



**CATÓLICA
LISBON**
BUSINESS & ECONOMICS



UNIVERSIDADE
CATÓLICA | FACULDADE
PORTUGUESA | DE DIREITO
ESCOLA DE LISBOA

Do lucro ao propósito: uma análise do objetivo societário à luz da governança corporativa

Trabalho Final na modalidade de Dissertação apresentado à Universidade Católica
Portuguesa para obtenção do grau de mestre em Direito e Gestão

Karen Regina Silva de Oliveira

Faculdade de Direito/Escola de Lisboa da Universidade Católica Portuguesa –
CATÓLICA LISBON *School of Business and Economics*

Junho 2020



**CATOLICA
LISBON**
BUSINESS & ECONOMICS



UNIVERSIDADE
CATÓLICA | FACULDADE
PORTUGUESA | DE DIREITO
ESCOLA DE LISBOA

Do lucro ao propósito: uma análise do objetivo societário à luz da governança corporativa

Trabalho Final na modalidade de Dissertação apresentado à Universidade Católica
Portuguesa para obtenção do grau de mestre em Direito e Gestão

Por

Karen Regina Silva de Oliveira

sob orientação de

Professora/Doutora Ana Perestrelo de Oliveira

Faculdade de Direito/Escola de Lisboa da Universidade Católica Portuguesa –
CATÓLICA LISBON *School of Business and Economics*

Junho 2020

*A Deus, aos meus pais,
família, e amigos, por todo
apoio e paciência.*

Resumo

Diante da tomada de consciência acerca do impacto gerado pelas empresas em sua atuação, o papel desempenhado por elas na sociedade está em transformação. O discurso dominante no âmbito corporativo, pautado na primazia do valor acionista, vem sendo questionado para dar lugar a novas práticas, capazes de integrar as preocupações sociais e ambientais no dia-a-dia empresarial.

A adoção de uma nova perspectiva está a ocorrer progressivamente, e no âmbito do governo das sociedades, mais especificamente, tem passado pela renovação tanto da teoria quanto da prática corporativa. Uma série de práticas e modelos vêm sendo desenvolvidos com o intuito de transformar a perspectiva dominante, voltada para a centralidade da figura do acionista e para a maximização de seus retornos como objetivo societário último.

Nesse contexto, este trabalho pretende, à luz da governança corporativa, e de suas principais teorias, fazer uma breve análise acerca da trajetória percorrida pelas empresas: da concepção do lucro como fim societário último, até o mais recente discurso acerca da busca de propósito e da redefinição do objetivo corporativo.

Palavras-chave: Propósito; governança corporativa; objetivo societário; responsabilidade social da empresa.

Abstract

Given the awareness of the impact caused by companies in their activities, the role of businesses in society is changing. The dominant discourse at the corporate level, based on “shareholder primacy”, is being questioned to give rise to new practices, capable of integrating social and environmental concerns into day-to-day business practices.

The adoption of a new perspective is happening progressively, and within the scope of corporate governance, specifically, the renewal of both theory and corporate practice is taking place. An array of practices and models have been created with the aim of transforming the dominant perspective, focused on the centrality of shareholders and the maximization of their returns.

In this context, this paper intends, in the light of corporate governance and its main theories, to make a brief analysis of the trajectory followed by companies: from conceiving profit as the ultimate corporate purpose, to the most recent discourse on purpose and the redefinition of the corporate objective.

Keywords: Purpose; corporate governance; corporate objective; corporate social responsibility

Índice

Resumo.....	v
Abstract.....	vi
Índice.....	vii
Introdução.....	1
Capítulo 1. Histórico.....	4
Capítulo 2. Teorias acerca do objetivo da gestão societária e <i>Shareholder Theory</i>	7
Capítulo 3. Responsabilidade Social Corporativa.....	13
Capítulo 4. Um novo discurso: Propósito.....	18
Capítulo 5. <i>Stakeholder Theory</i>	23
Capítulo 6. Governança Corporativa: Novos caminhos.....	30
Conclusão.....	37
Referências bibliográficas.....	40

Introdução

A humanidade se depara hoje com uma imensa gama de desafios. A começar por temas de destaque na agenda mundial como o aumento populacional e as mudanças climáticas decorrentes do aquecimento global, observa-se também a exploração desenfreada de recursos naturais, o desmatamento, e o avanço de desigualdades econômicas. O cenário de crise nunca foi tão evidente. Ao mesmo tempo, indicadores como o índice de desenvolvimento humano e a expectativa de vida apontam para um progresso exponencial, comparativamente com qualquer outro momento da trajetória humana. Se, por um lado, o capitalismo, a globalização e a tecnologia propiciaram enormes transformações e avanços, contribuindo diretamente para a melhoria na qualidade de vida das pessoas, a humanidade enfrenta, paradoxalmente, contrariedades de toda ordem também advindas desta realidade.

Diante desta sucessão de desafios, contudo, o panorama não é de inércia total. Em verdade, muitas mudanças já estão ocorrendo, haja vista que já se despertou para a necessidade de solucionar, ou ao menos mitigar, esses problemas. O estado atual das coisas aponta para uma preocupação e conscientização crescentes, no bojo dos mais diversos setores da sociedade, de modo que as ações e estratégias adotadas no sentido de modificar esse quadro não são mais encaradas como meras iniciativas moralmente louváveis, mas como uma questão de necessidade e urgência.

Isso se faz bem claro no contexto empresarial. A tomada de consciência social a respeito dos impactos gerados pelas atividades das empresas, e com ela a exigência de valores e padrões de comportamento mais responsáveis, têm pressionado todo o cenário corporativo a reavaliar tanto conceitos como a *práxis*. A persecução do lucro como finalidade empresarial última vem sendo imensamente questionada, de modo que para se adaptar e prosperar, as empresas se viram obrigadas a criar novos modelos e discursos, retirar o foco concedido à otimização da performance financeira, e voltar sua atenção ao impacto gerado por meio de sua atuação sobre consumidores, trabalhadores, fornecedores, bem como sobre o meio ambiente e as comunidades na qual estão inseridas.¹

¹ BATTILANA, JULIE et. al., *The Dual-Purpose Playbook: What it takes to do well and do good at the same time*, em *Harvard Business Review*, e mar-abr 2019, disponível em: <https://hbr.org/2019/03/the-dual-purpose-playbook>

No cenário atual, as corporações têm sido posicionadas como importantes atores, capazes de promover transformações e dirimir grande parte dos problemas da atualidade. Governos, opinião pública, ativistas e inúmeros segmentos sociais têm destacado continuamente a importância de as empresas demonstrarem que estão a fazer a sua parte nesse sentido, pelo que, em resposta a esse movimento, empresas dos mais variados ramos de atividade e dimensões começaram a repensar suas atividades e a incorporar essas novas exigências e expectativas.

É nessa conjuntura de conscientização e demanda social que se destaca a responsabilidade social corporativa (RSC), temática que já há algum tempo ocupa a ordem do dia, a confirmar o despertar para a necessidade de um alinhamento da agenda corporativa com as agendas social e ambiental. Inúmeras empresas já estão a integrar a RSC em suas práticas, de modo que esta tornou-se, de fato, uma prioridade para as empresas em todo o mundo. Em meio a uma crise de confiabilidade, tem se apresentado como uma saída na tentativa de recuperar a legitimidade social das empresas². Contudo, ainda tem encontrado entraves, notadamente o discurso hegemônico e subjacente ao contexto empresarial e econômico, pautado na supremacia dos interesses dos *shareholders* (acionistas), tanto em um aspecto conceitual quanto prático: a noção padrão ensinada nas escolas e cursos de administração, no sentido de que o objetivo primordial das empresas é maximizar o lucro para os acionistas,³ e a *práxis* corporativa que, por conseguinte, destaca que o dever, por excelência, dos administradores é perseguir e proteger os interesses dos primeiros.

Do ponto de vista do governo das sociedades, essa questão acerca do objetivo primordial das empresas traduz-se no debate clássico entre a teoria do valor acionista e a *stakeholder theory* (ou teoria das partes interessadas), colocadas em contraposição no que diz respeito aos beneficiários da gestão societária. Contudo, após as últimas décadas, consideradas como a era da primazia do valor acionista, as quais foram palco de uma onda de escândalos corporativos, e crises econômicas, bem como diante da constatação de diversas consequências negativas, que passaram a ser associadas ao modelo centrado no acionista e consistente com a teoria da agência –, a exemplo do comprometimento da

² SCHERER, ANDREAS GEORG; PALAZZO, GUIDO, *Globalization and Corporate Social Responsibility*, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, disponível em: <https://ssrn.com/abstract=989565>

³ COLLIER, PAUL, *O Futuro do Capitalismo: Enfrentando as Novas Inquietações*, L&PM Editores, 2019, Edição do Kindle.

perspectiva de longo prazo, da redução da capacidade de inovação⁴, da desigualdade tanto no âmbito das corporações como na sociedade em geral, e dos riscos para a sustentabilidade⁵ –, este modelo acabou por ser colocado em questionamento, suscitando novos debates na teoria e na prática.

A partir da compreensão de que se faz necessária uma nova abordagem, destinada a integrar no processo de tomada de decisão, de maneira mais eficaz e verdadeira, as demandas sociais e ambientais, e os interesses de outras partes interessadas, que não os acionistas, um novo discurso sobre propósito está ganhando destaque. Trata-se da redefinição do escopo das empresas, com o intuito de abandonar a ideia de que as corporações existem precipuamente para atender aos interesses dos acionistas, para servir, então, a um propósito maior. Neste novo modelo, acolhe-se uma visão mais ampla e pluralista, de acordo com a qual o papel essencial das empresas passa a ser a maximização do bem-estar de todas as partes interessadas, em uma perspectiva de longo prazo.

Embora o conceito de propósito não tenha sido amplamente aceito inicialmente, diante da perspectiva dominante a respeito do objetivo corporativo⁶, atualmente, já está se formando um nítido consenso acerca de sua importância para o sucesso das corporações⁷. Tem sido constatado que organizações atentas a esse aspecto, cujo objetivo não se encontra adstrito aos retornos dos acionistas, mas que possuem um forte senso de propósito, desfrutam de inúmeros benefícios a longo prazo⁸, inclusive no que diz respeito ao desempenho financeiro de acordo com as métricas do mercado⁹.

Nesse contexto, é preciso destacar que a *stakeholder theory* tem sido um grande passo no que diz respeito à superação da primazia do valor acionista, e em direção ao objetivo de acolher propósitos mais atrelados aos interesses sociais e ambientais. Os efeitos negativos da perspectiva dominante para além das fronteiras do sistema econômico e a crescente conscientização social a este respeito tem revelado um

⁴ LEVILLAIN, KEVIN; SEGRESTIN, BLANCHE, Op. cit., p. 637.

⁵ VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Report of a Global Roundtable Series*, p. 17.

⁶ FREEMAN, R. EDWARD, *Stakeholder Management and Reputation*, p. 365.

⁷ PARKER, LUCY, *Future of the Corporation: The Voice of Business*, 2017, p. 13, disponível em: <https://www.thebritishacademy.ac.uk/publications/future-corporation-voice-business/>

⁸ *Idem, ibidem*. p. 13-14.

⁹ FREEMAN, R. EDWARD; WICKS, ANDREW C.; PARMAR, BIDHAN, *Stakeholder Theory and “The Corporate Objective Revisited”*, p. 364.

movimento progressivo e cada vez mais notório em direção à sua implementação na prática.

Mas outras abordagens também estão surgindo a respeito do governo societário, notadamente sob influência do novo discurso sobre o propósito das empresas. Reforçou-se a ideia de que a governança corporativa não deve se preocupar apenas com objetivos econômicos e limitados ao âmbito corporativo, mas também com objetivos ambientais, comunitários e da sociedade em geral, de maneira a mantê-los em equilíbrio¹⁰. E isso baseado, sobretudo, no reconhecimento de que a lei corporativa em vigor não determina a persecução estrita dos interesses dos acionistas como o único objetivo societário legítimo. Diversas alterações foram propostas nesse contexto, as quais já podem ser encontradas tanto nas práticas e códigos de governança corporativa, como em recentes modificações da legislação societária de diversos países¹¹. Essas mudanças atualmente em curso abandonam a maximização do valor acionista como foco da teoria e prática, e passam a pautar-se no propósito como fio condutor deste sistema, indicando assim que, a acompanhar a evolução na visão acerca do papel da corporação, novos caminhos parecem estar se apresentando no domínio da governança corporativa.

Capítulo 1. Histórico

Empresas são instituições de grande valor para a vida humana. Elas viabilizam a satisfação das necessidades mais básicas do ser humano e também são palco de grandes inovações perpetuadas no seio da sociedade. Assim como as famílias, comunidades e nações, são uma forma de organização das pessoas enquanto indivíduos, de modo que se caracterizam como organizações inerentemente humanas, com seu início e fim atrelados à satisfação de interesses e necessidades do homem.

Diante do fato de serem uma importante ferramenta no seio social, sua atuação sempre teve um grande impacto na sociedade, desde os tempos mais remotos. Se por um lado é legítimo lhe atribuir muitas melhorias e progressos, também é possível apontar sua contribuição ao longo da história, para inúmeras mazelas. E, nas últimas décadas, isto tem se dado em magnitudes cada vez maiores, perpetuado por um ideário de que o mundo dos

¹⁰ ISKANDER, MAGDI R.; CHAMLOU, NADEREH, *Corporate Governance: A Framework for Implementation*, 2000, disponível em:

<http://documents.worldbank.org/curated/en/831651468781818619/pdf/30446.pdf>

¹¹ *Idem*, *Report of a Global Roundtable Series*, p. 24.

negócios seria um cenário pautado por ganância e corrupção¹², o que tem culminado em uma profunda desconfiança por parte da sociedade na atuação das empresas¹³. Em verdade, o discurso e opinião pública se posicionam amplamente no sentido de que as empresas auferem lucro às custas da sociedade¹⁴, de maneira que o seu comportamento é contemplado como a real fonte de grande parte dos desafios enfrentados hoje.

Essa desconfiança acentuada liga-se com a existência de uma profunda desconexão entre ética e economia e com a criação de uma separação falaciosa entre ética e negócios¹⁵, que se perpetuou tanto em um plano conceitual quanto prático. A noção padrão ensinada nas escolas e cursos de administração é no sentido de que o objetivo primordial das empresas é maximizar o lucro para os acionistas,¹⁶ e além disto, a *práxis* corporativa destaca que o dever, por excelência, dos administradores é perseguir e proteger os interesses dos primeiros.

Tem sido apontado como marco temporal desta perspectiva, o ano de 1970, quando foi publicado no jornal *The New York Times* um artigo do economista Milton Friedman, sob o título de “*A Responsabilidade Social das Empresas é aumentar seus lucros*”. De acordo com sua doutrina:

*“Existe uma e apenas uma responsabilidade social dos negócios - usar seus recursos e participar de atividades projetadas para aumentar seus lucros, desde que permaneça dentro das regras do jogo, ou seja, se envolva em competição aberta e livre, sem engano ou fraude.”*¹⁷

Para o autor, a responsabilidade social das empresas teria o potencial de prejudicar a defesa dos interesses dos acionistas por parte dos administradores¹⁸, tendo em vista que o único propósito a ser perseguido pelas empresas seria maximizar os seus retornos. Além deste, outro importante marco de afastamento entre a prática corporativa e objetivos

¹² COLLIER, PAUL, *O Futuro do Capitalismo: Enfrentando as Novas Inquietações*, L&PM Editores, 2019, Edição do Kindle.

¹³ MAYER, COLIN, *Firm Commitment*, OUP Oxford, 2019, (p. 22), Edição do Kindle.

¹⁴ PORTER, MICHAEL E.; KRAMER, MARK R., *Creating Shared Value*, em *Harvard Business Review*, jan-fev 2011, disponível em: <https://hbr.org/2011/01/the-big-idea-creating-shared-value>

¹⁵ FREEMAN, R. EDWARD; et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, Cambridge University Press, 2010, p. 6.

¹⁶ COLLIER, PAUL, *O Futuro do Capitalismo: Enfrentando as Novas Inquietações*, L&PM Editores, 2019, Edição do Kindle.

¹⁷ FRIEDMAN, MILTON, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, em *The New York Times Magazine*, 13 set 1970, disponível em: http://doc.cat-v.org/economics/milton_friedman/business_social_responsibility

¹⁸ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., Op. cit., p. 203.

de ordem social ocorreu com o início da flexibilização das leis de incorporação (*incorporation laws*) em países como o Reino Unido e os Estados Unidos, o que depois espalhou-se pelo mundo.¹⁹ Tal flexibilização liberalizou o procedimento de incorporação para empreendimentos comerciais de cunho privado²⁰, de modo que estes não mais careciam de licenças públicas.²¹

Em verdade, o instituto da personalidade jurídica, desde o seu surgimento na Antiguidade, era conferido a corporações que possuíssem um propósito social explícito, tais como universidades, órgãos administrativos públicos e instituições de caridade. Sob a vigência do Direito Romano, a *societates publicanorum*, por exemplo, tinha como propósitos o desempenho de prioridades públicas: coleta de impostos, construção de obras de infraestrutura, e o fornecimento de outros serviços públicos, lado a lado com a persecução de lucro.²² A persecução de objetivos sociais e orientados para o bem comum esteve presente durante a maior parte trajetória das corporações, sendo possível afirmar que o propósito social não era um traço eventual, mas sim uma característica esperada nas entidades que gozavam desta qualidade²³. Por conseguinte, a visão a respeito dos negócios na qual os objetivos de natureza pública foram substituídos pelo lucro, é muito recente, se cotejado com a conjunto da história da forma corporativa.

Os marcos apresentados, contudo, não significam, evidentemente, uma ruptura. Não seria verdadeiro afirmar que o cenário corporativo tenha, em um dado momento, abandonado por completo a integração de preocupações de cariz social em seus objetivos, ou ainda que, antes desses momentos, as empresas servissem apenas a propósitos públicos ou voltados ao benefício social. Todavia, certamente que, a ausência de obrigação expressa no sentido de servir a um propósito social, combinada com a existência de uma doutrina e prática pautadas na maximização do valor acionista, colaboraram para a criação de um distanciamento. Assim, se hoje ele é mais nitidamente existente isto não é, senão, decorrente do conjunto de vários fatores, de maneira que o sistema e a *práxis*

¹⁹ DAVOUDI, LEONARDO; McKENNA, CHRISTOPHER; OLEGARIO, ROWENA, *The historical role of the corporation in society*, em *Journal of the British Academy*, 31 out 2018, 6 (s1), p. 17–47, disponível em: <https://doi.org/10.5871/jba/006s1.017>

²⁰ *Idem, ibidem*, p. 33.

²¹ MAYER, COLIN, *The Future of the Corporation: Towards humane business*, em *Journal of the British Academy*, 29 out 2018, 16 p. 4, disponível em: <https://doi.org/10.5871/jba/006s1.001>

²² DAVOUDI, LEONARDO; McKENNA, CHRISTOPHER; OLEGARIO, ROWENA, Op. Cit., p. 22.

²³ *Idem, ibidem*, p. 18.

corporativa vieram apenas aperfeiçoando e corroborando essa ideia²⁴, com o passar dos anos.

O decrescimento do controlo da propriedade familiar durante o século XX, a separação entre propriedade e controlo, a expansão do mercado de controlo societário (*market for corporate control*), a adoção de uma perspectiva de curto prazo, e o ativismo dos *hedge funds*, são também apontados como motores dessa divergência progressiva.²⁵ Todos estes fatores, paralelamente com políticas públicas, regulação, e um quadro normativo, em conjunto, foram capazes de formar um sistema que perpetuou a visão de Friedman.

Capítulo 2. Teorias acerca do objetivo da gestão societária e a *Shareholder Theory*

A governança corporativa é definida como “o sistema a partir do qual as sociedades são geridas e controladas”²⁶, e os modelos de governança corporativa buscam, tradicionalmente, responder perguntas acerca de quem controla a corporação e para quem esse controle é exercido, isto é, os beneficiários deste controle²⁷. Embora existam ainda uma série de modelos de governança que também procuram explicar o mesmo²⁸, da perspectiva do governo das sociedades, esta última pergunta traduz-se na discussão acerca do propósito último da gestão societária²⁹, e no debate clássico entre duas teorias: a *shareholder value theory* (teoria do valor acionista) e a *stakeholder theory* (teoria das partes interessadas).

A *shareholder value theory* fundamenta-se na ideia de o papel da administração no governo societário é maximizar os retornos para os acionistas, seja na forma de

²⁴ MARKEY, ROB, *Are You Undervaluing Your Customers?*, em *Harvard Business Review*, jan-fev 2020, disponível em: <https://hbr.org/2020/01/the-loyalty-economy#are-you-undervaluing-your-customers>

²⁵ MAYER, COLIN, Op. Cit., p. 4.

²⁶ FINANCIAL REPORTING COUNCIL (FRC), *Cadbury Report: The Financial Aspects of Corporate Governance*, Burgess Science Press, 1 dez 1992, disponível em: <https://ecgi.global/code/cadbury-report-financial-aspects-corporate-governance>

²⁷ VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Executive Summary of the Global Roundtable Series Report*, p. 4, disponível em: http://www.purposeofcorporation.org/executive-summary_report.pdf

²⁸ LEVILLAIN, KEVIN; SEGRESTIN, BLANCHE, *From primacy to purpose commitment: How emerging profit-with-purpose corporations open new corporate governance avenues*, em *European Management Journal* 37, 2019, 637-647, p. 640, disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.emj.2019.07.002>

²⁹ OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina, 2018, p. 179.

rendimentos, dividendos ou através da valorização das ações³⁰. A *stakeholder theory*, por sua vez, presume que as organizações devem ser geridas no interesse de todos os *stakeholders*, sendo estes acionistas, administração, trabalhadores, fornecedores, clientes, comunidades locais, ou qualquer outro grupo afetado pelas atividades da empresa³¹.

Embora existam inúmeras diferenças entre os países no que toca ao modo como essas duas teorias são assimiladas na prática, é possível identificar ao menos dois padrões distintos: o sistema anglo-americano e o sistema continental europeu. Costuma-se afirmar que o modelo ou sistema anglo-americano caracteriza-se pela adoção da teoria do valor acionista, enquanto o modelo continental europeu, prevalente também no Japão e em alguns outros países, orienta-se pela *stakeholder theory*.³² O modelo do *enlightened shareholder value* (teoria do valor acionista iluminada ou esclarecida), e o qual teria sido perfilhado no Reino Unido,³³ é muitas vezes citado como uma teoria intermédia, segundo a qual o dever primário da empresa consistiria na defesa dos interesses dos acionistas, e os interesses dos *stakeholders*, derivariam da proteção dos primeiros.

A teoria do valor acionista assenta-se sobre premissa de que os *shareholders* possuem um direito de propriedade sobre as empresas para as quais fornecem capital de risco, de modo sua relação com tais empresas seria fundamentalmente diferente da relação de qualquer outra parte interessada.³⁴ Estariam expostos a um grau de risco excepcional diante do fato de que uma vez subscrito o capital, se encontram obrigados a integralizar o montante correspondente³⁵.

A isto acrescenta-se que o capital de risco fornecido não se encontraria resguardado sob a proteção de um contrato formal, ao contrário do que acontece com outros *stakeholders*, cujos interesses já estariam salvaguardados neste aspecto. Enquanto que trabalhadores, fornecedores, consumidores, dentre outros, se encontrariam protegidos, tanto mediante normas contratuais quanto legais³⁶, os acionistas, diversamente, estariam sujeitos à performance financeira da empresa, podendo vir a

³⁰ OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, Op. Cit., p. 179.

³¹ MAYER, COLIN, *Firm Commitment*, OUP Oxford, 2019, p. 32, Edição do Kindle.

³² JACOBY, SANFORD M., *Corporate Governance in Comparative Perspective: Prospects for Convergence*, em *Comparative Labor Law and Policy Journal*, out 2001, p. 2, disponível em: <https://ssrn.com/abstract=285949>

³³ MAYER, COLIN, *Firm Commitment*, OUP Oxford, 2019, p. 30-31, Edição do Kindle.

³⁴ *Idem, ibidem*, p. 28.

³⁵ *Idem, ibidem*, p. 29.

³⁶ OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, Op. Cit., p. 181.

perder por completo seus investimentos.³⁷ Os acionistas seriam ainda a parte mais vulnerável, o que justificaria a atuação dos administradores na defesa e prevenção da exploração de seus interesses, uma vez que sem esta proteção não haveria sequer incentivo para investirem³⁸.

A partir desse enquadramento se originaria também para os administradores, uma obrigação fiduciária e moral de agir no melhor interesse dos acionistas, decorrente da posição de vulnerabilidade destes e da confiança por eles depositada nos administradores. A teoria da agência se destaca nesse contexto, e ao pressupor que os gestores servem de agentes aos acionistas,³⁹ quando os primeiros atuam em interesse próprio ou desviam do melhor interesse dos acionistas, instala-se um típico problema de agência. Em verdade, a monitorização da atuação dos gestores, de forma a evitar problemas de agência e garantir que estão a cumprir sua responsabilidade no tocante aos interesses dos *shareholders*, não é senão vista como uma das principais funções dos membros dos Conselhos corporativos, nos dias de hoje⁴⁰.

A consagração legal dos direitos dos acionistas e dos deveres dos administradores para com os primeiros e para com a sociedade, de forma ampla e específica, a exemplo do que se dá com os deveres de cuidado e lealdade, reconhece que, de fato, a posição dos *shareholders* envolve riscos, mas, além disto, também tem sido apontada como evidência do acolhimento, no âmbito do Direito Societário de diversos países, da ideia de que o objetivo societário prioritário e fundamental consiste na maximização da riqueza dos acionistas.⁴¹

O sistema português, por exemplo, traz uma perspectiva pluralista, ao prever no artigo 64 do Código das Sociedades Comerciais, quando da observância dos deveres de lealdade pelos administradores, a exigência da ponderação de interesses de “*outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores*”⁴². Na mesma direção, o direito societário sueco, o qual preconiza que a Administração deve levar em consideração os interesses de outros *stakeholders*, e o direito societário alemão, que com um viés já mais inclusivo, estipula o

³⁷ MAYER, COLIN, Op. Cit., p. 28.

³⁸ MAYER, COLIN, Op. Cit., p. 28-29.

³⁹ FREEMAN, R. EDWARD; et al., Op. Cit., p.88.

⁴⁰ *Idem, ibidem*, p. 111.

⁴¹ MAYER, COLIN, Op. Cit., p. 30.

⁴² CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS, Decreto-Lei n.º 262/86, Diário da República n.º 201/1986, Série I de 1986-09-02, disponível em: <https://dre.pt/web/guest/legislacao-consolidada/-/lc/116042191/202003121350/73599874/diploma/indice>

dever da gestão de atender, em acréscimo aos direitos dos acionistas, aos interesses de outras partes interessadas, mais notadamente trabalhadores.⁴³

A questão não é tanto que os interesses de outros *stakeholders* não sejam objeto de atenção por parte dos administradores, quando de sua tomada de decisão, o que seria forçoso afirmar mesmo em relação aos países nos quais se adota o modelo anglo-saxônico, mesmo porque a lei e os contratos dos quais são parte fazem disso uma realidade. Mas sim que os interesses e direitos dos outros *stakeholders* são secundários⁴⁴, derivados dos direitos dos acionistas, ou ainda instrumentais para que se alcance a maximização de retornos para os acionistas. E isto ocorre mesmo em países que se enquadram no modelo continental europeu, o qual supostamente seria pautado em um tratamento plural, com o objetivo de maximização da riqueza de todos os *stakeholders*⁴⁵. Gradualmente, esta visão instrumentalista foi sendo adotada nos currículos acadêmicos, na regulamentação contábil e também no âmbito da governança corporativa⁴⁶, de modo que se chega a afirmar que os sistemas de governança do mundo todo convergem para uma ideologia direcionada para a proteção dos interesses dos acionistas.

Na prática, a atenção direcionada à proteção do melhor interesse dos acionistas é o critério principal a partir do qual os gestores têm o seu desempenho avaliado, e a defesa das necessidades de outras partes interessadas não deriva de um dever fiduciário, mas se destaca na forma de restrições que estes interesses podem representar na tarefa dos gestores de defender os interesses dos acionistas e de obter um bom desempenho econômico na condução da empresa⁴⁷. Mesmo em ordenamentos nos quais a administração possui a obrigação, expressamente prevista, de sopesar os interesses de outras partes constituintes, esta se dá tão somente e na medida em que isso não vá de encontro ao melhor interesse dos acionistas⁴⁸, ou ainda nos estritos termos do que a lei e os contratos entabulados com estas outras partes preveem.

Esta abordagem, contudo, tem enfraquecido o senso de responsabilidade moral das empresas para com outros *stakeholders*, tanto de dentro como de fora da organização,

⁴³ MAYER, COLIN, Op. Cit., p. 40-41.

⁴⁴ *Idem, ibidem*, p. 30.

⁴⁵ *Idem, ibidem*, p. 30.

⁴⁶ VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Report of a Global Roundtable Series*, p. 22, disponível em: http://www.purposeofcorporation.org/corporate-governance-for-a-changing-world_report.pdf

⁴⁷ FREEMAN, R. EDWARD; et.al., *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, Palgrave Macmillan, 2011, p. 142.

⁴⁸ MAYER, COLIN, Op. Cit., p. 30.

e tem culminado, inclusive, com a violação de seus interesses, por meio da realização de práticas antiéticas, imorais ou ilegais.⁴⁹ A defesa dos interesses dessas outras partes interessadas ocorre mediante uma perspectiva preponderantemente financeira, apenas até o momento em que os benefícios advindos de sua proteção superem os custos adicionais com ela incorridos⁵⁰, ou ainda em uma lógica de *trade-off*, de acordo com a qual a criação de valor econômico e o aumento da reputação da empresa têm precedência sobre a criação de valor social.⁵¹ Tornaram-se legítimas, assim, práticas como, por exemplo, a de uma empresa que só se compromete com a procedência dos recursos empregados na produção ou ainda com a melhoria nas condições trabalhistas, se os gastos nos quais incorre puderem ser refletidos, respectivamente, em um correspondente aumento de preços ou diminuição de salários.⁵² Ou seja, a noção prevalente ainda consiste na ideia de que a Administração e a Fiscalização devem se dar, prioritariamente, a serviço dos acionistas. Porventura, até se pode ter em consideração seus efeitos em relação a outros constituintes, porém apenas na medida em que isto não esteja em confronto com os interesses dos *shareholders*: “*Em outras palavras, mais uma vez, além dos requisitos legais, os interesses de terceiros, incluindo direitos humanos, derivam dos interesses dos acionistas da corporação*”⁵³.

Diante desse quadro, com a teoria do valor acionista a dominar o cenário corporativo,⁵⁴ e a partir da constatação de seus reflexos práticos nos dias atuais, é preciso reconhecer, a partir de outra óptica, que os interesses de outros *stakeholders* se colocam não apenas como um meio a partir dos quais se procura lograr a finalidade última de maximização de retornos dos acionistas, mas como sim dignos de serem, em si mesmos, objeto de proteção em uma corporação.

Se os acionistas possuem um papel de destaque diante de sua posição de proprietários, e disso auferem um bônus, consubstanciado na forma de retornos financeiros, também possuem responsabilidade no que respeita à forma como essa propriedade é empregada por meio dos seus agentes⁵⁵. O direito de propriedade não pode ser encarado como um direito absoluto, mesmo porque, o capital fornecido pelos

⁴⁹ FREEMAN, R. EDWARD; et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, Op. cit., p. 129.

⁵⁰ *Idem, ibidem*, p. 129.

⁵¹ BATTILANA, JULIE et. al., Op. Cit.

⁵² MAYER, COLIN, Op. Cit., p.30.

⁵³ *Idem, ibidem*, p. 31-32.

⁵⁴ *Idem, ibidem*, p. 28-29.

⁵⁵ FREEMAN, R. EDWARD; et al., Op. Cit., p. 25.

acionistas não é o único, nem mesmo o principal ativo de uma corporação, mas sim o capital humano.⁵⁶ A proteção legal e contratual de que gozam os outros *stakeholders* é capaz de garantir uma proteção apenas limitada. Considerar que os contratos fornecem uma proteção suficiente a estas outras partes interessadas é um paradoxo, quando a própria teoria econômica fundamenta-se na ideia de contratos incompletos.⁵⁷ Diante do dinamismo e complexidade das relações entre as partes, é impossível antever todos os seus efeitos e futuras contingências, pelo que igualmente as leis, sendo imperfeitas e limitadas, também não podem consistir em um elenco exaustivo e regular todas as situações, mas surgem, normalmente, em resposta ao que se passa na realidade⁵⁸.

Assim como os acionistas, estas outras partes interessadas, não se encontram senão expostas a riscos, em razão de seus investimentos específicos⁵⁹, vendo reduzida a sua capacidade de abandonar a relação. E esta exposição e vulnerabilidade pode, em verdade, vir a ser maior que a dos acionistas. Enquanto que, diante do fechamento de uma empresa, os trabalhadores podem se ver limitados pela aquisição de qualificações e habilidades específicas para o desempenho de uma atividade⁶⁰, consumidores podem vir a perder uma importante fonte de guarnecimento ou ainda comunidades locais podem ser largamente afetadas⁶¹, comparativamente, no caso de companhias abertas, por exemplo, os acionistas detêm a possibilidade de vender suas ações, a qualquer momento,⁶² e uma vez encerrada sua relação com a sociedade, ainda dispõem de outras opções de investimento⁶³. A isto soma-se o fato de que, até o momento, a teoria da agência, ao destacar: os acionistas como o cerne da atuação dos administradores, o problema dos custos de agência, e os conflitos de interesses entre acionistas e gestores,⁶⁴ acabou por reforçar a visão tradicional e contribuir para que todo o papel da Administração fosse

⁵⁶ MELÉ, DOMÈNEC, *Corporate Social Responsibility Theories*, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, p.8., disponível em: *Corporate Social Responsibility Theories*, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, disponível em: https://dl.bsu.by/pluginfile.php/66247/mod_resource/content/1/Corporate_Social_Responsibility_Theories.pdf

⁵⁷ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, introdução xvi.

⁵⁸ MELÉ, DOMÈNEC, Op. Cit., p. 10.

⁵⁹ MAYER, COLIN, Op. Cit., p. 33.

⁶⁰ COLLIER, PAUL, Op. Cit.

⁶¹ FREEMAN, R. EDWARD; et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 129.

⁶² *Idem, ibidem*, p. 129.

⁶³ *Idem, ibidem*, p. 112.

⁶⁴ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, p.108.

primordialmente desenvolvido sobre este pilar⁶⁵. Como consequência, os problemas advindos da relação com outros *stakeholders* foram relegados a um segundo plano⁶⁶.

A questão que se coloca, acerca da legitimidade da persecução de interesses que não os dos acionistas, é posicionada no centro da discussão sobre o tema, sob o argumento de que a lei não seria compatível com tal interpretação. Contudo, já encontra acolhimento a ideia de que a legislação societária não ampara, de modo específico, a maximização de valor para os acionistas como fim societário último, ou ainda a perspectiva agente-principal⁶⁷, de maneira que a primazia da teoria do valor acionista seria essencialmente um legado do pensamento econômico, que acabou por encontrar respaldo legal. O direito societário, diversamente, forneceria grande flexibilidade em relação a como a empresa deve ser governada, e em favor de quem, e ainda estipularia e organizaria direitos e obrigações dos vários *stakeholders*, no qual se incluem acionistas e administradores, sem, contudo, determinar termos fixos e precisos a respeito dos beneficiários da gestão e da condução das atividades da corporação.⁶⁸ A variedade de modelos de governança existentes vem de encontro a essa visão⁶⁹.

Consequentemente, a afirmação de que a empresa pertence aos acionistas e de que a Administração estaria, precipuamente, a seu serviço, é apenas uma das abordagens legítimas, de acordo com a lei,⁷⁰ de modo que seria sim possível adotar uma perspectiva mais ampla acerca do objetivo societário⁷¹. A realidade que se tem observado, e o discurso econômico predominante, entretanto, ainda continuam a legitimar a instrumentalidade dos interesses de outras partes interessadas, denotando uma propriedade empresarial que é mormente empregada em benefício dos acionistas.

Capítulo 3. Responsabilidade Social Corporativa

É nesse contexto que ganha destaque a temática da Responsabilidade Social Corporativa (RSC) ou Responsabilidade Social da Empresa (RSE), a partir de uma reação

⁶⁵ FREEMAN, R. EDWARD; et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 88.

⁶⁶ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, p. 118.

⁶⁷ *Idem, ibidem*, p. 108.

⁶⁸ LEVILLAIN, KEVIN; SEGRESTIN, BLANCHE, Op. Cit., p. 640.

⁶⁹ *Idem, ibidem*, p. 640.

⁷⁰ FREEMAN, R. EDWARD; et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 166.

⁷¹ VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Executive Summary of the Global Roundtable Series Report*, p. 25, disponível em: http://www.purposeofcorporation.org/executive-summary_report.pdf

desencadeada com o aumento da conscientização social a respeito do impacto da atividade empresarial para além das fronteiras do sistema econômico. Trata-se de um tema que não é novo, mas que vem experimentando crescente popularidade, desde o início dos anos 50 até os dias de hoje.⁷²

Nas últimas décadas, diante da pressão proveniente de diferentes setores, bem como a partir de uma crise de confiança potencializada por escândalos corporativos e crises econômicas, inúmeras empresas se viram inevitavelmente obrigadas a se comprometer com o enfrentamento de grandes questões sociais e ambientais, e começaram, com isso, a abraçar iniciativas no intuito de responder mais prontamente aos interesses de outros *stakeholders*, que não somente os acionistas.

Surgiram, nessas circunstâncias, um número crescente de campanhas, programas, e departamentos internos de RSC, parcerias com organizações não governamentais e com o governo, publicações de relatórios de desempenho econômico, social e ambiental,⁷³ emissão de códigos de conduta⁷⁴, bem como rankings com o intuito de classificar e promover transparência a respeito da performance das organizações neste aspecto⁷⁵. São também exemplos de iniciativas nesse sentido o Pacto Global lançado pela Organização das Nações Unidas (ONU), no ano 2000, - com o objetivo de impulsionar as empresas a comprometerem-se com metas de responsabilidade social no âmbito dos direitos humanos, trabalho, meio ambiente e combate à corrupção -, o qual hoje já conta com a assinatura de mais de 12.000 signatários no mundo todo⁷⁶; e no âmbito europeu, o Livro Verde "*Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas*", apresentado pela Comissão Europeia em 2001⁷⁷, de acordo com o qual a responsabilidade social da empresa é conceituada como a "*integração voluntária de preocupações sociais*

⁷² CARROLL, ARCHIE B., *A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices*, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, p.1., disponível em: https://www.researchgate.net/publication/282746355_A_History_of_Corporate_Social_Responsibility_Concepts_and_Practices

⁷³ MELÉ, DOMÊNEC, Op. Cit., p. 4.

⁷⁴ ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD), *Corporate Responsibility: Private Initiatives and Public Goals*, 2011, p. 11., disponível em: <https://www.oecd.org/daf/inv/corporateresponsibility/35315900.pdf>

⁷⁵ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, introdução xii.

⁷⁶ UNITED NATIONS (UN), *Global Compact*, disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants>

⁷⁷ OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, Op. Cit., p. 183.

*e ambientais por parte das empresas nas suas operações e na sua interação com outras partes interessadas”.*⁷⁸

O próprio conceito de RSC, contudo, permanece problemático para a teoria econômica⁷⁹. Há quem o defina como uma resposta às externalidades criadas pela ação de mercado, como uma responsabilidade política adicional, ou ainda como gastos relacionados ao cumprimento de objetivos sociais⁸⁰. Ademais, apesar de serem crescentes os esforços de RSC, nos últimos anos, existe também uma grande dissensão e variação relativamente ao objeto dos compromissos a serem assumidos pelas empresas na sociedade. E esta divergência, verifica-se mesmo em temas a respeito dos quais já existem definições bastante estreitas, como por exemplo o combate ao suborno e os compromissos ambientais a serem assumidos pelas empresas no âmbito da indústria extrativa.⁸¹

Destarte, ao mesmo tempo em que a RSC se expande a ponto de se tornar uma prioridade⁸² para os líderes das empresas e um fenômeno global, de sorte que ainda hoje é tema preponderante no cenário corporativo, diante da ausência de um consenso acerca de sua definição, da falta de um paradigma que guie a atuação das empresas,⁸³ e, mormente, da perpetuação da perspectiva tradicional a respeito do fim societário, segundo a qual as necessidades de outras as partes interessadas não podem ser equiparadas aos

⁷⁸ COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, *Livro Verde: Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas*, Bruxelas, 18.7.2001 COM(2001) 366 final, disponível em:

https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/empl/20020416/doc05a_pt.pdf

⁷⁹ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., Op. cit., p. 410.

⁸⁰ CRANE, ANDREW; et. al., *The Corporate Social Responsibility Agenda*, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, p.6., disponível em:

https://www.researchgate.net/publication/297193240_The_Oxford_Handbook_of_Corporate_Social_Responsibility

⁸¹ OECD, Op. cit., p.12.

⁸² PORTER, MICHAEL E.; KRAMER, MARK R., *Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*, em *Harvard Business Review*, dez 2006, disponível em: <https://hbr.org/2006/12/strategy-and-society-the-link-between-competitive-advantage-and-corporate-social-responsibility>

⁸³ OOSTERHOUT, J.H. van; HEUGENS, PURSEY P. M. A. R.,

Much Ado About Nothing: A conceptual critique of CSR, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, p. 2., disponível em:

https://www.researchgate.net/publication/4781833_Much_Ado_About_Nothing_A_conceptual_critique_of_CSR

interesses dos acionistas como fins legítimos a serem perseguidos pela empresa⁸⁴, a maioria das iniciativas de RSC acabaram não sendo tão bem sucedidos na prática.⁸⁵

Evidentemente, as divergências podem advir das diferenças naturalmente existentes entre as organizações, estas compostas por muitos fatores, a exemplo de localização, indústria na qual se inserem, até diferenças de visão sobre obrigações éticas e sobre a forma de condução de uma empresa⁸⁶. Cada organização decide a melhor forma de implementar a RSC no dia a dia empresarial, pois, ao fim e ao cabo, as empresas não são todas iguais de modo que seja possível aplicar um modelo de abordagem única, com compromissos rígidos sobre o tema (*one size does not fit all*).⁸⁷ Contudo, considerando também a já reconhecida importância que a formação de um consenso desempenha no incentivo de comportamentos éticos e boas práticas no âmbito dos negócios, há que se identificar aqui uma boa margem para escolhas discricionárias por parte da Administração.⁸⁸

Ademais, a abordagem principal e mais comum dos esforços relacionados à RSC verifica-se sob uma perspectiva de redução de riscos e custos, de maneira que a satisfação dos interesses dos *stakeholders* é encarada como uma ameaça potencial à viabilidade das organizações. Estabeleceu-se uma dicotomia entre o cumprimento dos deveres fiduciários por parte da Administração e a responsabilidade social,⁸⁹ e assim, a maior parte das iniciativas de RSC acaba por ser relegada a segundo plano, por estar atrelada a uma visão negativa de geração de custos desnecessários e redução da lucratividade para a corporação. As empresas destinam recursos para ações de responsabilidade social, uma vez que disponham de uma performance financeira ou de recursos de folga que as permita fazer isso⁹⁰. Diante disso, reiteradamente renunciam as metas sociais quando se deparam com um *trade-off* entre estas e as metas financeiras⁹¹. O objetivo de alinhar os interesses

⁸⁴ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., Op. cit., introdução xvii.

⁸⁵ <https://hbr.org/2006/12/strategy-and-society-the-link-between-competitive-advantage-and-corporate-social-responsibility>

⁸⁶ OECD, Op. cit., p.13.

⁸⁷ ARGANDOÑA, ANTONIO; HOIVIK, HEIDI, *Corporate Social Responsibility: One Size Does Not Fit All. Collecting Evidence from Europe*, em *Journal of Business Ethics*, 89:221–234, 2009, disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-010-0394-4>

⁸⁸ OECD, Op. cit., p.12.

⁸⁹ KURUCZ, ELIZABETH; COLBERT, BARRY; WHEELER, DAVID, *The Business Case for Corporate Social Responsibility*, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, p.87., disponível em: https://www.researchgate.net/publication/235771847_The_Business_Case_for_Corporate_Social_Responsibility

⁹⁰ *Idem, ibidem*, p.87.

⁹¹ BATTILANA, JULIE; et. al., Op. Cit.

da gestão e dos acionistas também pode impactar nesse aspecto, tendo em vista que, frequentemente, a solução encontrada para os conflitos de agência, a exemplo da compensação executiva com opções de ações, acaba por incentivar a opção por uma melhor performance financeira de curto prazo em detrimento dos objetivos de RSC.⁹²

Outra perspectiva comumente adotada, relaciona-se com os impactos que podem advir para a reputação, imagem, e legitimidade social das empresas por meio das atividades de RSC. Nesta abordagem destaca-se o papel político das empresas, que embora comprometendo-se com a realização de iniciativas social e ambientalmente responsáveis, o fazem em razão das demandas e expectativas do público em geral⁹³, e buscando obter, com isso, ganhos financeiros e vantagem estratégica. Ao ser estabelecida como uma resposta ao ambiente externo, esta estratégia faz com que as empresas apenas reajam para incorporar as necessidades de todos os *stakeholders* na medida correspondente ao que lhes é exigido⁹⁴, não existindo, portanto, uma preocupação verdadeira com a integração desses outros interesses no processo de tomada de decisão.

A maior parte das iniciativas de RSC são completamente desconectadas da estratégia de negócio e das operações diárias da empresa⁹⁵, existindo como práticas corporativas à margem, totalmente desalinhadas com os valores e com a missão das organizações.⁹⁶ Há quem defenda ainda uma reconceituação da RSC para adotá-la como um modelo de governança corporativa, de acordo com o qual a empresa, por meio de seus agentes, teria responsabilidades (deveres fiduciários) não apenas em relação aos acionistas, mas também para com as partes interessadas⁹⁷. Contudo, essa perspectiva passa naturalmente por abandonar a visão instrumentalista que se tem da RSC para concebê-la como um elemento chave na processo de condução da empresa, o que ainda não tem sido feito⁹⁸.

A ideia hoje prevalecente é no sentido de que apenas sob certas condições aceita-se a satisfação dos interesses de outras partes interessadas. Assim, a RSC busca garantir que estes interesses estejam a ser integrados em alguma medida, mas, não chega a contestar fundamentalmente a visão tradicionalmente existente e ainda permanece

⁹² KURUCZ, ELIZABETH; COLBERT, BARRY; WHEELER, DAVID, Op. cit, p. 88.

⁹³ *Idem, ibidem*, p. 94.

⁹⁴ *Idem, ibidem*, p. 89.

⁹⁵ PORTER, MICHAEL E.; KRAMER, MARK R., Op. cit.

⁹⁶ BATTILANA, JULIE; et. al., Op. Cit.

⁹⁷ FREEMAN, R. EDWARD; et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 251.

⁹⁸ *Idem, ibidem*, p. 250.

reservando à Administração o papel de defender primordialmente os interesses dos acionistas.

Identifica-se um entrave não apenas no modo como a RSC é desempenhada na prática, mas também na base sobre a qual ela se assenta: a visão predominante no cenário corporativo, que ainda concebe a criação de valor econômico e social como aspectos a serem alcançados separadamente. Este é o caminho que muitas empresas têm percorrido em seus esforços de RSC. A RSC tem se apresentado como um caminho para integrar a ética e os interesses sociais nos negócios, porém, diante deste caráter instrumental ou acessório⁹⁹, é um modelo que ainda padece de muitas fraquezas.

Capítulo 4. Um novo discurso: Propósito

Porém, um outro discurso, pautado na busca de propósito por parte das empresas, está cada vez mais em evidência. Se na perspectiva tradicional o papel das empresas é objetivamente pautado pela busca da maximização de retornos para os acionistas, em uma visão de acordo com a qual os problemas sociais passam ao largo do escopo das empresas, este outro discurso propõe que a partir de agora as empresas devam concentrar-se em um novo padrão de responsabilidade¹⁰⁰, reconhecendo e enfatizando a importância, bem como os benéficos efeitos que podem advir do compromisso com a defesa de propósitos sociais, e das necessidades de todos os *stakeholders*.

A importância crescente que tem sido atribuída a este discurso de propósito tem ocorrido em resposta às crises econômicas e escândalos corporativos das últimas décadas, que aumentaram a conscientização social bem como o interesse do cenário empresarial nessa questão. A busca por propósito no âmbito corporativo, porém, não é algo novo. A questão é que, nas últimas décadas, o conteúdo desse propósito tem sido regularmente preenchido por conceitos primordialmente econômicos, produzindo uma visão distorcida sobre as empresas. Grande parte das crises e excessos que tiveram lugar ao longo desse período, têm sido atribuídos a esta visão tradicional¹⁰¹, de modo que o discurso sobre propósito trata, essencialmente, de uma redefinição do papel das empresas na sociedade: abandonar a ideia de que as corporações existem essencialmente para atender ao objetivo

⁹⁹ PORTER, MICHAEL E.; KRAMER, MARK R., Op. cit

¹⁰⁰ BUSINESS ROUNDTABLE, *Statement on the Purpose of a Corporation*, 19 ago 2019, disponível em: <https://opportunity.businessroundtable.org/wp-content/uploads/2020/06/BRT-Statement-on-the-Purpose-of-a-Corporation-with-Signatures.pdf>

¹⁰¹ JORDI, CANALS L., *Rethinking the firm's mission and purpose*, em *European Management Review*, (2010) 7, 195-204, p. 202, disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1057/emr.2010.11>

econômico de alavancar os retornos dos acionistas, para dar lugar à criação de valor para todas as partes interessadas, e para a sociedade, ao fim e ao cabo.

Como um indicativo dessa mudança, pode-se destacar o *Business Roundtable* de agosto de 2019, um encontro de líderes corporativos representantes de algumas das maiores empresas dos Estados Unidos, no qual foi emitida uma declaração a respeito desse novo propósito para as empresas. Desde o ano de 1997, este encontro vem corroborando, ao longo dos anos, a visão da primazia da teoria do valor acionista, o que é refletido no princípio de acordo com o qual: “o dever primordial da Administração e dos Conselhos de Administração é para com os acionistas da corporação”¹⁰². Mas, no ano de 2019, em uma notável alteração, destacou-se a essencialidade de cada um dos *stakeholders* para o sucesso futuro das empresas, comunidades e países, e foi assumido o compromisso de agregar valor para todas as partes interessadas¹⁰³.

Esse recente discurso atribui ênfase principal à teoria das partes interessadas, de modo que a criação de valor para os acionistas é colocada em pé de igualdade com a criação de valor para os outros *stakeholders*. Não defende que a persecução de lucros deva ser abandonada ou mesmo conduzida a um segundo plano. A maximização de retornos e a performance financeira são de necessidade imperativa, pois podem comprometer a própria viabilidade da corporação. Mas, de acordo com esta visão, não é o fato de serem necessários que faz com que os lucros devam ser o objetivo primordial a ser perseguido. O lucro seria mais uma condição necessária, um resultado que se impõe para a continuidade da empresa, do que uma finalidade a ser perseguida¹⁰⁴.

Além do destaque conferido para a criação de valor para todos os *stakeholders*, este novo discurso também vem acompanhado da emergência de uma forma mais complexa de capitalismo, reconhecendo que as empresas são apenas uma parte do ecossistema¹⁰⁵ e colocando em questionamento o funcionamento e a eficiência do modelo atual. Propõe-se um novo modelo de capitalismo, chamado de Capitalismo Consciente¹⁰⁶,

¹⁰² FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, Op. cit., p. 16.

¹⁰³ BUSINESS ROUNDTABLE, *Statement on the Purpose of a Corporation*, Op. cit.

¹⁰⁴ FREEMAN, R. EDWARD, et. al., *Stakeholder Management and Reputation*, em *In Values and Ethics for the 21st Century*, Madrid: BBVA, 2011, p.374., disponível em: <https://www.bbvaopenmind.com/en/articles/stakeholder-management-and-reputation/>

¹⁰⁵ EDMANS, ALEX, *Purposeful Business: Evidence and Implementation*, 2018, p.5., disponível em: https://s3-eu-west-1.amazonaws.com/content.gresham.ac.uk/data/binary/2830/2018-10-03_AlexEdmans_PurposefulBusiness-T.pdf

¹⁰⁶ CONSCIOUS CAPITALISM INC., disponível em: <https://www.consciouscapitalism.org/>

ou Capitalismo das partes interessadas¹⁰⁷, no qual se parte da premissa de que quando as empresas desempenham suas atividades de forma consciente, o que é entendido precipuamente como servir a propósitos elevados e integrar os interesses de todos os *stakeholders*, possuem o potencial para, simultaneamente, melhorar o desempenho corporativo e impactar positivamente a sociedade¹⁰⁸.

Nesse contexto, é de grande utilidade destacar os ensinamentos do professor Alex Edmans, o qual representa o valor criado por uma companhia com um gráfico de torta. O valor criado abarca não apenas os retornos dos acionistas, mas também o valor entregue aos outros *stakeholders*, a exemplo de trabalhadores, fornecedores, meio ambiente e governo. Ao passo que na perspectiva dominante o objetivo principal é a maximização do valor acionista, o que tem ocorrido é o aumento do tamanho da parte entregue aos acionistas, mas isso vem ocorrendo em detrimento dos outros constituintes, tendo em vista que essa visão acaba por não aumentar a criação de valor total. É o que se sucede quando as empresas decidem reduzir salários ou não adotam medidas para proteger o meio ambiente, buscando atender à pressão de curto prazo para o aumento de lucros, por exemplo. Quando se objetiva, porém, criar valor para todas as partes constituintes, na busca de situações sinérgicas entre elas, ao invés de apenas alterar a maneira como a torta é distribuída, a criação de valor total é ampliada, e o tamanho da torta aumenta, pois não é concebido como fixo. É o exemplo de uma empresa que priorizando melhores condições para os trabalhadores acaba por motivá-los e torná-los mais produtivos, o que acaba por ter implicações na empresa como um todo¹⁰⁹.

De acordo com esse modelo, a existência de um propósito e a defesa simultânea dos interesses das partes interessadas tornaria visível às empresas “*interdependências existentes entre todas as partes interessadas, permitindo-lhes descobrir e colher sinergias de situações que, de outra forma, pareciam estar repletas de trade-offs.*”¹¹⁰ O propósito, então, desempenha um papel primordial, tendo em vista que, em uma empresa que busca ampliar o valor criado para todos os *stakeholders*, servirá como um fio

¹⁰⁷ FREEMAN, R. EDWARD, et. al., Op. cit., p. 281.

¹⁰⁸ MACKAY, JOHN; SISODIA, RAJ, “*Conscious Capitalism*” *Is Not an Oxymoron*, em *Harvard Business Review*, jan 2013, disponível em: <https://hbr.org/2013/01/cultivating-a-higher-conscious>

¹⁰⁹ EDMANS, ALEX, Op. cit. p. 1.

¹¹⁰ FREEMAN, R. EDWARD, et. al., *Stakeholder Management and Reputation*, em *Values and Ethics for the 21st Century*, Madrid: BBVA, 2011, p.374., disponível em: <https://www.bbvaopenmind.com/en/articles/stakeholder-management-and-reputation/>

condutor, apontando a direção, ao mesmo tempo em que motiva a atuação dos constituintes de modo que venha a ser efetivamente cumprido.

O termo propósito pode ser definido como a razão pela qual algo ou alguém existe, é realizado, ou é criado¹¹¹. O propósito de uma empresa é a razão pela qual ela existe ou é criada, capaz de direcionar e motivar a sua atuação. No que diz respeito ao Direito Societário das mais variadas jurisdições¹¹², não existem muitos limites no que diz respeito ao propósito a ser adotado por uma empresa.¹¹³ Apesar de esta ideia não ser incorporada na prática da governança corporativa, a lei societária possui um caráter permissivo,¹¹⁴ de modo que contanto que não seja vedado por lei, existe permissão para que seja adotada uma ampla variedade de objetivos societários. Assim, o propósito de uma empresa pode ser maximizar o preço das ações em curto prazo, desenvolver uma nova tecnologia, promover um bom ambiente de trabalho para os funcionários,¹¹⁵ manter os preços baixos ou ainda eliminar a pobreza¹¹⁶. De acordo com a lei, todos estes seriam objetivos legítimos.

Contudo, embora as empresas precisem, de fato, estar atentas à maximização de retornos e à performance financeira, de acordo com esse novo discurso, não deve ser esta a razão primordial pela qual uma organização existe. Considerar o lucro como propósito ou fim societário último gera um afastamento muito grande entre os interesses privados dos acionistas e os interesses da sociedade¹¹⁷, o que tem ocorrido ao longo das últimas décadas, consideradas a era da primazia do valor acionista. Mas criar uma correspondência obrigatória entre o propósito corporativo e os objetivos sociais também gera uma limitação indevida¹¹⁸, atentando contra a própria liberdade de incorporação.

Desse modo, é imperioso destacar que não se trata de tentar equiparar o objetivo corporativo ao social¹¹⁹. Embora essa identificação possa ocorrer na prática, como no

¹¹¹ THE BRITISH ACADEMY, *Future of the Corporation Research Summaries*, 2018, p. 7-8, disponível em: <https://www.thebritishacademy.ac.uk/publications/future-corporation-research-summaries/>

¹¹² VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, Op. cit., p. 22.

¹¹³ FREEMAN, R. EDWARD, *Managing for Stakeholders*, jan 2007, p. 64., disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1186402>

¹¹⁴ VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, Op. cit., p. 5.

¹¹⁵ *Idem, ibidem*. p. 21.

¹¹⁶ FREEMAN, R. EDWARD, Op. cit., p. 64.

¹¹⁷ THE BRITISH ACADEMY, p. 7-8.

¹¹⁸ *Idem, ibidem*.

¹¹⁹ HSIEH, NIEN-HÊ; MEYER, MARCO; RODIN, DAVID; KLOOSTER, JENS VAN 'T, *The social purpose of corporations*, em *Journal of the British Academy*, 17 dez 2018, 6(s1), 49-73, p.57, disponível em: <https://doi.org/10.5871/jba/006s1.049>

caso de empresas privadas que desempenham serviços públicos, é possível que uma empresa contribua ativamente para o avanço das metas sociais, sem que tenha por propósito um objetivo estritamente social¹²⁰. De acordo com essa nova visão a respeito do papel das empresas, isso acontece, primordialmente, quando além de ter um senso de propósito, estão a atuar na promoção do bem-estar e dos interesses de todos *stakeholders*. E quando estão a fazer isto não em uma perspectiva de custos e benefícios, mas por razões intrínsecas, porque é o correto a fazer.

Para esta nova abordagem, o verdadeiro propósito de uma empresa pode ser traduzido, então, como aquele capaz de promover um alinhamento de forma natural e efetiva entre os objetivos da corporação e da sociedade em geral. Aquele através do qual se consegue servir e engajar os diversos *stakeholders*¹²¹ (nos quais, destaque-se, já estão abrangidos os acionistas), pois assim se estará, concomitantemente, contribuindo positivamente para a sociedade. Esta nova perspectiva reconhece que a eficiência econômica, sendo apenas parte da missão de uma empresa, é “*insuficiente, para a sobrevivência a longo prazo das empresas, entendidas como um grupo de pessoas*”¹²². Assim, lucros e propósito andariam juntos¹²³, mas os primeiros seriam alcançados como uma consequência natural da busca pelo segundo, tendo em vista que o propósito é concebido, neste novo discurso, como um impulsionador do lucro. Nesse sentido, “*o objetivo das empresas não é produzir lucros. O objetivo das empresas é produzir soluções lucrativas para os problemas das pessoas e do planeta. No processo, produz lucros*”¹²⁴.

Nesse sentido, os lucros não estão necessariamente vinculados à irresponsabilidade da empresa no compromisso junto aos outros *stakeholders*, pois podem justamente vir a ser resultado da busca por propósito e pela ampliação da criação de valor para todos os constituintes¹²⁵. Essa busca por propósito pode, em verdade, suscitar a geração de mais retornos aos acionistas do que a persecução de lucro de forma direta e como objetivo precípua.¹²⁶ É possível destacar empresas como a brasileira Natura

¹²⁰ *Idem, ibidem*. p. 51.

¹²¹ FREEMAN, R. EDWARD, *Stakeholder Management and Reputation*, p. 364.

¹²² JORDI, CANALS L., *Op. cit.*, p. 200.

¹²³ FREEMAN, R. EDWARD, *Op. cit.*, p. 380.

¹²⁴ THE BRITISH ACADEMY, *Reforming Business for the 21st Century: A Framework for Future of the Corporation Research Summaries*, 2018, p. 16, disponível em: <https://www.thebritishacademy.ac.uk/documents/76/Reforming-Business-for-21st-Century-British-Academy.pdf>

¹²⁵ EDMANS, ALEX, *Op. cit.*, p.2.

¹²⁶ *Idem, ibidem*. p. 3.

e a dinamarquesa *Novo Nordisk*, que estão dentre as empresas mais bem-sucedidas da última década no que diz respeito à valorização de ações, e que desde a sua fundação possuem propósitos explicitamente declarados, propósitos estes que estão além da maximização de retornos para os acionistas¹²⁷.

Capítulo 5. *Stakeholder Theory*

A *stakeholder theory* (ou teoria das partes interessadas) tem sido um grande passo no que diz respeito à superação da primazia do valor acionista, e em direção ao objetivo de acolher propósitos mais atrelados aos interesses sociais e ambientais. Embora o conceito de *stakeholders* remonte ao ano de 1963, quando foi utilizado pela primeira vez em um memorando do *Instituto de Pesquisa de Stanford (Stanford Research Institute)*¹²⁸, e definido como “*aqueles grupos sem cujo apoio a organização deixaria de existir*”¹²⁹, a criação da teoria das partes interessadas se deu posteriormente, sendo atribuída a R. Edward Freeman, o qual publicou um livro sobre o tema no ano de 1984¹³⁰. Em sua concepção, esta teoria foi apresentada como uma teoria gerencial, com foco na gestão estratégica, de modo a contribuir para a definição e implementação de uma direção a ser perseguida para o sucesso da empresa.¹³¹ Nesse sentido, a *stakeholder theory* foi inicialmente concebida com uma perspectiva pragmática, a respeito do que as organizações estavam efetivamente realizando na prática, e ademais, do que poderiam empreender, para lograr a criação de valor, este entendido a partir do reconhecimento da contribuição das partes interessadas para o sucesso da empresa.

Ao longo dos anos, a teoria das partes interessadas foi sendo desenvolvida, então, na tentativa de solucionar problemas reais que se apresentavam na condução do dia-a-dia empresarial, mas especialmente com o intuito de modificar a perspectiva dominante no âmbito corporativo¹³². Assim como a responsabilidade social corporativa, esta teoria surge como um outro fundamento para os modelos de negócio, modelo este mais estreitamente atrelado à sociedade e não apenas teórico. Os efeitos negativos da

¹²⁷ GARTENBER, CLAUDINE MADRAS; PRAT, ANDREA, SERAFEIM, GEORGE, *Corporate Purpose and Financial Performance*, 2016, p.9, disponível em: https://www.researchgate.net/publication/317997813_Corporate_Purpose_and_Financial_Performance

¹²⁸ MELÉ, DOMÈNEC, Op. Cit., p. 11.

¹²⁹ FREEMAN, R. EDWARD, *Stakeholder Management and Reputation*, p. 364.

¹³⁰ CARROLL, ARCHIE B., Op. cit., p. 36.

¹³¹ MELÉ, DOMÈNEC, Op. Cit., p. 13.

¹³² FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p.4.

perspectiva dominante para além das fronteiras do sistema econômico e a crescente conscientização social a este respeito tem revelado um movimento progressivo e cada vez mais notório em direção à sua implementação na prática.

De outra parte, os estudiosos também têm buscado explicá-la e incorporá-la cada vez mais em suas teorias, e nesse contexto, essa teoria apresenta-se hoje também como uma teoria normativa¹³³, a qual coloca sobre a Administração a existência de um dever moral de proteger a corporação em sua totalidade, e concomitantemente, de defender os interesses de todas as partes constituintes. Em outras palavras: “*a gerência, especialmente a alta gerência, deve cuidar da saúde da corporação, e isso envolve equilibrar as múltiplas reivindicações das partes interessadas em conflito*”.¹³⁴

Embora ainda exista um grande debate sobre a definição do termo *stakeholders*¹³⁵ estes podem ser definidos como “*qualquer grupo ou indivíduo que possa afetar ou ser afetado pela consecução dos objetivos de uma empresa*”¹³⁶ ou ainda, de maneira mais ampla, como “*pessoas ou grupos que possuem ou reivindicam, propriedade, direitos ou interesses em uma corporação e suas atividades, no passado, presente ou futuro*”.¹³⁷ Já foram desenvolvidas numerosas definições e teorias a este respeito, mas em que pese estas inúmeras abordagens, pode-se destacar como traços essenciais o fato de que concebem a empresa como um sistema de partes interessadas que se encontra integrado na sociedade¹³⁸ e de que o objetivo societário é a criação de riqueza para todos os participantes desse sistema. Ou seja, a empresa é concebida como um conjunto de relacionamentos entre os grupos participantes nas atividades da empresa como um todo¹³⁹, mas também é percebida como parte integrante de um conformação maior que é a sociedade, a qual propicia às atividades da empresa as bases necessárias ao seu funcionamento, a exemplo de um sistema legal e de mercado.¹⁴⁰

Quanto ao objetivo societário, este é aspecto fundamental na diferenciação em relação à teoria do valor acionista, pois ao invés de basear-se no pressuposto de que a busca de maximização de retornos para os acionistas é o principal ponto de atenção da

¹³³ MELÉ, DOMÈNEC, Op. Cit., p. 11.

¹³⁴ *Idem, ibidem.* p. 11.

¹³⁵ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 26.

¹³⁶ FREEMAN, R. EDWARD, *Stakeholder Management and Reputation*, p. 364.

¹³⁷ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, p. 383.

¹³⁸ MELÉ, DOMÈNEC, Op. Cit., p. 11

¹³⁹ FREEMAN, R. EDWARD, *Stakeholder Management and Reputation*, p. 24.

¹⁴⁰ MELÉ, DOMÈNEC, Op. Cit., p. 11.

Administração, a *stakeholder theory* amplia o objetivo corporativo para além deste escopo, reconhecendo que todas as partes constituintes possuem necessidades e interesses legítimos de serem refletidos no objetivo societário.¹⁴¹ Destarte, a premissa fundamental da teoria das partes interessadas é a de que as empresas possuem responsabilidades no tocante a todos os constituintes afetados pela atividade empresarial,¹⁴² e desse modo, esta atividade deve ser conduzida no melhor interesse de todos eles. Trata-se, então de criar valor e gerenciar a empresa em benefício de clientes, trabalhadores, fornecedores, acionistas, e comunidades locais, dentre outros, ao mesmo tempo em que se busca a preservação e sucesso da empresa.

Esta teoria propõe ainda, em seu modelo normativo, alguns princípios centrais, a servir de diretrizes a respeito de como a gestão deve atuar no interesse das partes interessadas. Dentre estes podemos citar os *Principles of Stakeholder Management* apresentados pelo *Clarkson Center for Business Ethics*¹⁴³, e ainda os princípios nos quais Freeman baseia sua doutrina, apontados a seguir. O primeiro princípio é o da responsabilidade, o qual aplicado ao contexto corporativo, pode ser traduzido na ideia de que, na gestão, devem ser levados em consideração os efeitos da tomada de decisão sobre todos os *stakeholders*.¹⁴⁴ Esse princípio estabelece que a responsabilidade da gestão é criar o máximo de valor possível para os constituintes envolvidos¹⁴⁵, e busca, ainda, diante da separação perpetuada pelo discurso dominante, um caminho para integrar mais fortemente a ética e os interesses sociais no âmbito negócios, reaproximando-os.¹⁴⁶

O segundo princípio é o da interconexão, e preconiza, basicamente, a busca por interconexões e interdependências entre as partes interessadas, para alcançar soluções que satisfaçam estas várias partes concomitantemente. Dessa maneira, a criação de valor para um constituinte implicará, ao mesmo tempo, na criação de valor para outro¹⁴⁷, e cenários antes encarados como *win-lose* acabam por converter-se em situações de duplo ganho (*win-win situations*). Muitas teorias sobre as partes interessadas concentraram-se na busca da resolução de conflitos entre os seus interesses¹⁴⁸, diversamente, contudo, este princípio

¹⁴¹ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, introdução xvii.

¹⁴² MELÉ, DOMÈNEC, Op. Cit., p. 10-11.

¹⁴³ *Idem, ibidem.* p. 11.

¹⁴⁴ FREEMAN, R. EDWARD, *Stakeholder Management and Reputation*, p. 364-365.

¹⁴⁵ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 28.

¹⁴⁶ FREEMAN, R. EDWARD, *Managing for Stakeholders*, p. 60.

¹⁴⁷ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 291.

¹⁴⁸ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, p.65.

busca acomodar os interesses das várias partes constituintes de maneira simultânea no processo de tomada de decisão, assentando-se na premissa de que suas necessidades e demandas acabam por convergir ao longo do tempo.

O terceiro princípio proposto é o do *no trade-off* (“ausência de trade-off”), o qual visa ressaltar os pontos de articulação existente entre os interesses dos *stakeholders*, ao invés de destacar os *trade-offs* que porventura se manifestem na prática. Este princípio não nega que compromissos e compensações precisem ser feitos, contudo, propõe que os cenários nos quais *trade-offs* se apresentem sejam antes encarados como oportunidades para a criação de valor. Sugere que diante de tais situações, a análise dos interesses dos constituintes não deve permanecer encerrada em um contexto de oposição, mas ser ampliada para uma perspectiva na qual são percebidos como um conjunto¹⁴⁹, sempre na tentativa de encontrar a maneira de melhor atender todos os titulares dos interesses em causa¹⁵⁰, ou ao menos a menos prejudicial para uma das partes. Nesse sentido, a teoria das partes interessadas busca criar o máximo de valor para cada uma destas partes e aumentar o valor total criado, concebendo os interesses dos *stakeholders* como sinérgicos¹⁵¹ e sem recorrer aos *trade-offs*.¹⁵² Contudo, em situações nas quais não haja alternativa ao *trade-off*, procura-se pensar em como este pode ser melhorado para todas as partes,¹⁵³ ainda buscando criar valor de maneira simultânea e aumentar o valor total criado.

Nesse contexto, contudo, faz-se necessário superar, sobretudo, o pensamento de acordo com o qual existe um conflito em atender aos interesses dos demais *stakeholders* e garantir a maximização de retornos aos acionistas¹⁵⁴. A escolha contínua de determinado grupo em detrimento de outros, como a que tem ocorrido em favor dos acionistas, ao longo do tempo, é prejudicial não apenas às demais partes interessadas, mas aos próprios acionistas. O discurso pautado na primazia do valor acionista é insuficiente para engajar funcionários, motivar fornecedores, atrair e manter clientes, bem como para incorporar os interesses da sociedade em geral, de modo a estabelecer relações duradouras

¹⁴⁹ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 27.

¹⁵⁰ *Idem, ibidem*. p. 15-16.

¹⁵¹ FREEMAN, R. EDWARD, *Stakeholder Management and Reputation*, p. 377.

¹⁵² FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 28.

¹⁵³ FREEMAN, R. EDWARD; MARTIN, KIRSTEN E.; PARMAR, BIDHAN L., *The Power of And: Responsible Business Without Trade-Offs*, Columbia University Press, New York, 2020, Edição do Kindle.

¹⁵⁴ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 27.

com os *stakeholders*¹⁵⁵. Sem isto, é muito provável que estes constituintes busquem outro meio de ver suas necessidades e demandas satisfeitas, a exemplo do sistema jurídico e do próprio processo político¹⁵⁶. Diversamente, empresas onde existe mais diálogo com as partes interessadas, na qual as suas preocupações são abordadas internamente, sofrem muito menos interferências nesse sentido¹⁵⁷, e possuem não apenas mais capacidade de responder às mudanças regulatórias, sociais e ambientais, mas também estão em melhores condições de se antecipar a estes processos e identificar novas tendências e exigências no mercado.¹⁵⁸

Muitos críticos apontam a dificuldade de resolver os *trade-offs* entre as partes interessadas para descartar a aplicabilidade prática de uma estrutura de governança voltada para as partes interessadas, sob o argumento de que esta não especificaria como resolver estes conflitos. Todavia, mesmo em um sistema que destaca a primazia do valor acionistas, ainda é preciso lidar com as reivindicações e expectativas das várias partes interessadas, de modo que não é esta uma preocupação exclusiva da *stakeholder theory*. Se as partes constituintes e seus interesses forem limitados de modo razoável, os desafios que se apresentarão não serão muito diversos dos desafios com os quais as empresas já se deparam normalmente¹⁵⁹. Em verdade, afirma-se que a *stakeholder theory* forneceria ainda mais condições aos gerentes para lidar com estes conflitos, pois ao promover um relacionamento com as diversas partes ao longo do tempo, esta teoria ampliaria recursos e caminhos para encontrar melhores soluções.¹⁶⁰ Ademais, aponta-se como uma força o fato de que esta teoria é essencialmente pragmática, isto é, suas noções já vinham sendo empregadas na prática, por exemplo em empresas como Merck, 3M, e Johnson & Johnson¹⁶¹, de modo que sua abordagem normativa se desenvolveu posteriormente.¹⁶²

Outra crítica a esta teoria consiste na afirmação de que comprometeria a responsabilidade dos gestores, conferindo-lhes demasiada discricionariedade para justificar suas decisões. Essa objeção decorre em grande parte da ideia, coerente com a teoria da agência, de que os gestores possuem uma propensão de alocar recursos tendo

¹⁵⁵ JORDI, CANALS L., Op. cit., p.200.

¹⁵⁶ FREEMAN, R. EDWARD, *Managing for Stakeholders*, p. 374.

¹⁵⁷ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 167.

¹⁵⁸ MELÉ, DOMÈNEC, Op. Cit., p. 10.

¹⁵⁹ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., Op. cit., p. 166.

¹⁶⁰ FREEMAN, R. EDWARD; WICKS, ANDREW C.; PARMAR, BIDHAN, *Stakeholder Theory and "The Corporate Objective Revisited"*, em *Organization Science*, p. 365, disponível em: <https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0066>

¹⁶¹ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 226.

¹⁶² MELÉ, DOMÈNEC, Op. Cit., p.13.

em conta seus próprios interesses¹⁶³. Mas há quem afirme, a este respeito, que, em verdade, a *stakeholder theory* até contribui para aumentar esta responsabilidade¹⁶⁴, pois os gestores teriam de atender aos interesses de mais grupos, estando assim menos propensos a buscar seus próprios benefícios.¹⁶⁵ É necessário destacar que não é porque a Administração tenta fundamentar as decisões tomadas em benefício próprio sob a justificativa de favorecer algum grupo de constituinte que essa justifica seja válida e plausível¹⁶⁶. Ademais, é preciso lembrar que grandes escândalos corporativos ocorreram nas últimas décadas, durante a vigência da era da primazia do valor acionista, de modo que essa é uma questão que se coloca para ambas as teorias¹⁶⁷.

O quarto princípio desta teoria consiste na busca por um propósito, tendo em vista que esta abordagem dos negócios permite coordenar e também atender os interesses dos constituintes mais facilmente¹⁶⁸. Isso porque a própria estipulação dos *stakeholders* vincula-se estreitamente com a existência de um propósito, uma vez que quem estes serão dependerá do objetivo para o qual a empresa está orientada. No mesmo sentido, Alex Edmans fala sobre o princípio da materialidade, de acordo com o qual seria preciso definir quais são os *stakeholders* nomeadamente “materiais” de uma organização, de modo a priorizá-los.¹⁶⁹ Dessa maneira, é um equívoco afirmar que a *stakeholder theory* procura atribuir o mesmo peso e tratamento aos interesses das diversas partes interessadas.¹⁷⁰ Cada organização terá grupos de partes interessadas diferentes dependendo dos objetivos que procuram atingir, e de fato, muitas empresas tem feito isso na prática, através dos chamados mapas ou matrizes de materialidade¹⁷¹.

Embora a ideia de propósito não tenha sido amplamente aceita inicialmente, diante da perspectiva dominante a respeito do objetivo corporativo¹⁷², atualmente, já está se formando um nítido consenso acerca de sua importância para o sucesso das corporações¹⁷³. Organizações atentas a esse aspecto, cujo objetivo não se encontra

¹⁶³ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p.129.

¹⁶⁴ MELÉ, DOMÈNEC, Op. Cit., p. 13.

¹⁶⁵ FREEMAN, R. EDWARD; Op. cit., p. 227.

¹⁶⁶ MELÉ, DOMÈNEC, Op. Cit., p. 14.

¹⁶⁷ FREEMAN, R. EDWARD; Op. cit.,

¹⁶⁸ FREEMAN, R. EDWARD; Op. cit., p.28.

¹⁶⁹ EDMANS, ALEX, *Purposeful Business: Evidence and Implementation*, 2018, p.4.

¹⁷⁰ FREEMAN, R. EDWARD; Op. cit., p.115-116.

¹⁷¹ ELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Executive Summary of the Global Roundtable Series Report*, p. 14.

¹⁷² FREEMAN, R. EDWARD, *Stakeholder Management and Reputation*, p. 365.

¹⁷³ PARKER, LUCY, *Future of the Corporation: The Voice of Business*, 2017, p. 13, disponível em: <https://www.thebritishacademy.ac.uk/publications/future-corporation-voice-business/>

adstrito aos retornos financeiros, mas que possuem um forte senso de propósito, desfrutam de inúmeros benefícios a longo prazo¹⁷⁴, inclusive no que diz respeito ao desempenho econômico de acordo com as métricas do mercado¹⁷⁵.

Sobre esse aspecto, uma das críticas feitas à teoria das partes interessadas destaca ainda que não há uma maneira clara e eficaz de medir o sucesso da empresa¹⁷⁶, de modo que, para muitos, não seria possível avaliar o desempenho dos gestores¹⁷⁷, ou ainda provar a eficiência econômica desta teoria¹⁷⁸. Para estes, o desempenho econômico, normalmente medido a partir de uma comparação de custos e benefícios ou ainda em termos de retorno aos acionistas, seria a principal, senão única, evidência capaz de demonstrar o sucesso desta teoria.¹⁷⁹ Todavia, nos dias atuais, em empresas nas quais os ativos de maior importância são intangíveis, isto é, o capital humano, reputação, o relacionamento com fornecedores, a marca e a cultura corporativa, por exemplo, reduzir as decisões de investimento à cálculos matemáticos seria simplificá-las demasiadamente¹⁸⁰. Calcular os impactos advindos para a empresa, a partir de uma melhora nas condições de trabalho, ou ainda, os benefícios para a reputação, diante de operações da empresa junto à comunidade, ou em favor do meio ambiente, por exemplo, não é possível apenas de acordo com métricas puramente econômicas¹⁸¹.

De acordo com a nova perspectiva a respeito do objetivo societário, tendo em vista que a maximização de retornos aos acionistas não é o objetivo principal, mas sim um resultado que acaba por advir da busca por um propósito, nem toda decisão de investimento deve assentar-se apenas sobre premissas econômicas. Faz-se necessário utilizar e priorizar um conjunto de indicadores capazes de fornecer uma visão mais holística sobre a empresa, que incorporem dimensões humanas, tecnológicas, sociais,

¹⁷⁴ *Idem, ibidem.* p. 13-14.

¹⁷⁵ FREEMAN, R. EDWARD; WICKS, ANDREW C.; PARMAR, BIDHAN, *Stakeholder Theory and “The Corporate Objective Revisited”*, p. 364.

¹⁷⁶ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 129-130.

¹⁷⁷ *Idem, ibidem.* p. 227.

¹⁷⁸ *Idem, ibidem.* p. 115- 116.

¹⁷⁹ *Idem, ibidem.* p. 91.

¹⁸⁰ EDMANS, ALEX, *28 Years of Stock Market Data Shows a Link Between Employee Satisfaction and Long-Term Value*, em *Harvard Business Review*, mar 2016, disponível em: <https://hbr.org/2016/03/28-years-of-stock-market-data-shows-a-link-between-employee-satisfaction-and-long-term-value>

¹⁸¹ EDMANS, ALEX, *Purposeful Business: Evidence and Implementation*, p. 3.

organizacionais, e de longo prazo, do mesmo, conferindo a estas o mesmo relevo que as econômicas¹⁸²

Apesar da crítica, contudo, já há cada vez mais evidências de que: (i) a longo prazo, as empresas orientadas para as partes interessadas melhoram seu desempenho econômico¹⁸³, e de que (ii) há uma relação positiva entre propósito e performance. Um estudo mostra que empresas com alta satisfação dos funcionários suplantaram seus pares entre 2.3% e 3.8% ao ano em termos de retornos, durante um período de 28 anos. Em relação à satisfação dos consumidores, outra pesquisa revelou que as empresas que estão entre as 20% melhores do Índice de Satisfação do Cliente Americano (*American Customer Satisfaction Index*) apresentaram um pouco menos do dobro dos retornos *Dow Jones Industrial Average* no período de 1997 a 2003. Quanto à adoção de políticas de sustentabilidade, também já se constatou que as empresas que têm a sustentabilidade como uma de suas prioridades superaram seus pares entre 2.2 e 4.5% entre o ano de 1993 e 2010.¹⁸⁴ Por fim, no que tange à relação entre senso de propósito e desempenho financeiro, em uma primeira tentativa de fornecer evidências empíricas, tendo em vista que ainda não há até o momento grande desenvolvimento sobre o tema, uma outra pesquisa por revela que os locais de trabalho nos quais há uma grande clareza a respeito do senso de propósito apresentam um desempenho superior, a longo prazo¹⁸⁵. Destarte, criar valor para as partes interessadas, e concomitantemente para a sociedade não é irrealista e inatingível, mas algo que já vem sendo empreendido e com sucesso.

Capítulo 6. Governança Corporativa: Novos caminhos

No âmbito do novo discurso de propósito, é cada vez mais colocado em evidência o fato de que as empresas não existem em isolamento, mas sim em relacionamento contínuo com diversas partes constituintes¹⁸⁶, com a sociedade e o meio ambiente. Novas abordagens estão surgindo a respeito do governo societário, notadamente sob influência

¹⁸² LECHLEITER, JOHN, *Rethinking The Role Of The Corporation: From Philanthropy To Shared Value*, p. 201, disponível em: <https://www.forbes.com/sites/johnlechteiter/2014/12/09/rethinking-the-role-of-the-corporation-from-philanthropy-to-shared-value/#4fa64370647f>

¹⁸³ MELÉ, DOMÈNEC, Op. Cit., p. 9.

¹⁸⁴ EDMANS, ALEX, Op. cit., p. 3.

¹⁸⁵ GARTENBER, CLAUDINE MADRAS; PRAT, ANDREA, SERAFEIM, GEORGE, Op. cit., p. 37.

¹⁸⁶ KIRBY, NIKOLAS; KIRTON, ANDREW; CREAN, AISLING, *Do corporations have a duty to be trustworthy?*, em *Journal of the British Academy*, 17 dez 2018, 6(s1), 75–129, p. 113, disponível em: <https://doi.org/10.5871/jba/006s1.075>

desta perspectiva acerca da existência de propósito. Reforçou-se a ideia de que a governança corporativa não deve preocupar-se apenas com objetivos econômicos e limitados ao âmbito corporativo, mas também com objetivos ambientais, comunitários e da sociedade em geral, mantendo-os em equilíbrio¹⁸⁷. Acadêmicos e profissionais da área têm se baseado no reconhecimento de que a lei corporativa em vigor não determina a persecução estrita dos interesses dos acionistas como o único objetivo societário legítimo, de modo que outros objetivos se ajustam igualmente ao que preconiza a legislação societária¹⁸⁸. Diversas mudanças foram propostas nesse contexto, as quais já podem ser encontradas tanto nas práticas e códigos de governança corporativa, como em recentes modificações da legislação societária¹⁸⁹, com a introdução novas formas legais orientadas para a busca de propósito no sistema jurídico de diversos países.¹⁹⁰

Essas mudanças atualmente em curso abandonam a maximização do valor para os acionistas como foco da teoria e prática, e passam a pautar-se no propósito como fio condutor deste sistema, indicando assim que novos caminhos podem estar se apresentando no domínio da governança corporativa, a qual já vem sendo contemplada como um meio de promover a implementação de propósitos de cariz social e ambiental nos objetivos societários¹⁹¹.

Como representação dos debates atuais, cabe destacar o Projeto *Purpose of the Corporation* (Propósito da Corporação), iniciado no ano de 2014, que realizou uma série de mesas redondas sobre o tema da *Corporate Governance for a Changing World*, e reuniu mais de 260 líderes nas áreas de gestão de negócios, investimento, regulação, bem como membros da comunidade acadêmica e da sociedade civil. O objetivo do projeto era identificar, por meio de discussões de alcance global, mas com adaptações às peculiaridades de cada região, os princípios de governança corporativa consentâneos aos desafios do século XXI em direção aos quais se deve caminhar, as barreiras atualmente existentes, e as melhores práticas a serem empreendidas¹⁹².

¹⁸⁷ ISKANDER, MAGDI R.; CHAMLOU, NADEREH, Op. Cit.

¹⁸⁸ FREEMAN, R. EDWARD; et. al., *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, p. 100.

¹⁸⁹ VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Report of a Global Roundtable Series*, p. 24.

¹⁹⁰ LEVILLAIN, KEVIN; SEGRESTIN, BLANCHE, Op. cit., p. 637.

¹⁹¹ VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Executive Summary of the Global Roundtable Series Report*, p. 5-6.

¹⁹² VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Executive Summary of the Global Roundtable Series Report*, p. 10.

Nas discussões houve amplo reconhecimento acerca da primazia do valor acionista com um modelo problemático de governança¹⁹³ por conduzir a uma perspectiva de curto prazo¹⁹⁴, afetando sobremaneira a inovação e o crescimento econômico, e por ampliar os riscos sistêmicos que afetam a economia de maneira geral, impactando no papel positivo que as empresas podem realizar junto à sociedade.¹⁹⁵ As mesas redondas concluíram pela necessidade de se construir um modelo mais forte de governança corporativa, que contribua para a criação de valor real para consumidores e acionistas de modo conjunto, que tenha em consideração a sustentabilidade ambiental e o bem-estar da sociedade, e que adote como referência tanto critérios financeiros como fatores ESG (ambientais sociais e de governança) para medir o desempenho corporativo em longo prazo¹⁹⁶.

Ademais, destacou-se as observações empíricas já existentes no sentido de que outras partes interessadas, que não os acionistas, são igualmente importantes para o sucesso da empresa¹⁹⁷, e que o propósito da corporação também deve estar relacionado à satisfação de seus interesses, em longo prazo¹⁹⁸. Nesse contexto, foram também pauta de discussão uma série de mecanismos capazes de integrar os interesses dos *stakeholders* na governança corporativa, desde consultas a arranjos mais formais para atribuir direitos ou proteger interesses de determinados grupos de constituintes¹⁹⁹. Por fim, os debates ressaltaram a importância da compreensão do propósito corporativo de acordo com uma perspectiva mais ampla, que acolhe, dentre outros aspectos, os interesses das partes interessadas e orienta-se por uma criação de valor a longo prazo, bem como apontaram a relevância de incorporá-lo de maneira efetiva na estrutura de governança da empresa²⁰⁰.

Como se vê, a abordagem emergente na governança corporativa tem destaque, assim, tanto o discurso da busca de propósitos mais atrelados aos interesses sociais e ambientais, como a adoção de uma perspectiva que se mostre mais inclusiva em relação aos interesses dos grupos constituintes. Defende-se que ao invés de preocupar-se primordialmente com o alinhamento entre os interesses dos acionistas e da Administração, o cerne deve ser o propósito para o qual a empresa se orienta, de maneira

¹⁹³ *Idem, Report of a Global Roundtable Series*, p. 17.

¹⁹⁴ *Idem, Executive Summary of the Global Roundtable Series Report*, p. 4.

¹⁹⁵ *Idem, Report of a Global Roundtable Series*, p. 17.

¹⁹⁶ *Idem, Executive Summary of the Global Roundtable Series Report*, p. 4.

¹⁹⁷ *Idem, Report of a Global Roundtable Series*, p. 50.

¹⁹⁸ *Idem, Executive Summary of the Global Roundtable Series Report*, p. 5.

¹⁹⁹ *Idem, Report of a Global Roundtable Series*, p. 50.

²⁰⁰ *Idem, ibidem*, p. 6.

que a governança corporativa seja o meio ou instrumento através do qual este propósito é implementado²⁰¹.

Destarte, o propósito deve ser uma missão declarada e comunicada externamente, de modo que a partir de métricas quantitativas e qualitativas seja possível avaliar em que medida a empresa está cumprindo este propósito comunicado externamente²⁰², mas também incorporado internamente, aspecto no qual se destaca notadamente o papel da governança corporativa, e em especial o papel da gestão. Enfatiza-se a sua responsabilidade em sustentar uma estratégia de criação de valor a longo prazo através da promoção de valores corporativos, e do exercício de uma liderança voltados especificamente para implementar o propósito e garantir a integração dos interesses dos *stakeholders* no processo de tomada de decisão²⁰³.

Em relação à incorporação das demandas e interesses das partes interessadas, o Código de Governança Corporativa holandês, de acordo com sua última revisão, estipula como um de seus princípios que a empresa é concebida como “*uma aliança de longo prazo entre os vários stakeholders*” e que os Conselhos de Administração e Fiscal têm a responsabilidade de ponderar, bem como de considerar estes interesses na criação de valor a longo prazo.²⁰⁴ Há também o exemplo da Alemanha, em que é assegurado aos trabalhadores o direito de serem representados nos Conselhos de Administração²⁰⁵, e o exemplo sul-africano, que mediante alteração legislativa da lei societária no ano de 2008, concede aos sindicatos e trabalhadores o direito de intentar uma ação derivada, em nome da empresa, a fim de proteger os interesses da corporação²⁰⁶. No mesmo sentido, a seção 172 do *Companies Act* do Reino Unido preconiza que o diretor da empresa “*deve agir de uma maneira que considere, de boa fé, ser a que provavelmente promoverá o sucesso da empresa em benefício de seus membros como um todo*”, ao mesmo tempo em que menciona uma série de grupos constituintes para além dos acionistas²⁰⁷; e os estatutos corporativos dos constituintes (*corporate constituency statutes*), nos Estados Unidos, -

²⁰¹ THE BRITISH ACADEMY, *Reforming Business for the 21st Century: A Framework for Future of the Corporation Research Summaries*, p. 11.

²⁰² EDMANS, ALEX, *Purposeful Business: Evidence and Implementation*, 2018, p. 4-5,

²⁰³ VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Executive Summary of the Global Roundtable Series Report*, p. 9.

²⁰⁴ THE DUTCH CORPORATE GOVERNANCE CODE, 8 dez 2016, p. 8, disponível em: <https://www.mccg.nl/?page=4738>

²⁰⁵ VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, Op. cit., p. 50.

²⁰⁶ *Idem, ibidem*, p. 51.

²⁰⁷ COMPANIES ACT 2006, *UK Public General Acts: Section 172*, disponível em: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/172>

dentre os quais muitos são criados particularmente para garantir uma medida de oposição contra aquisições contra o interesse público²⁰⁸-, que permitem, e muitas vezes até fornecem diretrizes sobre, a consideração dos interesses dos *stakeholders* no processo de tomada de decisão.²⁰⁹

Tais mudanças representam uma evolução, ao reforçar a integração das demandas e necessidades das partes interessadas, e ilustrar o reconhecimento da importância de um governo societário que incorpora esta visão. Todavia, o que se enfatiza é que, até o momento, representam apenas uma limitada alteração do arcabouço legal existente²¹⁰ e que tenham logrado pouco sucesso efetivo na verdadeira integração desses interesses, ou ainda no que toca ao alinhamento da prática corporativa com os interesses sociais.²¹¹

Nesse âmbito, uma inovação tem ganhado destaque no direito corporativo: o modelo de empresa *profit-with-purpose* (lucros com propósito). Trata-se de novas formas corporativas consagradas em lei, de caráter opcional, destinadas a empresas com fins lucrativos, que tem como foco garantir o seu engajamento em relação a objetivos para além da criação de valor para os acionistas²¹². Como paradigma deste modelo, foi introduzida no ano de 2010, nos Estados Unidos, a *Benefit Corporation*²¹³; na Itália a *Società Benefit* foi adotada em 2017, e na França, a *Société à Mission*, foi aprovada no ano de 2019²¹⁴.

As três principais características dessa inovação legal são: a inclusão no estatuto corporativo de um propósito de caráter social ou ambiental que a empresa atribui a si mesma,²¹⁵ e o qual estará disponível ao público e a todas as partes interessadas; a imposição de um compromisso legal, tanto para acionistas quanto para a Administração, com a persecução do propósito; e a criação de mecanismos específicos de responsabilidade com o intuito de garantir a efetivação do objetivo e acompanhar o

²⁰⁸ LEVILLAIN, KEVIN; SEGESTIN, BLANCHE, Op. cit. p. 644.

²⁰⁹ FREEMAN, R. EDWARD; et al., *Stakeholder Theory: The State of the Art*, p. 164

²¹⁰ *Idem, ibidem*, p. 165-168.

²¹¹ MAYER, COLIN, *The Future of the Corporation: Towards humane business*, p. 11.

²¹² LEVILLAIN, KEVIN.; SEGESTIN, BLANCHE. *On Inventing the Purpose-Driven Enterprise*, em *Valuation Studies*, v. 6, n. 1, p. 87-93, 1 fev 2019, p. 88, disponível em: <https://doi.org/10.3384/VS.2001-5992.196187>.

²¹³ *Idem, From primacy to purpose commitment: How emerging profit-with- purpose corporations open new corporate governance avenues*, p. 640.

²¹⁴ *Idem, ibidem*, p.637.

²¹⁵ *Idem, ibidem*, p.640.

progresso da empresa nesse sentido²¹⁶, a exemplo da criação de um comitê de governança específico com o intuito de avaliar o cumprimento do propósito²¹⁷.

Esse modelo promove o início de uma reformulação tanto da prática como da teoria da governança corporativa, essenciais para se proteger o propósito declarado nos estatutos corporativos.²¹⁸ O papel da Administração é atualizado, na medida em que passa a ser avaliado em relação ao cumprimento do propósito, e também ganha maior margem para privilegiar o longo prazo, metas sociais e ambientais²¹⁹, agora derivada do mandato que lhes é confiado. A gestão é encarada, nessa perspectiva, como uma “*competência para explorar estratégias criativas para cumprir o objetivo comum declarado*”²²⁰ e não como agentes de um grupo específico de constituintes detentores dos direitos de controle.

Ademais, a questão da crescente demanda social por uma prática corporativa mais social e ambientalmente responsável, e pela incorporação dos interesses das partes interessadas, é introduzida sob um novo viés. A existência de um documento legal ao qual é conferido publicidade permite que a sociedade e uma amplitude maior de *stakeholders* estejam envolvidos com o sistema de governança²²¹, e a força legal conferida a este modelo o distingue fundamentalmente da RSC²²².

Destaca-se ainda que esta inovação permite uma dissociação entre os direitos de controle no sistema de governança e o objetivo societário²²³, tendo em vista que ao invés de enfatizar quem controla a corporação e para quem, o foco reside no propósito das atividades corporativas²²⁴. O objetivo societário é tornado independente dos grupos de partes interessadas, independente de quem exerça o controle²²⁵, o que também permite reforçar a existência da corporação como uma entidade autônoma, com interesses distintos dos interesses privados dos grupos de partes constituintes²²⁶.

Muitos países estão buscando criar arranjos semelhantes,²²⁷ e mesmo em lugares nos quais ainda não existe uma configuração legalmente prevista nestes moldes, tem se

²¹⁶ *Idem, ibidem*, p.641.

²¹⁷ *Idem, ibidem*, p.645.

²¹⁸ *Idem, ibidem*, p.638.

²¹⁹ *Idem, ibidem*, p.642.

²²⁰ *Idem, ibidem*, p.643.

²²¹ *Idem, ibidem*, p.644.

²²² *Idem, ibidem*, p.641.

²²³ *Idem, ibidem*, p.637.

²²⁴ *Idem, ibidem*, p.638.

²²⁵ *Idem, ibidem*, p.642.

²²⁶ *Idem, ibidem*, p. 643.

²²⁷ *Idem, ibidem*, p.640

adotado a figura da *B Corp*²²⁸: uma certificação conferida pela *B Lab* a empresas que demonstrem que estão a cumprir sua missão no que se relaciona com os impactos sociais e ambientais gerados por suas atividades, dentre outros aspectos²²⁹. Outra importante mudança compreende a inclusão de fatores ESG²³⁰, nos relatórios anuais, a exemplo de informações relativas às questões ambientais, sociais, relacionadas com os trabalhadores, direitos humanos, combate à corrupção e tentativas de suborno, nos relatórios anuais de grandes empresas e grupos, de acordo com a Diretiva 2014/95/EU de 22 de Outubro de 2014 da União Europeia²³¹, porém, assim como o modelo de certificação, não se trata de uma medida revestida de força legal.

A este respeito, é preciso destacar que o caráter legal conferido ao modelo de corporação *profit-with-purpose* é questionado, tendo em vista que não se faz necessário para que as empresas o adotem na prática. Contudo, tem sido defendida a sua essencialidade na promoção de modelos de governança pautados por preocupações mais amplas que o desempenho econômico da empresa, bem como pela busca de resultados mais comprometidos com a sustentabilidade social e ambiental, uma vez que confere maior proteção aos propósitos declarados²³². Na prática, a influência do pensamento econômico dominante sobre a interpretação da legislação societária, e a consequente identificação do objetivo societário com a priorização dos interesses dos acionistas, acaba por não incentivar a consideração desse novo modelo de empresas com propósito como uma possibilidade, problema ao qual a previsão legal oferece uma solução, notadamente por trazer um padrão replicável²³³.

A adesão a este modelo tem crescido cada vez mais²³⁴, de modo que apresenta uma mudança que está ocorrendo a nível internacional. Trata-se de um instrumento em vias de desenvolvimento, pois ainda restam inúmeras questões a serem respondidas e ainda são necessárias mais pesquisas com o objetivo de esclarecer a sua aplicabilidade

²²⁸ VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Report of a Global Roundtable Series*, p.25.

²²⁹ B LAB EUROPE, disponível em: <https://bcorporation.eu/about-b-lab>

²³⁰ VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, Op. cit., p. 24.

²³¹ DIRETIVA 2014/95/UE DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, em *Jornal Oficial da União Europeia*, de 22 de outubro de 2014, disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>

²³² VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Executive Summary of the Global Roundtable Series Report*, p. 5-6.

²³³ LEVILLAIN, KEVIN.; SEGESTRIN, BLANCHE, *From primacy to purpose commitment: How emerging profit-with- purpose corporations open new corporate governance avenues*, p. 644.

²³⁴ *Idem, ibidem*, p. 641.

em longo prazo²³⁵. Porém, já demonstra que a legislação societária ainda pode ser desenvolvida para responder melhor aos interesses dos *stakeholders* e para refletir o que se demanda das corporações em relação às preocupações sociais e ambientais.²³⁶

Capítulo 7. Conclusão

Tal como supramencionado, diante da tomada de consciência acerca do impacto gerado pelas empresas em sua atuação, o papel desempenhado por elas na sociedade está em transformação, sendo cada vez mais direcionado para responder a incorporação de práticas mais responsáveis tanto socialmente quanto ambientalmente. Se as agendas social e corporativa já foram, no passado, concebidas separadamente, essa divisão hoje é insustentável. Faz-se muito claro que não é possível manter uma empresa sem ter em consideração os interesses dos consumidores, trabalhadores, fornecedores e das comunidades locais, dentre outros. É preciso reconhecer que vivemos em um mundo complexo e no qual não é possível conceber a criação de valor no bojo do mundo corporativo e a criação de valor para a sociedade como tarefas a serem atingidas separadamente. Os desafios do cenário mundial, as crises econômicas e financeiras, e os escândalos corporativos recentes, revelam a necessidade de uma mudança de abordagem acerca dos negócios.

A adoção desta nova perspectiva está a ocorrer progressivamente, e no âmbito do governo das sociedades, mais especificamente, tem passado pela renovação tanto da teoria quanto da prática corporativa. A exemplo da RSC, uma série de modelos vêm sendo desenvolvidos com o intuito de transformar, em maior ou menor intensidade, o modelo predominante, voltado para a centralidade da figura do acionista. Mais recentemente, contudo, o questionamento da teoria do valor acionista, tem se dado de modo direto, através da busca por uma redefinição do objetivo corporativo.

A redefinição do propósito das empresas, para além da maximização dos retornos dos acionistas e para objetivos mais voltados para impactar positivamente a sociedade e o meio ambiente, tem despontado como o caminho para lidar com os problemas atuais, mas aparece também como indício de mudanças mais profundas a seguir, pois transforma, essencialmente, a representação que tradicionalmente se faz das empresas, e com isto, também o modo como são geridas e conduzidas. Se por um lado, o debate tradicional

²³⁵ *Idem, ibidem*, p. 646.

²³⁶ VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Report of a Global Roundtable Series*, p. 24.

entre as duas principais teorias da governança corporativa acerca da gestão societária ainda possui crucial importância para a superação da perspectiva dominante e para que se reconheça a essencialidade de uma governança que seja efetivamente mais voltada para outras partes interessadas que não os acionistas, o propósito corporativo, em grande medida, se coloca acima deste debate, pois se pauta por uma governança que não concebe acionistas e as outros constituintes como partes antagônicas, mas como colaboradores na promoção do objetivo societário, de modo concomitante. Nessa perspectiva já não se questiona a legitimidade de se perseguir, nas atividades corporativas, outros interesses que não os dos acionistas. A legitimidade encontra-se agora ancorada no propósito, uma vez que para este ser alcançado é preciso incorporar interesses mais amplos que apenas os dos *shareholders*. O propósito também se coloca como um filtro, a partir do qual é possível definir quais sejam as práticas voltadas para uma boa governança, isto é, aquelas nas quais o objetivo corporativo seja promovido.

A busca de propósito é algo que já vinha sendo empreendido na prática, e com sucesso, de modo que não é uma meta distante, impossível de ser atingida, ou ainda que precise de lei para tornar obrigatória a sua implementação. Contudo, o fato de poucas mudanças terem efetivamente ocorrido ao longo das últimas décadas, nesse aspecto, parece indicar que a consagração legal do modelo de empresas *profit-with-purpose*, ainda que com caráter opcional, é muito positiva e representa um importante passo dado na direção de reforçar este novo discurso. Como o valor acionista foi promovido, ao longo dos anos, através da lei, ainda que não por uma estipulação direta, mas como um resultado do modelo econômico dominante, parece razoável que também a lei seja o caminho mais eficaz para promover uma mudança efetiva e renovar o sistema de governança. Ademais, os modelos, normas, e regulamentos que norteiam os sistemas mais amplos nos quais as empresas encontram-se inseridas, a exemplo do sistema jurídico, ainda distinguem, fundamentalmente, a criação de valor econômico e de valor social, de modo que parece natural que também estes sistemas, para acompanhar esta mudança, passem a refleti-la em suas preocupações e formulações.

Em relação ao sistema de governança das empresas, a teoria e a prática ainda colocam os interesses dos acionistas e a performance econômica em primeiro plano, de modo que é preciso que se reconheça o papel crucial que as decisões dos Conselhos Corporativos desempenham não apenas ao nível da empresa, mas seus efeitos na sociedade como um todo. Embora as corporações sejam concebidas como organizações essencialmente econômicas, não podem restringir-se a galgar apenas objetivos dessa

natureza, mas precisam ser sensíveis ao sistema maior no qual se encontram inseridas, e às necessidades e demandas de todas as partes que são afetadas por suas atividades. Não se trata de defender os interesses de um grupo de *stakeholders* em detrimento de outro, mas sim de aumentar o valor total criado para todas as partes constituintes e para a sociedade. Apenas dessa maneira as empresas poderão ser parte da solução no enfrentamento dos desafios atuais.

Tanto o discurso de propósito como o novo modelo de empresas orientadas para um propósito ainda se encontram em vias de desenvolvimento, pois ainda restam inúmeras questões a serem respondidas. Porém, já apontam para o início do um alinhamento mais efetivo da prática corporativa com os interesses sociais, e para o aproveitamento do imenso potencial que as empresas possuem para contribuir positivamente para com a sociedade. A perspectiva acerca do propósito da corporação permanece em evolução, e se a visão a respeito dos negócios na qual os objetivos de natureza social foram substituídos pelo lucro ainda é muito recente em comparação com a história corporativa, também é possível alterar mais uma vez a perspectiva hoje dominante.

Referências bibliográficas

ARGANDOÑA, ANTONIO; HOIVIK, HEIDI, *Corporate Social Responsibility: One Size Does Not Fit All. Collecting Evidence from Europe*, em *Journal of Business Ethics*, 89:221–234, 2009, disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-010-0394-4>

BATTILANA, JULIE; PACHE, ANNE-CLAIRE; SENGUL, METIN; KIMSEY, MARISSA, *The Dual-Purpose Playbook: What it takes to do well and do good at the same time*, em *Harvard Business Review*, mar-abr 2019, disponível em: <https://hbr.org/2019/03/the-dual-purpose-playbook>

B LAB EUROPE, disponível em: <https://bcorporation.eu/about-b-lab>

BUSINESS ROUNDTABLE, *Statement on the Purpose of a Corporation*, 19 ago 2019, disponível em: <https://opportunity.businessroundtable.org/wp-content/uploads/2020/06/BRT-Statement-on-the-Purpose-of-a-Corporation-with-Signatures.pdf>

CARROLL, ARCHIE B., *A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices*, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, disponível em: https://www.researchgate.net/publication/282746355_A_History_of_Corporate_Social_Responsibility_Concepts_and_Practices

CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS, Decreto-Lei n.º 262/86, Diário da República n.º 201/1986, Série I de 1986-09-02, disponível em: <https://dre.pt/web/guest/legislacao-consolidada/-/lc/116042191/202003121350/73599874/diploma/indice>

COLLIER, PAUL, *O Futuro do Capitalismo: Enfrentando as Novas Inquietações*, L&PM Editores, 2019, Edição do Kindle.

COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, *Livro Verde: Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas*, Bruxelas, 18.7.2001 COM(2001) 366 final, disponível em: https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/empl/20020416/doc05a_pt.pdf

COMPANIES ACT 2006, *UK Public General Acts: Section 172*, disponível em: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/172>

CONSCIOUS CAPITALISM INC., disponível em: <https://www.consciouscapitalism.org/>

CRANE, ANDREW; McWILLIAMS, ABAGAIL; MATTEN, DIRK; MOON JEREMY; SIEGEL, DONALD S., *The Corporate Social Responsibility Agenda*, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, disponível em:

https://www.researchgate.net/publication/297193240_The_Oxford_Handbook_of_Corporate_Social_Responsibility

DAVOUDI, LEONARDO; McKENNA, CHRISTOPHER; OLEGARIO, ROWENA, *The historical role of the corporation in society*, em *Journal of the British Academy*, 31 out 2018, 6(s1), 17–47, disponível em: <https://doi.org/10.5871/jba/006s1.017>

DIRETIVA 2014/95/UE DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, em *Jornal Oficial da União Europeia*, de 22 de outubro de 2014, disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN>

EDMANS, ALEX, *Purposeful Business: Evidence and Implementation*, 2018, disponível em: https://s3-eu-west-1.amazonaws.com/content.gresham.ac.uk/data/binary/2830/2018-10-03_AlexEdmans_PurposefulBusiness-T.pdf

[1.amazonaws.com/content.gresham.ac.uk/data/binary/2830/2018-10-03_AlexEdmans_PurposefulBusiness-T.pdf](https://s3-eu-west-1.amazonaws.com/content.gresham.ac.uk/data/binary/2830/2018-10-03_AlexEdmans_PurposefulBusiness-T.pdf)

EDMANS, ALEX, *28 Years of Stock Market Data Shows a Link Between Employee Satisfaction and Long-Term Value*, em *Harvard Business Review*, mar 2016, disponível em: <https://hbr.org/2016/03/28-years-of-stock-market-data-shows-a-link-between-employee-satisfaction-and-long-term-value>

FINANCIAL REPORTING COUNCIL (FRC), *Cadbury Report: The Financial Aspects of Corporate Governance*, Burgess Science Press, 1 dez 1992, disponível em: <https://ecgi.global/code/cadbury-report-financial-aspects-corporate-governance>

FREEMAN, R. EDWARD, *Managing for Stakeholders*, jan 2007, disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1186402>

FREEMAN, R. EDWARD, *Stakeholder Management and Reputation*, em *In Values and Ethics for the 21st Century*, Madrid: BBVA, 2011, disponível em: <https://www.bbvaopenmind.com/en/articles/stakeholder-management-and-reputation/>

FREEMAN, R. EDWARD; HARRISON, JEFFREY S.; C. WICKS, ANDREW; PARMAR, BIDHAN L.; COLLE, SIMONE DE, *Stakeholder Theory: The State of the Art*, Cambridge University Press, 2010.

FREEMAN, R. EDWARD; MARTIN, KIRSTEN E.; PARMAR, BIDHAN, *The Power of And: Responsible Business Without Trade-Offs*, Columbia University Press, New York, 2020, Edição do Kindle.

FREEMAN, R. EDWARD; SACCONI, LORENZO; BLAIR, MARGARET; VERCELLI, ALESSANDRO, *Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: The Contribution of Economic Theory and Related Disciplines*, Palgrave Macmillan, 2011.

FREEMAN, R. EDWARD; WICKS, ANDREW C.; PARMAR, BIDHAN, *Stakeholder Theory and “The Corporate Objective Revisited”*, em *Organization Science*, 15(3): 364-369, disponível em: <https://doi.org/10.1287/orsc.1040.0066>

FRIEDMAN, MILTON, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, em *The New York Times Magazine*, 13 set 1970, disponível em: http://doc.catv.org/economics/milton_friedman/business_social_responsibility

GARTENBER, CLAUDINE MADRAS; PRAT, ANDREA, SERAFEIM, GEORGE, *Corporate Purpose and Financial Performance*, 2016, disponível em: https://www.researchgate.net/publication/317997813_Corporate_Purpose_and_Financial_Performance

HSIEH, NIEN-HÊ; MEYER, MARCO; RODIN, DAVID; KLOOSTER, JENS VAN ‘T, *The social purpose of corporations*, em *Journal of the British Academy*, 17 dez 2018, 6(s1), 49–73, disponível em: <https://doi.org/10.5871/jba/006s1.049>

ISKANDER, MAGDI R.; CHAMLOU, NADEREH, *Corporate Governance: A Framework for Implementation*, 2000, disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/en/831651468781818619/pdf/30446.pdf>

JACOBY, SANFORD M., *Corporate Governance in Comparative Perspective: Prospects for Convergence*, em *Comparative Labor Law and Policy Journal*, out 2001, disponível em: <https://ssrn.com/abstract=285949>

JORDI, CANALS L., *Rethinking the firm’s mission and purpose*, em *European Management Review*, (2010) 7, p. 195-204, disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1057/emr.2010.11>

KIRBY, NIKOLAS; KIRTON, ANDREW; CREAN, AISLING, *Do corporations have a duty to be trustworthy?*, em *Journal of the British Academy*, 17 dez 2018, 6(s1), 75–129, disponível em: <https://doi.org/10.5871/jba/006s1.075>

KURUCZ, ELIZABETH; COLBERT, BARRY; WHEELER, DAVID, *The Business Case for Corporate Social Responsibility*, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, disponível em: https://www.researchgate.net/publication/235771847_The_Business_Case_for_Corporate_Social_Responsibility

LECHLEITER, JOHN, *Rethinking The Role Of The Corporation: From Philanthropy To Shared Value*, disponível em: <https://www.forbes.com/sites/johnlechleiter/2014/12/09/rethinking-the-role-of-the-corporation-from-philanthropy-to-shared-value/#4fa64370647f>

LEVILLAIN, KEVIN; SEGRESTIN, BLANCHE, *From primacy to purpose commitment: How emerging profit-with- purpose corporations open new corporate governance avenues*, em *European Management Journal* 37, 2019, 637-647, disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.emj.2019.07.002>

LEVILLAIN, KEVIN.; SEGESTRIN, BLANCHE. *On Inventing the Purpose-Driven Enterprise*, em *Valuation Studies*, v. 6, n. 1, p. 87-93, 1 fev 2019, disponível em: <https://doi.org/10.3384/VS.2001-5992.196187>

MACKEY, JOHN; SISODIA, RAJ, “*Conscious Capitalism*” *Is Not an Oxymoron*, em *Harvard Business Review*, jan 2013, disponível em: <https://hbr.org/2013/01/cultivating-a-higher-conscious>

MARKEY, ROB, *Are You Undervaluing Your Customers?*, em *Harvard Business Review*, jan-fev 2020, disponível em: <https://hbr.org/2020/01/the-loyalty-economy#are-you-undervaluing-your-customers>

MAYER, COLIN, *Firm Commitment*, OUP Oxford, 2019, Edição do Kindle.

MAYER, COLIN, *The Future of the Corporation: Towards humane business*, em *Journal of the British Academy*, 29 out 2018, 16 (pp. 1-16), disponível em: <https://doi.org/10.5871/jba/006s1.001>

MELÉ, DOMÈNEC, *Corporate Social Responsibility Theories*, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, disponível em: https://dl.bsu.by/pluginfile.php/66247/mod_resource/content/1/Corporate_Social_Responsibility_Theories.pdf

OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina, 2018.

OOSTERHOUT, J.H. van; HEUGENS, PURSEY P. M. A. R., *Much Ado About Nothing: A conceptual critique of CSR*, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, disponível em: https://www.researchgate.net/publication/4781833_Much_Ado_About_Nothing_A_conceptual_critique_of_CSR

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD), *Corporate Responsibility: Private Initiatives and Public Goals*, 2011, disponível em: <https://www.oecd.org/daf/inv/corporateresponsibility/35315900.pdf>

PARKER, LUCY, *Future of the Corporation: The Voice of Business*, 2017, disponível em: <https://www.thebritishacademy.ac.uk/publications/future-corporation-voice-business/>

PORTER, MICHAEL E.; KRAMER, MARK R., *Creating Shared Value*, em *Harvard Business Review*, jan-fev 2011, disponível em: <https://hbr.org/2011/01/the-big-idea-creating-shared-value>

PORTER, MICHAEL E.; KRAMER, MARK R., *Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*, em *Harvard Business Review*, dez 2006, disponível em: <https://hbr.org/2006/12/strategy-and-society-the-link-between-competitive-advantage-and-corporate-social-responsibility>

SCHERER, ANDREAS GEORG; PALAZZO, GUIDO, *Globalization and Corporate Social Responsibility*, em *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, 2008, disponível em: <https://ssrn.com/abstract=989565>

THE BRITISH ACADEMY, *Future of the Corporation Research Summaries*, 2018, disponível em: <https://www.thebritishacademy.ac.uk/publications/future-corporation-research-summaries/>

THE BRITISH ACADEMY, *Reforming Business for the 21st Century: A Framework for Future of the Corporation Research Summaries*, 2018, disponível em: <https://www.thebritishacademy.ac.uk/documents/76/Reforming-Business-for-21st-Century-British-Academy.pdf>

THE DUTCH CORPORATE GOVERNANCE CODE, 8 dez 2016, disponível em: <https://www.mccg.nl/?page=4738>

UNITED NATIONS (UN), *Global Compact*, disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants>

VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Executive Summary of the Global Roundtable Series Report*, disponível em: http://www.purposeofcorporation.org/executive-summary_report.pdf

VELDMAN, JEROEN; GREGOR, FILIP; MORROW, PAIGE, *Corporate Governance for a Changing World: Report of a Global Roundtable Series*, disponível em: http://www.purposeofcorporation.org/corporate-governance-for-a-changing-world_report.pdf