movimento-naodemita-ja-reune-1-600-empresas.ghtml>>. Acesso em 14 de agosto de 2020.
- WALLER, David S.; LANIS, Roman. Corporate social responsibility (CSR) disclosure of advertising agencies: an exploratory analysis of six holding companies annual reports. *Journal of Advertising*. vol. 38, 2009.
- WANG, Taiyuan; BANSAL, Pratima. Social responsibility in new ventures: profiting from a long-term orientation. *Strategic Management Journal*, vol. 33, 2012.
- WANG, Wei-Kang; LU, Wei-Min; KWEH, Qian Long; LAI, Hsiao-Wen. Does corporate social responsibility influence the corporate performance of the U.S. telecommunications industry? *Telecommunications Policy*. vol. 8. Issue 7, 2014.
- WADDOCK. Sandra A.; GRAVES, Samuel B. The corporate social performance: financial performance link. *Strategic Management Journal*, v. 18, n. 4, 1997.
- WORLD ECONOMIC FORUM. Toward Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation. 2020. Disponível em: <http://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_ESG_Metrics_Discussion_Paper.pdf>. Acesso em 24 de outubro de 2020.
- XP EXPERT. A era do ESG: Investimentos e negócios além do lucro. 2020. Disponível em:

<<https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/a-era-do-esg-investimentos-e-negocios-alem-do-lucro/>>. Acesso em 25 de outubro de 2020.