

GOVERNANÇA CORPORATIVA ESG E A INFLUÊNCIA NO PREÇO SOCIAL DAS ATIVIDADES ECONÔMICAS

João Paulo Mortari Neves (IC) e Pedro Alves Lavacchini Ramunno (Orientador)

Apoio: PIVIC Mackenzie

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo compreender a influência que a Governança Corporativa ESG tem na atividade econômica das sociedades empresárias, especialmente na possibilidade de prever o dever de demonstrar o preço socioambiental que a atividade empresarial gera ao longo da cadeia produtiva. De tal modo, procurou-se compreender cada núcleo em separado, definindo os contornos do sistema de comportamentos ora conhecido como Governança ESG, além da compreensão da sociedade empresária, em especial as sociedades por ações, em razão de seus atributos próprios entre os demais tipos societários e a concepção do termo “preço social”. Por fim, houve a compreensão de como, via autorregulação, a Sociedade Anônima poderia se utilizar da Governança Corporativa ESG para atender ao interesse social e cumprir com a demonstração do preço social da atividade empresarial enquanto um dever da sociedade empresária.

Palavras-chave: Sociedade Anônima – Governança Corporativa ESG – Preço Social

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of ESG Corporate Governance in the economic activity on the corporations, especially in the possibility to specify a duty on demonstrating the social and environmental costs that the corporation's activity cause throughout the production chain. Therefore, it looked out to understand every part of ESG Corporate Governance, setting boundaries to this system of behaviors, and also the corporate governance, especially the stock corporation because of its own characteristics among the other species of corporations and the concept of “social price”. Finally, it has developed the comprehension of how the Brazilian stock corporation uses the ESG Corporate Governance to achieve the corporate interest and how it can demonstrate the social price of the economic activity as a duty through the self-regulation.

Keywords: Stock Corporation – ESG Corporate Governance – Social Price

1. INTRODUÇÃO

A Governança ESG atraiu a atenção do mercado para os pilares sustentados por esse movimento, sendo eles: Environmental (meio ambiente), Social (causas/pautas sociais) e Governance (governança corporativa) (em conjunto, “**ESG**”). Embora a adoção desse modelo de Governança já esteja em franco avanço, sendo inclusive fator para a criação de um índice pela B3¹, motivação para o aumento e a adoção de práticas sustentáveis por empresas consolidadas na economia², inclusive, de gestoras³, há diversas discussões que tangenciam sobre eficiência, (auto)regulação e internalização desses pilares pelas sociedades empresárias.

De mais a mais, haverá a abrangência do preço social, ou socioambiental, sendo este uma forma de expressar em um indicador, estranho ao monetário, o impacto que a fabricação de produtos e a prestação de serviços resultantes da atividade empresária tem na esfera socioambiental, sendo o entendimento da pesquisa de que tal indicador está inserido na matriz da Governança ESG. Portanto, o certame desta pesquisa é expor como as sociedades empresárias, em especial as companhias abertas⁴, podem internalizar os pilares da Governança ESG, assim como a adoção do preço social, mantendo, *pari passu*, a lucratividade e os demais interesses orgânicos que compõem o interesse social.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Ao longo do desenvolvimento da pesquisa foram utilizados termos conceituais provenientes de entendimentos doutrinários oriundos tanto do Direito brasileiro, como do estrangeiro e adaptados à realidade brasileira, assim como a pesquisa se socorreu a temas relativos à economia. Pode-se citar a relevância em descrever e conceituar a Governança Corporativa ESG na lente da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) e como um mecanismo que auxilia a redução de custos de transação, conforme estudos de direito comparado sobre as empresas em um aspecto econômico, além da própria análise e influência do preço social explicada ao longo da pesquisa. A utilização da legislação brasileira também foi de alta relevância, especialmente para compreender como, na realidade brasileira, as empresas

¹ Faz-se referência ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

² Um dos exemplos é a Vale S/A, mineradora brasileira com alta influência na economia brasileira, que busca atingir metas sociais assim como ambientais, ao visar arrefecer a emissão de gases poluentes, cf.: *Vale avança em memorandos com siderúrgicas para reduzir a emissão de gases poluentes*. Valor Econômico. Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2022/01/01/vale-avanca-em-memorandos-com-siderurgicas-para-reduzir-emissoes-de-gases-poluentes.ghml>>. Publicado em: 01.01.2022. Acesso em: 10 jan. de 2022.

³ Aqui faz-se referência à pesquisa da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais) em que o pilar da *governança corporativa* é o mais observado pelas gestoras de fundos, cf.: *Governança é o aspecto mais observado pelas gestoras de recursos*. ANBIMA. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/imprensa/governanca-e-o-aspecto-do-esg-mais-observado-pelas-gestoras-de-recursos-8A2AB2887E4BC696017E54173A2C381B-00.htm>. Publicado em: 13.01.2022. Acesso em: 17.01.2022.

⁴ As companhias abertas são aquelas que, de acordo com a Lei n. 6.404 de 1976 (LSA), Art. 4º, caput, estão com os valores mobiliários emitidos autorizados a serem negociados no mercado de valores mobiliários.

podem se valer da Governança ESG, destacando-se qualificações do poder de controle e da figura do controlador, assim como deveres dos administradores, propostas legislativas em tramitação no Congresso Nacional e regulamentos da CVM. Por fim, os estudos regulatórios auxiliaram a entender como seria possível a internalização da Governança ESG e do preço social nas companhias abertas.

3. METODOLOGIA

A pesquisa adotou uma abordagem explicativa, uma vez que procura a explicação de como o ESG pode contribuir com a questão do preço social. A análise de doutrinas, fases de Governança, princípios e efeitos do ESG, estrutura e interesse social das empresas, assim como o fenômeno das externalidades foram imprescindíveis para estabelecer uma base teórica. Não obstante, a abordagem quali-quantitativa serviu de complementação ao nexo explicativo da Governança e do preço social, visto que se analisou dados e índices do mercado correlacionados à Governança ESG e à importância do preço social. Majoritariamente, prevaleceu a técnica bibliográfica-documental, em razão dos recursos para a elaboração do artigo serem, preponderantemente, livros com conteúdo técnico e multidisciplinar, além de doutrinas, artigos acadêmicos referentes às áreas jurídica e econômica. Por fim, o raciocínio adotado ao longo da pesquisa foi o dedutivo, haja vista que a análise da Governança ESG partiu do contexto jurídico-econômico para que, posteriormente, se pudesse obter resultados da sua incidência nas questões pertinentes ao preço social.

4. RESULTADO E DISCUSSÃO

a) Governança Corporativa

A Governança Corporativa, conforme entendimento da CVM⁵, é um sistema que abrange diversas práticas com finalidade de otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger as partes interessadas, como colaboradores, credores e, evidentemente, os próprios sócios. Esse sistema se materializa por meio de uma fase procedimental, adaptação da estrutura orgânica da companhia, além da busca às finalidades da transparência, arrefecimento das assimetrias de informações e diminuição da questão do “*agency problem*”⁶.

⁵ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa. Disponível em: < Quais dos itens abaixo poderiam fazer parte da agenda de uma empresa com boa governança corporativa (cvm.gov.br)>. Data da Publicação: jun. de 2002. Atualizado em: 09 fev. 2010. Acesso em: 15 de mar. 2021. p. 2.

⁶ Trata-se de problemas decorrentes de conflitos de interesse, envolvendo uma parte denominada “*principal*” que está em função das ações deliberadas pelo “*agent*”, em que a finalidade é de que o “*agent*” atue no interesse do “*principal*”, cf. ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The Anatomy of The Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3º ed. Oxford, 2017. p. 30. sendo o “*principal*” entendido como alinhamento

De tal modo, pode-se compreender a governança como instrumento para mitigar os custos de transação⁷, estabelecendo mecanismos para tanto e, em concomitância, permitindo o potencial ganho lucrativo sobre as transações⁸.

A redução dos custos de transação pode ocorrer, por exemplo, diante da reorganização da estrutura societária ou ainda do estabelecimento de procedimentos dentro da empresa, a fim de que a companhia se adapte aos parâmetros do ESG, ou ainda no caso do potencial ganho lucrativo decorrente do aumento da demanda do mercado, e de investidoras, em razão da adoção dos princípios ESG. Isso advém da própria ideia basilar de que a companhia é uma alternativa para a redução dos custos de transação⁹. Como se verá adiante, a Governança ESG é vista com bons olhos pelo mercado, pois ajuda a diminuir tais custos, como é o caso do *agency problem*, abrangendo também os *stakeholders* nas searas ambientais e de pautas sociais (representatividade de minorias, inclusão social e igualdade de gênero, por exemplo).

Contudo é necessário ressaltar a adoção da premissa de segregação dos conceitos de “ownership” (propriedade), “control” (controle) e “management” (gestão ou administração) feita pelos juristas Berle e Means¹⁰, como forma de se evitar, por exemplo, abusos decorrentes da gestão, no caso estadunidense (*management control*). A razão disso decorre do fato de que, além de alinhar os interesses dos acionistas (controladores e minoritários) com os administradores, a governança corporativa também visa a um melhor relacionamento com os *stakeholders*, ou seja, aqueles que sofrem as externalidades¹¹ da atividade econômica. Essa

do interesse social da companhia, conforme exposto no seguinte excerto: “We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decisions making authority to the agent.” v. JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics 3. New York, North-Holland Publishing Company, 1976. p. 308.

⁷ Abrange custos de transação mensuráveis economicamente assim como a satisfação daqueles que se relacionam com a companhia, cf. SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário: Eficácia e sustentabilidade*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2019. p. 62, nota de rodapé n. 47.

⁸ WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic of Governance*. The American Economic Review, v. 95, n. 2, Papers and Proceedings of the One Hundred Seventeenth Annual Meeting of the American Economic Association, Philadelphia, PA, January 7-9, 2005. p. 6.

⁹ “Whitin a firm, these market transactions are eliminated and in place of the complicated market structure with exchange transactions is substituted the entrepreneur-co-ordinator, who directs production”, cf. COASE, Ronald H. *The Nature of the Firm*. Economica, New Series, v. 4, n. 16 (Nov., 1937). p. 388, assim como JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Op. cit.* p. 306-307; ALCHIAN, Armen A.; DEMSETZ, Harold. *Production, Information Costs, and Economic Organization*. The American Economic Review, v. 62, n. 5, (Dec., 1972). p. 783-785; WILLIAMSON, Oliver E. *Op. cit.* p. 4 e ARROW, Kenneth J. *The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent to the Choice of Market versus Non-Market Allocation*. Joint Economic Committee of Congress, 1969. p. 48.

¹⁰ BERLE JR. Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillan Company, 1933. p. 69.

¹¹ É um fenômeno que abrange: “external costs, external benefits, and pecuniary as well as nonpecuniary externalities. No harmful or beneficial effect is external to the world. Some person or persons always suffer or enjoy these effects. What converts a harmful or beneficial effect into an externality is that the cost of bringing the effect to bear on the decisions of one or more of the interacting persons is too high to make it worthwhile (...)” cf. DEMSETZ, Harold. *Toward a Theory of Property Rights*. The American Economic Review. v. 57, no. 2, Papers and Proceedings

segregação de conceitos é fundamental para se evitar o mencionado *agency problem*, que pode suporta três hipóteses: a) conflito entre os acionistas e administradores, em que, a depender da performance deste, pode ocorrer um desvirtuamento do interesse a ser perseguido na direção da atividade empresarial; b) conflito entre acionistas controladores e minoritários, em especial em sede assemblear, nos qual a influência do poder de controle sobre os demais órgãos sociais e a incidência do princípio majoritário de votação podem vincular os acionistas minoritários a deliberações que estes não concordem; e c) conflitos da companhia com os *stakeholders*, como ora visto nas externalidades¹².

As hipóteses supramencionadas geram os *agency costs*, ou seja, custos decorrentes de esforços de cooperação entre duas ou mais partes, como a limitação do *agente* mediante pagamento para deixar de praticar determinadas e certas decisões danosas à companhia (*bonding costs*), ou o aumento de membros do Conselho de Administração para monitorar os gastos dos diretores (*monitoring costs*)¹³. Ademais, há os custos relativos às externalidades negativas, que permeiam diversas questões, como aquelas ambientais, de igualdade de gênero e racial, defesa dos direitos humanos, livre concorrência, entre outras questões. Desse modo, há a adoção de estratégias legais para que ocorra o efetivo cumprimento de internalização dessas externalidades, nos termos do institucionalismo organizativo, como será visto doravante. Ainda num primeiro momento, pode-se citar a exigência de que certas companhias, como aquelas listadas no Nível 1 do Novo Mercado da B3, tenham o ônus de prestar maiores informações ao público, no sentido quantitativo e qualitativo¹⁴. O fundamento disso é a assimetria de informações presente no mercado, que permite a permanência de produtos execráveis em circulação no mercado¹⁵, trazendo prejuízos aos consumidores.

De tal modo, adotando como base o ponto de vista teórico concorrencial, o professor e jurista Calixto Salomão Filho preleciona que o Novo Mercado trouxe como filosofia a comparação entre regras internas e estruturas de governança corporativa, ou seja, há como comparar as qualidades das companhias, permitindo maior transparência e segurança aos investidores no momento de escolher uma empresa para aportar o capital¹⁶. Logo, como será visto adiante, as estratégias legais permitem que seja cumprido, ainda que com parcimônia, certas diretrizes da governança corporativa, como é o caso das listagens do Novo Mercado

of the Seventy-ninth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1967). p. 348. ou ainda como traz o economista Gregory Mankiw: "(é) o impacto das ações de uma pessoa sobre o bem-estar de outras que não participam da ação", cf. MANKIW, N. Gregory. *Introdução à Economia: Princípios de Micro e Macroeconomia*. [trad. 2ª ed. original Maria José Cyhlar Monteiro]. Rio de Janeiro: Elsevier, 2001. p. 208.

¹² ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *Op cit.* p. 29-30.

¹³ JENSEN, Michael; MECKLING, William H. *Op. cit.* p. 308-309.

¹⁴ ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *Op cit.* p. 94.

¹⁵ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. cit.* p. 108.

¹⁶ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. cit.* p. 92-93.

relativo aos interesses dos investidores, por exemplo, em face da assimetria de informações com os *insiders* da companhia (controladores e administradores, estes especialmente nos casos de controle disperso).

Ora, a compreensão da transcendência da governança corporativa decorre de uma constatação de um problema nas sociedades anônimas, tipo societário acolhido pelo escopo da pesquisa, presente desde a constituição das Companhias das Índias Orientais no período mercantilista. Tal problema desdobra-se da conjunção de interesses, haja vista a função pública inerente às empresas, uma vez que a Companhia visava à arrecadação de capital em concorrência com a gestão privada e o interesse coletivo em prol do público investidor, comprovando que a abstenção em alinhar o interesse social resultava em diversas frustrações. À época, o problema foi caracterizado principalmente pela falta de informações ao público investidor, pelos gestores¹⁷, sendo que, uma das discussões que influenciou a Governança Corporativa 2.0¹⁸, decorrente da Lei Sarbanes Oxley¹⁹, é a própria transparência com o mercado e os investidores, sendo herdada pela Governança ESG.

Torna-se nítido que a função da Governança ESG, além de reforçar diretrizes que eram cobradas pelas demais formas de governança, também abrange a tutela dos *stakeholders* que antes não eram incluídos nas pautas sociais da companhia. Em face a essa preocupação que surgem os núcleos do “*Environment*” (Meio Ambiente) e “*Social*” (temas sociais), que servirão de fundamentação para a compreensão do preço social. Desse modo, o pilar da “*Governance*” é justamente a finalidade em alinhar o interesse dos sócios com o dos administradores, pois, a separação entre propriedade das ações de um lado e controle sobre os negócios sociais de outro, conforme exposto anteriormente por Berle e Means, culminou em funções mais distintas entre os acionistas, que deveriam meramente aportar o capital na companhia, e os administradores que deveriam gerir a atividade empresarial²⁰, visando atender ao interesse social da companhia. Entretanto, consigna-se que há, conforme o jurista alemão Herbert Wiedemann, o caso do acionista minoritário que pode apresentar

¹⁷ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 64-65.

¹⁸ Foi a fase da Governança Corporativa que se preocupava com a “melhoria do desempenho da empresa, na medida em que diminuem os riscos de fraudes ou alteração dos resultados.”, cf. CARIOCA, Karla Jeanny Falcão; DE LUCA, Márcia Martins Mendes; PONTE, Vera Maria Rodrigues. *Implementação da Lei Sarbanes-Oxley impactos nos controles internos e nas práticas de Governança Corporativa: um estudo na Companhia Energética do Ceará - COELCE*. Revista Universo Contábil, FURB, Blumenau, v. 6, n. 4, p. 50-67, out/dez, 2010. p. 53.

¹⁹ Trata-se da “Sarbanes-Oxley Act” (2002), legislação estadunidense de alta relevância em *compliance*, tendo como objeto normas que visam promover o desenvolvimento de auditoria e transparência dentro das companhias, especialmente em razão de escândalos de fraude naquele momento.

²⁰ Como pode-se notar, o *agency problem* na companhia e a divisão entre *ownership* e *control* são correlatas: “Since the relationship between stockholders and manager of a corporation fit the definition of a pure agency relationship it should be no surprise to discover that the issues associated with the ‘separation of ownership and control’ in the modern diffuse the ownership corporation are intimately associated with the general problem of agency”, cf. JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Op. cit.* p. 309.

conflitos de interesses pertinentes ao próprio interesse social da companhia em alguns momentos, tendo em vista a dificuldade de ter uma gerência na direção social, prerrogativa reservada ao acionista controlador por força da Lei, resta-lhe o investimento patrimonial, sendo do interesse deste que a companhia seja mais rentável do que qualquer outro tema que a circunda²¹.

O ESG abrange também aspectos humanitários como escopo do pilar do *Social*, em especial os direitos humanos que são potencialmente ameaçados por sociedades empresárias transnacionais, principalmente quando o modelo de negócio é fragmentado a fim de evitar responsabilização por suas violações²². A título de exemplo, em 2013 a companhia Magazine Luiza S/A previa a quebra de contrato para aquelas empresas que, de alguma forma, estivessem relacionadas à violação de direitos humanos²³. Não obstante que ONGs atuam no plano internacional a fim de pressionar e exigir comportamentos harmônicos aos direitos humanos em face das grandes companhias, assim como o acompanhamento da cadeia de produção do produto ou prestação de serviço dessas empresas a fim de apurar irregularidades, além do engajamento em litígios estratégicos perante tribunais nacionais e internacionais²⁴, sendo essa uma pressão que as corporações sofrem sobre o atendimento do pilar *Social*. O aspecto social no ESG pode ser compreendido a partir da demanda do mercado, influenciando a companhia a se organizar para atender e cumprir esses interesses externos, como pode ocorrer com a previsão de responsabilidade do Conselho de Administração perante o descumprimento dessas pautas²⁵, havendo, por exemplo, a designação de conselheiros, via Assembleia Geral, especialistas nos núcleos que gravitam a Governança ESG.

²¹ WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht vol. 1*. Grunthagen, Munique, Beck, 1980, p. 103 e ss. Apud: WIEDEMANN, Herbert. *Ist der Kleinaktionär kein Aktionär?*. Trad. Erasmo Valladão Azevedo Novaes e França; Bruno Di Dotto. Doutrinas e Atualidades. p. 24-25.

²² Os locais onde é exercido controle societário e onde negociam os valores mobiliários podem ser distintos, dificultando a fiscalização das autoridades dos locais onde os direitos humanos são violados, assim como as responsabilizações, cf. GOUVÊA, Carlos Pagano Botana Portugal; GÄRNER, Bruna Magalhães; GUERRA, João Paulo Braune. *Governança Corporativa e Direitos Humanos: Uma análise empírica no Novo Mercado*. Revista Internacional de Direitos Humanos e Empresas. v. III, n. 2, fev-jul. 2019. p. 140.

²³ GOUVÊA, Carlos Pagano Botana Portugal; GÄRNER, Bruna Magalhães; GUERRA, João Paulo Braune. *Op. cit.* p. 146.

²⁴ CARDIA, Ana Cláudia Ruy. *Empresas, Direitos Humanos e Gênero: Desafios e perspectivas na proteção e no empoderamento da mulher pelas empresas transnacionais*. Porto Alegre: Editora Buqui, 2016. p. 74-75.

²⁵ Pesquisas apontam que 53% das empresas qualificadas como *High Sustainability* - métrica que compreende companhias que adotaram voluntariamente práticas sustentáveis na Governança Corporativa - aplicaram responsabilidades perante estratégias e operações da companhia, cf. ECCLES, Robert G.; IOANNOU, Ioannis; SERAFEIM, George. *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*. Management Science, v. 60, issue 11, p. 2835-2857, fev. 2014. p. 7. Além disso, consumidores também buscam cada vez mais produtos e serviços de procedência baseada em padrões e valores éticos, cf. HARRIS, Fiona. *Brands, corporate social responsibility and reputation management*. In: VOICULESCU, Aurora; YANACOPULOS, Helen (Ed.). *The business of human rights: na evolving agenda for corporate responsibility*. Nova Iorque: Zed Books, 2011. p. 32. Apud: CARDIA, Ana Cláudia Ruy. *Op. cit.* p. 79.

De mais a mais, a adesão aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (“ODS”) é núcleo essencial do ESG, uma vez que o desenvolvimento sustentável decorre do manejo das dimensões econômica, social e ambiental que a companhia tange. O alinhamento do ODS permite às empresas ter um ganho na reputação e aumentar a credibilidade perante os *stakeholders*, justamente pela capacidade das grandes companhias conseguirem, mediante os diversos recursos disponíveis, resolver problemas presentes nos contextos desses Objetivos²⁶. Todavia, faz-se necessário diferenciar, ainda que sumariamente, a Governança ESG e o ODS: aquela, como dito alhures, trata-se de um sistema de comportamentos, ou procedimentos, adotados pela companhia a fim de atender aos interesses dos acionistas, colaboradores e aqueles que sofrem as externalidades negativas, enquanto este são objetivos elencados a partir do documento “Transformando o nosso mundo: a Agenda 2030 para o desenvolvimento sustentável” elaborado pelas Nações Unidas em 2015. Assim sendo, enquanto ODS serve como norteador para a companhia cumprir o desenvolvimento sustentável, a Governança ESG oferece os instrumentos necessários e as normas procedimentais para atingir tais metas a fim de gerar maior credibilidade à reputação da empresa, entre outros benefícios.

No tocante ao ambiental, pode-se demonstrar a prática de diminuir as externalidades negativas que ameaçam o meio-ambiente, seja por meio de procedimentos internos que visem permitir e garantir meios de produção mais sustentáveis, ou ainda a criação de comitês de sustentabilidade no Conselho de Administração ou projetos que visem efetivar a autorregeneração dos ecossistemas impactados pela atividade empresarial.

Para que todos esses núcleos sejam devidamente concretizados na companhia, a compreensão da figura do controlador é de extrema relevância. Embora muito se propague que essa Governança é algo novo, a Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6.404 de 1976 – “LSA”) já previa, no parágrafo único do Art. 116, que o controlador deverá agir tanto no interesse da companhia como daqueles que sofrem das externalidades, como se pode notar pela redação da lei:

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.

²⁶ ÁBIDO, Karolina; MAZZIONI, Sady; VARGAS, Lucas Antônio. *Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e a Estrutura de Governança Corporativa*. XIV Congresso ANPCONT. 11 a 15 dez. de 2020, Foz do Iguaçu - PR. p. 2.

Logo, após a compreensão do conceito, função e pilares da Governança ESG, procura-se deslindar sobre a estrutura e a importância da sociedade anônima como destinatária da instituição desses sistemas de comportamentos, tendo em vista a relevância para a economia e sociedade em que atua.

b) Relevância Jurídica

A escolha pela sociedade anônima como tipo societário em foco nesta pesquisa decorre da contribuição *intuitu pecuniae*²⁷ dos sócios. Isso permite afastar, por exemplo, critérios em prol das sociedades de pessoas e até mistos²⁸, sendo este o caso da sociedade limitada, optando-se pela contribuição patrimonial da sociedade anônima para fins metodológicos da pesquisa. Além disso, a faculdade em tratar da companhia aberta decorre da maior exigência de regras que permitam a transparência, tornando frutífera a discussão de como a empresa deve demonstrar o preço socioambiental uma vez incorporada as diretrizes da Governança ESG. Assim sendo, a sociedade anônima abrange o que se denomina de estrutura orgânica, sendo a organização de poder discutida em razão dos grandes empreendimentos que esta companhia comporta. Para essa questão é que a Governança Corporativa é destinada, como dito anteriormente com o “*agency problem*”. Assim, há 3 níveis de governança numa companhia: (i) Assembleia-Geral, órgão onde os votos dos acionistas serão exercidos a fim de compor a maioria qualificada, em razão do princípio majoritário, permitindo que o resultado culmine na deliberação para atender o melhor interesse da companhia²⁹; (ii) Administração, em que os administradores irão desempenhar atividades apresentando a sociedade, conforme as atribuições previstas em lei e no estatuto social da companhia; e (iii) Conselho Fiscal, o qual será encarregado pela fiscalização da gestão dos recursos e dos atos societários da companhia. Em razão do foco estar nas companhias abertas, haverá, obrigatoriamente, a presença do Conselho de Administração, nos termos do Art. 138, §2º da LSA, com Regimento Interno próprio que, assim como a Assembleia Geral, terá deliberação colegiada pertinente a matérias previstas no estatuto social, podendo decidir sem a necessidade de convocação de uma Assembleia-Geral.

²⁷ Trata-se de sociedades de capitais, em que somente a contribuição do sócio é relevante, permitindo uma ampla circulabilidade das ações componentes do capital social cf. MARCONDES, Sylvio. *Problemas de Direito Mercantil*. 2ª tiragem. São Paulo, 1970. p. 171.

²⁸ MARCONDES, Sylvio. *Op. cit.* p. 179.

²⁹ Ressalta-se que como regra, por força do Art. 115 da LSA, o acionista com direito de voto deverá exercê-lo no interesse da companhia, embora tal termo - “interesse da companhia” - comporte diversas interpretações, como a de fazer referência ao contratualismo, cf. LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias v. 1*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 403., todavia, entende-se que em face do parágrafo único, do Art. 116 da LSA, trata-se de um institucionalismo integracionista, conforme será analisado no Tópico c “Preço Social”.

Com essa análise sucinta da estrutura da companhia aberta, passa-se a deslindar o aspecto do poder de controle. O poder de controle previsto na LSA advém da segregação de controle e propriedade, haja vista que, enquanto aquele traz a capacidade de eleger os administradores e a maioria dos votos nas deliberações³⁰, este é a aceção de titular de direito de sócios em razão da propriedade do título representativo (ação), que não necessariamente lhe confere direitos políticos, como é o caso de ações preferenciais que não tenham direito a voto (Art. 17, §1º da LSA). A LSA prevê 3 requisitos para ser caracterizado o poder de controle: (i) titularidade de direitos de sócios que assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações na assembleia-geral; (ii) poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (iii) usar as prerrogativas para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos na companhia. Ora, compreende-se, portanto, que, cumprindo os requisitos previstos no dispositivo supramencionado, a qualificação jurídica do controle é de uma categoria de direitos de gestão ou administração³¹. Essa é a fundamentação da máxima em que, quando há o poder de controle sobre a atividade empresarial haverá, consequentemente, o poder de dispor dos bens de propriedade da empresa³², atuando no melhor interesse da companhia³³ e surtindo efeitos nas esferas dos demais órgãos. Deste modo, diante do poder de controle, o controlador será figura essencial para perseguir o interesse da companhia, incorporando as externalidades em razão da função social da empresa, assim como auferir lucro à companhia, visando permitir que haja o exercício da atividade empresária.

De tal forma, com a adoção das diretrizes da Governança ESG, entende-se que o controlador cumprirá com a lucratividade inerente às sociedades anônimas, assim como irá cumprir a função social da empresa, ou seja, a reinserção da solidariedade social na atividade econômica por meio da garantia de que todos os envolvidos na atividade econômica serão tratados de forma digna, com fulcro na justiça social³⁴. Prevalece o entendimento de que a lucratividade e o atendimento à justiça social nesse contexto não se excluem, haja vista que a alocação de recursos a fim de promover o bem-estar social de determinados grupos tende a trazer benefícios econômicos à empresa³⁵. Assim sendo, o tratamento digno a todos aqueles que sofrem as externalidades atenderá aos indivíduos a quem a Governança ESG visa tutelar os direitos ora garantidos no seio constitucional, como o direito à igualdade (igualdade de

³⁰ Entendimento de poder de controle cf. BERLE JR., Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *Op. cit.* p. 69.

³¹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. cit.* p. 114.

³² COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. cit.* p. 113.

³³ RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini. *Controle Societário e Controle Empresarial: uma análise da influência sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017. p. 32-33.

³⁴ LOPES, Ana Frazão de Azevedo. *Empresa e Propriedade: Função Social e Abuso de Poder Econômico*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 281-282.

³⁵ Nota de rodapé 42 *infra*.

gênero e acolhimento de pautas relativas à representatividade e inserção social das pessoas com deficiência), nos termos do *caput* do Art. 5º da Constituição Federal de 1988, ou ainda a proteção ao meio ambiente, conforme prevê o Art. 225, *caput* também da Lei Maior.

A fim de concretizar a adoção do núcleo ESG, a sociedade anônima pode, por exemplo, elaborar o Regimento Interno do Conselho de Administração ao dispor de certos requisitos para eleger conselheiros que tenham uma formação técnica que os tornem qualificados a lidar com questões atinentes aos temas dos núcleos suscitados. Além disso, há o Acordo de Acionistas, sendo um instrumento societário que trata propriamente da governança corporativa, pois traz a possibilidade de estabilização da administração da companhia e permite aos acionistas minoritários que cumulem as ações de modo que suas deliberações se tornem relevantes em sede assemblear, podendo até eleger representantes no Conselho de Administração e Fiscal, *vide* Arts. 141 e 161 da LSA³⁶. Nota-se a abrangência que esses dois instrumentos societários podem ofertar no que tange à internalização da Governança Corporativa ESG, haja vista o poder em eleger aqueles responsáveis pela administração da companhia com qualificações técnico-profissionais voltadas ao núcleo socioambiental, assim como estabelecer mecanismos no acordo de voto dos minoritários para que haja um alinhamento de interesses aquém da relação do controlador e do administrador.

Assim sendo, consigna-se que tanto o poder de controle, que tem categoria de direito de gestão para assegurar o cumprimento do interesse social cumulado com a função social, como determinados instrumentos societários estratégicos, podem contribuir para a internalização da Governança ESG nas sociedades anônimas, o que permite refletir a possibilidade de concretização da Governança ESG diante da legislação brasileira. Com a compreensão do mecanismo para a internalização desse núcleo socioambiental a fim de reduzir os custos de transação, torna-se mais maleável a discussão sobre o preço social que se dará a seguir.

c) Preço Social

A companhia deverá cumprir o interesse social, assim como deverá fazer o acionista controlador, haja vista a influência de seus poderes-deveres previstos na legislação e também os administradores, em razão dos deveres fiduciários por força da Lei. Entende-se por interesse social da companhia aquele compreendido pela escola de interesse denominada institucionalismo organizativo, ou integracionista. Trata-se de um interesse social que, embora

³⁶ CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 78.

vise à preservação da empresa, também alberga representações dos interesses contrapostos, que não se reduz somente aos interesses dos sócios, permitindo o desempenho de formas de organização aptas a garantir tais interesses³⁷. A discussão sobre a amplitude do interesse social remonta à época após a Segunda Revolução Industrial, conforme aponta a doutrina³⁸, havendo, inclusive, o entendimento que o institucionalismo organizativo poderia estar compreendido no parágrafo único do Art. 116 da LSA:

Art. 116. (...) Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem **deveres e responsabilidades** para com os demais acionistas da empresa, **os que nela trabalham** e para **com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender**. (grifos próprios)

Desta maneira, o interesse social passa a ser uma combinação de procedimentos e aspectos materiais, que deverão ser atendidos pelos demais órgãos da empresa³⁹. Ademais, entende-se que há a necessidade de cumprir algum substrato material mínimo, comportando uma maximização da eficiência na distribuição de recursos da companhia a fim de auferir a rentabilidade, cumprindo com os pilares do ESG⁴⁰, seja por meio de políticas internas ou outros meios, e apresentar o preço social decorrente da atividade econômica. A razão de se ter a rentabilidade econômica decorre de a característica basilar das sociedades anônimas serem sociedades *intuitu pecuniae*. Em consequência da estrutura e do potencial de gerir os recursos, à companhia é imposta a função de atender e respeitar os interesses da coletividade, garantindo a dignidade das pessoas e atendendo os ditames da justiça social (função social da empresa), como é reforçado pelo institucionalismo integracionista e abrangendo os interesses e direitos dos minoritários, colaboradores e a comunidade em que atua. Logo, entende-se como adequado essa forma organizativa do interesse social.

As externalidades (negativas) deverão ser internalizadas, conforme dispuser as declarações sobre os interesses da empresa, mediante procedimentos internos e instrumentos societários a fim de serem deliberadas formas de arrefecer tais efeitos e, eventualmente, contribuir para a manifestação de externalidades positivas. As grandes corporações têm um impacto forte na comunidade em que estão inseridas. A prova disso são

³⁷ SALOMÃO FILHO, Calixto. *Op. cit.* p. 53-54.

³⁸ KUHNER, Christoph. *Unternehmensinteresse versus shareholder value als Leitmaxime kapitalmarktorientierter Aktiengesellschaften*. In: *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2, 2004, p. 244-245. Apud: CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 170. nota de rodapé 36.

³⁹ CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Op. cit.* 171-172.

⁴⁰ RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini. *Commons Empresariais: a aplicação do regime dos bens comuns para determinados bens empresariais*. São Paulo: Almedina, 2020. p. 149.

as forças do mercado que, conforme o economista Stiglitz, podem implicar inclusive em desigualdades sociais⁴¹. Assim sendo, a fim de permitir que a atividade econômica não viole os direitos fundamentais dos indivíduos, há a necessidade de elaboração de instrumentos societários que permitam atingir “o bem-estar da sociedade, assegurar a proteção de sua imagem e impedir eventuais quedas de faturamento com processos judiciais cada vez mais custosos”⁴². Dessa forma, entende-se que a adoção da responsabilidade social corporativa⁴³, para aqueles infratores destes acordos societários, está totalmente alinhada com os parâmetros da Governança ESG, seja pela razão de prever proteção ao meio ambiente e direitos dos *stakeholders*, assim como a elaboração de relatórios para as partes interessadas, permitindo que haja uma maior transparência e diminuição da assimetria de informação.

De tal modo, a Governança ESG se mostra como mecanismo de diretrizes razoáveis para atender a uma demanda do mercado *pari passu* à aplicação da responsabilidade social corporativa quando ocorre a infração, não havendo prejuízos à economicidade da atividade empresarial, em razão de se tratar, primeiramente, de um *trade-off* vantajoso à empresa, pois há inicialmente um investimento a ser realizado para a internalização das diretrizes e valores da Governança ESG a fim de que haja a redução de custos de transação. Além disso, pela demanda de mercado ora discutida, entende-se que todo o processo de internalização da Governança ESG na companhia representa um *smart business*, pelo fato da empresa se tornar competitiva com o retorno positivo dos *stakeholders* a tornando rentável, além de atender aos interesses marginalizados. Esse interesse social, por sua vez, terá internalizado os interesses dos *stakeholders*, cumprindo práticas que também os favorecem⁴⁴.

Assim sendo, entende-se que uma das formas de exibir de maneira mais clara a adoção das práticas de Governança ESG pela companhia é pela criação do preço social – ou

⁴¹ “Our hypothesis is that market forces are real, but that they are shaped by political processes. Markets are shaped by laws, regulations, and institutions. Every law, every regulation, every institution arrangement has distributive consequences (...).” cf. STIGLITZ, Joseph E. *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers our Future*. New York: W. W Norton & Company, 2013. p. 66.

⁴² CARDIA, Ana Cláudia Ruy. *Op. cit.* p. 76.

⁴³ A jurista e professora Ana Cláudia Ruy Cardia define responsabilidade social corporativa como: “o conjunto de práticas éticas desenvolvidas pelas empresas transnacionais com o objetivo de garantir a proteção trabalhista e socioambiental das comunidades em que estão instaladas ou onde se encontram suas subsidiárias terceirizadas, sendo essa uma contribuição voluntária para o bem-estar social que supere a ideia de maximização dos lucros e de obediência às legislações nacionais”, v.: CARDIA, Ana Cláudia Ruy. *Op. cit.* p. 77. Entretanto, entende-se que a motivação de diversas empresas ao adotarem essas práticas decorre de um viés econômico, que reflete na questão de maximização de lucros, pois decorre do pilar fundante da redução dos custos de transação, conforme abordado no Capítulo “Governança Corporativa” desta pesquisa.

⁴⁴ A título de exemplo, 86% dos colaboradores preferem trabalhar em companhias que atendam aos interesses relativos aos direitos trabalhistas, assim como aproximadamente 80% dos consumidores se sentem mais tendenciosos a comprar produtos ou contratar serviços de companhias que estejam de acordo com as pautas ESG, cf. *Beyond compliance: Consumers and employees want business to do more on ESG – How business can close the expectations gap.* PwC. Disponível em: <<https://www.pwc.com/us/en/services/consulting/library/consumer-intelligence-series/consumer-and-employee-esg-expectations.html>>. Acesso em: 29 jun. 2022.

socioambiental. Essa é uma forma de precificar o produto ou serviço de forma estranha ao modelo monetário, informando ao consumidor sobre as eventuais externalidades, como a quantidade de água utilizada na confecção do produto, por exemplo. A razão do preço social estar incluído nas diretrizes ESG não se limita somente a atender, de forma patente, os dois núcleos (Ambiental e Social), mas também à transparência que a companhia irá oferecer ao mercado e a demonstração de respeito aos direitos fundamentais dos demais atores sociais. Como ora visto, a demanda do mercado está direcionada justamente para o cumprimento das metas de Governança ESG, sendo que a exibição dos impactos na esfera socioambiental pode fazer com que os consumidores reflitam sobre um produto ou outro. Essa eventual comparação de produtos também está alinhada com o ponto de vista teórico concorrencial do Novo Mercado, sendo, portanto, factível de ser implementado pelas sociedades anônimas de capital aberto. Logo, o preço social permite que haja o maior atendimento das práticas do Novo Mercado da B3, podendo sinalizar um bom critério de investimento diante de uma demanda do mercado e uma vantagem às empresas com relação aos consumidores que preferem produtos e serviços que se atentem com impactos socioambientais⁴⁵.

d) A (Auto)regulação e os deveres por trás do preço social

Como ora visto, entende-se que a companhia apresenta diversos instrumentos societários necessários a fim de que haja a internalização das externalidades e, de tal forma, possa demonstrar isso de forma coerente aos ditames da transparência da Governança ESG, expressando o preço social advindo da cadeia produtiva. De tal modo, adota-se a tese de que não há a necessidade de haver uma regulação que imponha a exigência de que as companhias adotem a Governança Corporativa ESG como mecanismo de sistemas, quiçá que haja a exigência de que o preço social seja obrigatório, sob pena de haver sanções legais. Entende-se que a base para que haja uma aplicação uniforme da Governança Corporativa ESG e da utilização do preço social na atividade econômica é a descentralização, em que a regulação ocorre entre e internamente aos diversos atores sociais, como, no caso, as companhias⁴⁶.

A crítica sobre a regulação do *command and control*, onde há o exercício da imposição da influência do órgão regulador (Estado) sustentado por sanções⁴⁷ ocorre por diversos

⁴⁵ 76% dos consumidores já alegaram que irão parar de comprar produtos, ou contratar serviços, caso as empresas não respeitem as pautas socioambientais nas comunidades em que atuam, cf. PwC Consumer Intelligence Series June 2, 2021. Disponível em: < <https://www.pwc.com/us/en/services/consulting/library/consumer-intelligence-series/consumer-and-employee-esg-expectations.html> > . Acesso em: 04 jun. 2022.

⁴⁶ BLACK, Julia. *Decentring Regulation: Understanding the Role of Regulation and Self-Regulation in a 'Post-Regulatory' World*. Current Legal Problems – February 2001, p. 104.

⁴⁷ BALDWIN, Robert; CAVE, Martin. *Understanding Regulation: Theory, Strategy and Practice*. Oxford University Press, 1999. p. 35.

motivos⁴⁸, como: a complexidade das relações entre os diversos *players* do mercado é alta, seja pela natureza diversa dos atores sociais, ou ainda pela profundidade das metas, intenções, poderes e regulamentos que cada um dos atores sociais tem para si ao atuar no mesmo mercado. De outro modo, a assimetria informacional entre o regulador e o regulado também é um óbice à regulação que impõe sanções, haja vista que os problemas que visa regular são dinâmicos e constantemente alterados por novas tecnologias, o que inviabiliza a imposição de sanções negativas sob pena de as torná-las ineficientes e engessar o mercado. Além disso, entende-se ineficaz, no sentido de não trazer a utilidade a que é destinada, pois a regulação atua num sistema de relações em que já há sanções formalmente constituídas⁴⁹. Como se verá adiante, a aplicação de certas sanções pode ocorrer em sociedades empresárias brasileiras, mas não necessariamente via regulações estatais⁵⁰. De tal modo, a diversidade, complexidade e a independência apontam uma dificuldade em se ter uma regulação direta eficiente da Governança Corporativa ESG.

Entretanto, estimula-se regulações que permitam uma aproximação das diretrizes da ESG nas relações entre esses atores sociais, ou seja, entre as empresas. A título de exemplo, tramita no Congresso Nacional brasileiro o Projeto de Lei nº 1817 de 2022, imputando a necessidade de o relatório da administração destinado à Assembleia-Geral Ordinária conter os riscos, impactos e oportunidades relativos à sustentabilidade, devidamente auditados por organismos independentes. A mesma exigência ocorre ao Conselho de Administração, que deverá se manifestar sobre tal relatório da administração, assim como maior atribuição de transparência às demonstrações financeiras, devendo ser publicadas demonstrando os riscos, os impactos e as oportunidades relativos à sustentabilidade, sendo que a não divulgação de tais informações deverá ser sucedida de justificção.

Nota-se que o Poder Legislativo delibera uma forma da companhia demonstrar, por meio de seus demonstrativos financeiros, as externalidades relativas à sustentabilidade, ou seja, é uma forma de regular as relações, sem necessariamente trazer sanções. Entende-se que, eventualmente, essas exigências possam influenciar a relação com terceiros, seja em negociações com acesso às demonstrações financeiras de companhias fechadas ou ainda a publicidade no caso das companhias abertas perante o mercado. O critério de negociar ou não com empresas que trazem risco a pautas sustentáveis fica com os *stakeholders* e consumidores das companhias, não enrijecendo o mercado, o que pode ser demonstrado,

⁴⁸ BLACK, Julia. *Op. cit.* p. 106-107.

⁵⁰ "In the decentred understanding of regulation, regulation happens in the absence of formal legal sanction – it is the product of interactions, not of the exercise of the formal, constitutionally recognized authority of government." Cf. BLACK, Julia. *Op. cit.* p. 110.

inclusive, pelo próprio preço social numa eventual auditoria. Confere-se que não há previsão de uma sanção prevista em lei. Em que pese se aproximar de uma acepção de correção, em que o Poder Legislativo delega poder para que a empresa regule e execute os códigos de conduta⁵¹, o entendimento é de que essa não é a realidade da legislação brasileira. Isso decorre da organicidade da empresa já explicada, em que a companhia tem a faculdade de regular ou não um código de conduta, por exemplo, ou se relacionar ou não com outras empresas. Ora, diante da opção da companhia formular e executar os próprios regulamentos sem a intervenção estatal, sendo a empresa exclusivamente responsável pelo cumprimento de tais regras, entende-se que a implementação da Governança ESG se dá através da autorregulação⁵².

Diante disso, designa-se essa autorregulação como autorregulação de *stakeholders* intra-empresarial⁵³. Os dois motivos para que tal titulação ocorra partem de duas premissas ora estabelecidas: (i) a empresa, em razão do institucionalismo organizativo, diretrizes da Governança ESG e da função social, deve se atentar aos interesses e preservar os direitos daqueles que sofrem as externalidades negativas; e (ii) em razão da organicidade corporativa, a harmonia do interesse social opera com harmonia entre todos os órgãos, em tese. De tal modo, o estabelecimento de regulamentos, e eventuais sanções *interna corporis*, gera maior harmonia nesse caso, tendo em vista que o objetivo de todos os órgãos é alcançar o interesse social, levando em consideração o interesse dos *stakeholders*, especialmente quando a companhia é adepta à Governança ESG. Ademais, partindo-se dessa premissa, pode haver Comitês especializados com representantes dos *stakeholders* com influência em como se dará essa regulação. Logo, o Estado não interfere na forma como se dá essa regulação estipulando determinados moldes a serem implementados pela companhia ao autorregular, sob pena de descaracterizar todo o processo de autorregulação que entende ser cabível no caso da Governança ESG e a demonstração do preço social, como se verá a seguir.

A legislação já confere aos órgãos das Companhias um poder que permite a responsabilização diante das diretrizes da Governança ESG, desde que previstos nos atos constitutivos e outros instrumentos societários, ou seja, diante dos atos particulares da empresa. Esses poderes podem especificar, inclusive, deveres já previstos na legislação e alinhados com as diretrizes ESG e com a consequente informação do preço social. Destarte,

⁵¹ BLACK, Julia. *Op. cit.* p. 117.

⁵² BLACK, Julia. *Op. cit.* p. 116-117.

⁵³ Cf. "Self-regulation as intra-firm regulation can also find a place in a decentred analysis of regulation, though any notion of voluntariness that the word 'self' might imply is often absent. Moreover, as noted above, the 'self' is not a monolithic entity but rather an organization which may be internally fragmented, and in which the regulation itself may take a hierarchical form and consist of CAC [command and control] rules backed by sanctions.", BLACK, Julia. *Op. cit.* p. 122.

o acionista, como exposto anteriormente, deverá votar em deliberações a favor do interesse social da companhia. As informações relativas às deliberações assembleares ou decisões de acionista controlador que possam influir, por exemplo, na decisão dos investidores em comprar, vender ou manter o *equity* na companhia é denominado de fato relevante, nos termos do inciso II, Art. 2º da Resolução 44 da CVM. Como ora visto, a demanda do mercado é pela maior adequação às diretrizes da Governança ESG.

De tal maneira, o administrador tem o dever de informação relativo à comunicação à imprensa e à bolsa de valores de fatos relevantes⁵⁴, garantindo, por previsão na LSA, a transparência relativa às deliberações assembleares ao mercado sobre reformas no estatuto social que prevejam dispositivos harmônicos aos princípios da Governança ESG, ou ainda o resultado das deliberações sobre as demonstrações financeiras apresentadas pelos administradores que contenham o riscos, impactos e oportunidades sustentáveis, *vide* Art. 122 da LSA. Logo, a deliberação que aprove no estatuto social a previsão de que é dever da companhia prever o impacto socioambiental no momento de venda do produto ou prestação do serviço – preço social – deverá ser compartilhada com todo o mercado brasileiro, cumprindo o dever de transparência das externalidades que tangem os núcleos da Governança Corporativa ESG.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste íterim, compreende-se que a adequação da companhia aberta às diretrizes, princípios e eventuais previsões estatutárias relativas à Governança ESG permite o atendimento a uma demanda do mercado crescente sobre informações referentes ao tratamento de pautas socioambientais e de governança corporativa propriamente. Além disso, essa possibilidade ocorre sem a necessidade de alteração legislativa, haja vista que a autorregulação permite que a companhia providencie tais regulamentos *interna corporis*, seja em razão do atendimento da função social da empresa ou de potenciais aportes de investimentos. Logo, nota-se que a instrumentalização de procedimentos que corroborem a preocupação com interesses relativos à sustentabilidade, pautas sociais e governança corporativa, além de demonstrar o preço social, permitem um maior aproveitamento do poder-dever de cumprir a função social da empresa, atender aos nortes do institucionalismo organizativo e ainda criar chances de capitalizar no mercado financeiro.

⁵⁴ Consoante o entendimento do jurista Marcelo Vieira von Adamek sobre o dever de informação dos administradores das companhias abertas, cf. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 176.

6. REFERÊNCIAS

ÁBIDO, Karolina; MAZZIONI, Sady; VARGAS, Lucas Antônio. *Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e a Estrutura de Governança Corporativa*. XIV Congresso ANPCONT. 11 a 15 dez. de 2020, Foz do Iguaçu - PR.

ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade Civil dos Administrações de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009.

ALCHIAN, Armen A.; DEMSETZ, Harold. *Production, Information Costs, and Economic Organization*. The American Economic Review, v. 62, n. 5, (Dec., 1972).

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *The Anatomy of The Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3º ed. Oxford, 2017.

ARROW, Kenneth J. *The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent to the Choice of Market versus Non-Market Allocation*. Joint Economic Committee of Congress, 1969.

BALDWIN, Robert; CAVE, Martin. *Understanding Regulation: Theory, Strategy and Practice*. Oxford University Press, 1999.

BERLE JR., Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: The Macmillan Company, 1933.

BLACK, Julia. *Decentring Regulation: Understanding the Role of Regulation and Self-Regulation in a 'Post-Regulatory' World*. Current Legal Problems – February 2001.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil, 5 de outubro de 1988. Diário Oficial da República Federativa do Brasil. Brasília, DF.

_____. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da República Federativa do Brasil. Brasília, DF.

_____. Resolução CVM 44, de 23 de agosto de 2021. Dispõe sobre a divulgação sobre ato ou fato relevante. Diário Oficial da República Federativa do Brasil. Brasília, DF.

CARDIA, Ana Cláudia Ruy. *Empresas, Direitos Humanos e Gênero: Desafios e perspectivas na proteção e no empoderamento da mulher pelas empresas transnacionais*. Porto Alegre: Editora Buqui, 2016.

CARIOCA, Karla Jeanny Falcão; DE LUCA, Márcia Martins Mendes; PONTE, Vera Maria Rodrigues. *Implementação da Lei Sarbanes-Oxley impactos nos controles internos e nas práticas de Governança Corporativa: um estudo na Companhia Energética do Ceará - COELCE*. Revista Universo Contábil, FURB, Blumenau, v. 6, n. 4, p. 50-67, out/dez, 2010.

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas: Homenagem a Celso Barbi Filho*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *A Recuperação Judicial de Sociedade por Ações: O Princípio da Preservação da Empresa na Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Malheiros, 2012.

COASE, Ronald H. *The Nature of the Firm*. Economica, New Series, v. 4, n. 16 (Nov., 1937).

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. 6ª ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

DEMSETZ, Harold. *Toward a Theory of Property Rights*. The American Economic Review. v. 57, no. 2, Papers and Proceedings of the Seventy-ninth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1967).

ECCLES, Robert G.; IOANNOU, Ioannis; SERAFEIM, George. *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*. Management Science, v. 60, issue 11, p. 2835-2857, fev. 2014.

GOUVÊA, Carlos Pagano Botana Portugal; GÄRNER, Bruna Magalhães; GUERRA, João Paulo Braune. *Governança Corporativa e Direitos Humanos: Uma análise empírica no Novo Mercado*. Revista Internacional de Direitos Humanos e Empresas. v. III, n. 2, fev-jul. 2019.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics 3. New York, North-Holland Publishing Company, 1976.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias v. 1*. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

LOPES, Ana Frazão de Azevedo. *Empresa e Propriedade: Função Social e Abuso de Poder Econômico*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

MANKIW, N. Gregory. *Introdução à Economia: Princípios de Micro e Macroeconomia*. [trad. 2ª ed. original Maria José Cyhlar Monteiro]. Rio de Janeiro: Elsevier, 2001.

MARCONDES, Sylvio. *Problemas de Direito Mercantil*. 2ª tiragem. São Paulo, 1970.

RAMUNNO, Pedro Alves Lavacchini. *Commons Empresariais: a aplicação do regime dos bens comuns para determinados bens empresariais*. São Paulo: Almedina, 2020.

_____. *Controle Societário e Controle Empresarial: uma análise da influência sobre o controle empresarial pelo Estado brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2017

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário: Eficácia e sustentabilidade*. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

STIGLITZ, Joseph E. *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers our Future*. New York: W. W Norton & Company, 2013.

WIEDEMANN, Herbert. *Ist der Kleinaktionär kein Aktionär?*. Trad. Erasmo Valladão Azevedo Novaes e França; Bruno Di Dotto. Doutrinas e Atualidades.

WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic of Governance*. The American Economic Review, v. 95, n. 2, Papers and Proceedings of the One Hundred Seventeenth Annual Meeting of the American Economic Association, Philadelphia, PA, January 7-9, 2005.

Contato: joaomackenzie@outlook.com.br e pedro.ramunno@mackenzie.br