

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS  
FACULDADE DE DIREITO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO

MARCOS LUIZ DOS MARES GUIA NETO

EMPRESAS DE IMPACTO SOCIAL:  
POSSIBILIDADES E DESAFIOS À LUZ DO DIREITO COMPARADO

BELO HORIZONTE  
2022

MARCOS LUIZ DOS MARES GUIA NETO

EMPRESAS DE IMPACTO SOCIAL:  
POSSIBILIDADES E DESAFIOS À LUZ DO DIREITO COMPARADO

Dissertação apresentada ao programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito.

Orientadora: Natália Cristina Chaves

BELO HORIZONTE  
2022

Ficha catalográfica elaborada pela bibliotecária Meire Luciane Lorena Queiroz - CRB-6/2233.

M325e Mares Guia Neto, Marcos Luiz dos  
Empresas de impacto social [manuscrito]: possibilidades e desafios à luz  
do direito comparado / Marcos Luiz dos Mares Guia Neto. - 2022.  
164 f. : il.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Minas Gerais,  
Faculdade de Direito.

Bibliografia: f. 151-164.

1. Direito comparado - Teses. 2. Responsabilidade social da empresa -  
Teses. 3. Empresas - Aspectos sociais - Teses. 4. Capitalismo - Teses.  
I. Chaves, Natália Cristina. II. Universidade Federal de Minas Gerais -  
Faculdade de Direito. III. Título.

CDU: 347.72:301



## ATA DA DEFESA DA DISSERTAÇÃO DO ALUNO MARCOS LUIZ DOS MARES GUIA NETO

Realizou-se, no dia 12 de agosto de 2022, às 09:00 horas, Zoom, da Universidade Federal de Minas Gerais, a defesa de dissertação, intitulada *EMPRESAS DE IMPACTO SOCIAL: POSSIBILIDADES E DESAFIOS À LUZ DO DIREITO COMPARADO*, apresentada por MARCOS LUIZ DOS MARES GUIA NETO, número de registro 2020652395, graduado no curso de DIREITO, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em DIREITO, à seguinte Comissão Examinadora: Prof(a). Natalia Cristina Chaves - Orientador (UFMG), Prof(a). Marcelo Andrade Feres (UFMG), Prof(a). Fernanda Valle Versiani (UFLA).

A Comissão considerou a dissertação:

( x ) Aprovada, tendo obtido a nota 100.

( ) Reprovada

Finalizados os trabalhos, lavrei a presente ata que, lida e aprovada, vai assinada por mim e pelos membros da Comissão.

Belo Horizonte, 12 de agosto de 2022.

**NATALIA CRISTINA  
CHAVES**

Assinado de forma digital por  
NATALIA CRISTINA CHAVES  
Dados: 2022.08.12 14:03:00 -03'00'

Prof(a). Natalia Cristina Chaves ( Doutora ) nota 100.

**MARCELO ANDRADE  
FERES**

Assinado de forma digital por  
MARCELO ANDRADE FERES  
Dados: 2022.08.12 12:11:52 -03'00'

Prof(a). Marcelo Andrade Feres ( Doutor ) nota 100.

Assinado de forma digital por FERNANDA VALLE VERSIANI:07938538698  
Dados: 2022.08.12 13:46:05 -03'00'

FERNANDA VALLE  
VERSIANI:07938538698

Prof(a). Fernanda Valle Versiani ( Doutora ) nota 100.

## **AGRADECIMENTOS**

À minha orientadora, Professora Natália Cristina Chaves, pelos conselhos inspiradores, pela paciência e pelo apoio.

Ao Professor Marcelo Andrade Féres, pelas valiosíssimas lições nas aulas ministradas, pelos conselhos e pelas indicações bibliográficas nos momentos mais oportunos. Ao Professor Marcelo e às Professoras Ana Frazão e Fernanda Versiani, pelas orientações transmitidas nas bancas de qualificação e de defesa, essenciais para o desenvolvimento e aperfeiçoamento do trabalho.

À minha esposa, família, amigos e colegas de trabalho, pelo acolhimento em meio aos desafios da jornada acadêmica.

## RESUMO

Este estudo efetua reflexão sobre as potencialidades e desafios das empresas de impacto social no direito brasileiro, a partir da análise comparativa de aspectos jurídicos de três modelos: o modelo de certificação das Empresas B, o modelo das leis norte-americanas instituidoras da *benefit corporation* e o projeto de lei brasileiro para instituição da sociedade de benefício. As empresas de impacto social se distinguem dos formatos empresariais tradicionais, na medida em que buscam adotar estrutura de governança para conciliar no centro do interesse social retorno financeiro e geração de impacto social e ambiental, contribuindo mais ativamente para atração de capital privado para solução de problemas de interesse público e social. No entanto, enquanto amoldadas às estruturas societárias tradicionais, as empresas de impacto social se deparam, segundo seus proponentes, com desafios relacionados à responsabilidade fiduciária de gestores em relação aos sócios e com a busca por mecanismos de transparência e incentivos mais efetivos, que permitam a identificação do segmento pelos mercados interessados, notadamente por investidores e consumidores. Dessa forma, adotando os três modelos de empresas de impacto social como referenciais, este estudo pretende se ater à perspectiva conceitual dos seguintes aspectos jurídicos: (i) a identificação do duplo propósito no objeto social da empresa, passando a coexistir os objetivos empresariais de geração de lucros (atividades-fim) e o propósito de impacto social e ambiental; (ii) a adequação e a ampliação do dever fiduciário de administradores e controladores, inclusive para que considerem em suas ações e decisões os interesses dos *stakeholders* e por eles se responsabilizem; (iii) a manutenção de órgãos de administração ou de comitês consultivos compatíveis com as características dos negócios de impacto social para implementação e o controle dos objetivos de geração de impacto; e (iv) a obrigação de instituição de mecanismos de monitoramento e reporte do impacto social e ambiental gerado. O problema de pesquisa reside em investigar por meio do método jurídico-comparativo as possibilidades e desafios para as empresas de impacto social enquanto sociedades empresárias autorreguladas, ou reguladas por lei, perquirindo ainda de forma propedêutica a sua compatibilidade com o direito societário brasileiro.

Palavras-chave: capitalismo consciente; capitalismo de *stakeholders*; responsabilidade social da empresa; empresas de impacto social; duplo propósito.

## ABSTRACT

This study examines the opportunities and challenges that exist for social impact companies in the Brazilian legal system. To that end, the author analyzes the legal characteristics of three models: the model of certification of B companies (self-regulation); the North American (US) model of laws that regulate benefit corporations and; the draft Brazilian legislation that is being considered with a view to possible introduction of benefit corporations into the Brazilian legal system. Social impact business entities are distinct from traditional business formats. They seek governance structures that conciliate on an equal footing, as core business objects, the quest for financial returns and the generation of positive social and environmental impact. The aim is to raise private capital the purpose of resolving social and public issues. However, to the extent that social impact business entities are molded by traditional legal structures, they are, according to their proponents, faced with certain challenges. These challenges relate, in particular, to the fiduciary duty of company officers towards the members (shareholders and quota holders) and stakeholders, and to the need for transparency together with effective mechanisms of bringing the segment to the attention of markets, investors and consumers. On that basis, adopting as a reference the three models mentioned above this study focusses on a conceptual analysis of the following legal aspects pertaining to social impact entities: (i) the identification of the dual purpose (double bottom line) in the company's objects, so that the profit motive and social and environmental aims co-exist as core objects of the entity (ii) the adaptation and extension of the fiduciary duty of company directors and officers, also requiring them to take the interests of stakeholders into consideration in their decision making and actions, and to be held to account for any failure to do so; (iii) the maintenance of administrative bodies or consultative committees that are compatible with social impact business and the control (oversight) of the achievement of the social impacts; and (iv) the duty to establish mechanisms for monitoring and reporting on the social and environmental impacts that are achieved. The research problems, therefore, the comparative investigation of the opportunities and the challenges faced by self-regulated and legally regulated social impact business entities in order to ascertain, in a propaedeutic manner, their compatibility with the Brazilian system of corporate law.

Key words: Conscious capitalism; stakeholder capitalism; corporate social responsibility; social impact companies; double bottom line.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ASG	Ambiental, Social e Governança
BRT	Business Roundtable
ENIMPACTO	Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto
ESG	Environmental, Social and Governance
LSA	Lei das Sociedades Anônimas
OSCs	Organizações da sociedade civil
RSE	Responsabilidade social da empresa
SAAR	Social, Auditing, Accounting and Reporting
SIMPACTO	Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
<b>2 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA .....</b>	<b>14</b>
2.1 DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E CAPITALISMO DE <i>STAKEHOLDERS</i> .....	14
2.2 DIFERENTES LENTES CONCEITUAIS .....	20
2.2.1 <i>Responsabilidade social da empresa</i> .....	20
2.2.2 <i>RSE e governança corporativa</i> .....	24
2.3.3 <i>Ambiental, Social e Governança</i> .....	26
2.3 O PAPEL DO INVESTIDOR INSTITUCIONAL NA CONSOLIDAÇÃO DO CAPITALISMO DE <i>STAKEHOLDERS</i> .....	29
2.3.1 <i>Finanças sustentáveis, mensuração de desempenho social e códigos de stewardship</i> .....	29
2.3.2 <i>Investimentos de impacto social</i> .....	32
2.4 NOVAS PROPOSTAS ORGANIZACIONAIS VOLTADAS À GERAÇÃO DE IMPACTO SOCIAL .....	37
2.4.1 <i>Para além da filantropia: o propósito corporativo (ou duplo propósito)</i> .....	38
2.4.2 <i>Distribuição de lucros: marco distintivo entre OSCs, empresas sociais e empresas de impacto social</i> .....	41
2.4.3 <i>Lucro e impacto social: um “Quarto Setor”?</i> .....	45
2.5 OS MODELOS ANALISADOS: EMPRESAS B, <i>BENEFIT CORPORATION</i> E SOCIEDADE DE BENEFÍCIO .....	49
2.5.1 <i>O modelo de certificação das Empresas B</i> .....	49
2.5.2 <i>Legislação instituidora da benefit corporation</i> .....	51
2.5.3 <i>Brasil: sociedade de beneficio</i> .....	55
<b>3 APORTES TEÓRICOS: O DESAFIO DE INTEGRAÇÃO DOS INTERESSES ENVOLVIDOS.....</b>	<b>58</b>
3.1 DO CONTRATUALISMO AO INSTITUCIONALISMO ORGANIZATIVO.....	58
3.2 A PROBLEMÁTICA DA DIMENSÃO ATIVA DO PRINCÍPIO DA FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA NO DIREITO BRASILEIRO .....	64
3.3 ASPECTOS GERAIS SOBRE A TEORIA DO <i>STAKEHOLDER</i> .....	71
3.4 DEBATE TEÓRICO SOBRE A GOVERNANÇA CENTRADA EM <i>STAKEHOLDERS</i> .....	79
<b>4 EMPRESAS DE IMPACTO SOCIAL: UMA ANÁLISE COMPARATIVA .....</b>	<b>88</b>
4.1 ASPECTOS JURÍDICOS CARACTERÍSTICOS DAS EMPRESAS DE IMPACTO SOCIAL ANALISADAS.....	88
4.1.1 <i>Duplo propósito no objeto social</i> .....	94
4.1.2 <i>Adequação e ampliação do dever fiduciário de gestores</i> .....	106
4.1.3 <i>Estrutura de governança</i> .....	122
4.1.4 <i>Mensuração, reporte e certificação</i> .....	127
4.1.5 <i>Outros aspectos</i> .....	137

4.2 POSSIBILIDADES E DESAFIOS EM VIA DUPLA.....	137
4.2.1 <i>A via da autorregulação</i> .....	138
4.2.2 <i>A via legislativa</i> .....	142
<b>5 CONCLUSÃO .....</b>	<b>148</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>152</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A clássica discussão teórica sobre o interesse social, que ainda é objeto de tormentosos debates entre institucionalistas e contratualistas, estabelece-se como base para reflexões sobre os objetivos e direções que devem guiar as sociedades empresariais, pendulando entre lucratividade e interesses sociais e coletivos, e sobre o papel transformador do direito nesse contexto.

As profundas transformações ocorridas na última década e meia, dentre o agravamento de problemas sociais e ambientais e, notadamente, uma crise mundial de saúde pública, vêm provocando significativas mudanças culturais e comportamentais na sociedade. Nesse contexto, tornaram-se crescentes macrotendências de responsabilidade social e ambiental em mercados como, por exemplo, de consumo e emprego, transformando relações entre negócios, marcas e pessoas, quadro que ganha dimensões ampliadas em um mundo tecnológico e hiperconectado.

Mesmo mercados financeiros e de investimentos, tradicionalmente centrados no *shareholder value*, têm se curvado às tendências de responsabilidade social da empresa, a exemplo do *boom* surgido em torno dos critérios ASG – Ambiental, Social e Governança (em inglês, *ESG – Enviromental, Social and Governance*). Embora essas tendências estejam sujeitas a críticas, é inegável seu importante efeito para canalização de capital privado em grandes volumes para o desenvolvimento socioeconômico e socioambiental.

Inserida na agenda de significativos atores públicos e privados, essa mudança cultural tem sido comunicada por meio de diferentes termos e abordagens, como é o caso da Agenda 2030 de Desenvolvimento Sustentável da Organização das Nações Unidas (ONU) e do capitalismo de *stakeholders*, que vem sendo proposto por relevantes atores da iniciativa privada.

Por consequência, tornam-se cada vez mais assentes questionamentos quanto às práticas capitalistas deletérias e, mais além, quanto à possibilidade de que a atividade empresarial se comporte de forma mais proativa para a resolução de problemas ambientais e socioeconômicos.

No campo acadêmico, notadamente, relevantes reflexões nos campos de administração, economia, ética e direito são voltadas para possibilidades e desafios de se repensarem e reformularem modelos de governança corporativa e estruturas jurídicas tradicionais, com o objetivo de conferir sentido mais prático e ativo à função social da empresa, calibrando lucro e promoção de valores sociais.

Essa perspectiva tem aberto caminho para o desenvolvimento, pelo mundo, de novas formas societárias híbridas, marcadas pela tentativa de conciliação entre lucro e impacto social

positivo, mais comumente denominadas<sup>1</sup> de “empresas de impacto social” ou “organizações híbridas”, em referência à forma de organização dessas pessoas jurídicas.

Identificam-se, assim, diferentes iniciativas no âmbito privado (autorregulação e certificação de empresas de impacto positivo), que inclusive motivaram, no âmbito regulatório, políticas públicas para institucionalização de novos modelos societários, resultando a edição de leis em diferentes países, a exemplo da legislação britânica que instituiu a *Community Interest Company – CIC* e das leis norte-americanas instituidoras das denominadas L3C (*low-profit limited liability company*), além das instituidoras das *benefit corporations*.

Essencialmente, essas organizações empresárias se apresentam como organizações híbridas por se distinguirem dos formatos tradicionais, na medida em que buscam adotar estratégias de governança para conciliar, no centro do interesse social e no mesmo patamar, retorno financeiro e geração de valor para os seus diferentes *stakeholders*, dentre os quais consumidores, trabalhadores, comunidades afetadas, o meio ambiente, dentre outros.

Argumento comum dos defensores dessas iniciativas de autorregulação e dos proponentes dos referidos modelos legais é o desafio enfrentado por empreendedores e gestores ao buscarem desenvolver atividades voltadas à geração de impacto positivo, mas sujeitos às amarras impostas por estruturas jurídicas tradicionais, que, como defendem, não atendem a todas as características das empresas de impacto social e de seu duplo propósito<sup>2</sup>.

Do ponto de vista jurídico, argumenta-se que, enquanto ainda estejam amoldadas a estruturas jurídicas tradicionais, o segmento dos negócios de impacto social se depara com desafios ligados, em linhas gerais, a dois fatores: o desencorajamento de gestores em tomada de decisões voltadas a ações socialmente positivas, ou mesmo de liberalidade, que possam comprometer a lucratividade da empresa, tendo em vista seu dever fiduciário com os sócios; e a busca por mecanismos de governança, de transparência e de incentivos mais efetivos, que permitam a identificação e a mensuração da geração de impacto pelos mercados interessados, notadamente, por investidores e consumidores.

---

<sup>1</sup> Não há uniformidade na literatura quanto à denominação do segmento, embora os termos “empresa de impacto social” ou “organizações híbridas” sejam mais comumente utilizados. Nesta dissertação, o termo “empresas de impacto social” será utilizado em referência aos três modelos que constituem recorte de estudo: Empresas B, *benefit corporation* e sociedade de benefício. Preferiu-se adotar a referência a “empresa” (e não a “sociedade empresária” ou “pessoa jurídica”) apenas para uniformização da terminologia e também para recorte da análise, uma vez que o segmento abarca majoritariamente sociedades empresárias. Por fim, referir-se-á a “negócios de impacto social” para retratar mais amplamente o segmento econômico de impacto social, conforme terminologia adotada no Decreto nº 9.977, de 19 de agosto de 2019.

<sup>2</sup> Entende-se por “duplo propósito” (ou “propósito corporativo”) o interesse social voltado concomitantemente para a geração de lucro e de impacto social e ambiental positivo.

Posto esse contexto, esta dissertação tem por objetivo a análise de quatro aspectos jurídicos caracterizadores e agregadores desse segmento de empresa, identificados em três diferentes modelos, um de autorregulação e dois modelos legislativos, os quais são adotados como recorte para o estudo.

Para tanto, esta pesquisa adota como referenciais, no âmbito privado: (i) o modelo de certificação das Empresas B, concebido pela entidade sem fins lucrativos B Lab; e, no âmbito regulatório, (ii) o modelo legislativo norte-americano das *benefit corporation*, surgido do Movimento Global de Empresas B; bem como (iii) a proposta de instituição, no Brasil, da denominada sociedade de benefício, por meio do Projeto de Lei nº 3284, de 2021, que tramita perante o Senado Federal, também originado dessa agenda.

A escolha dos referidos modelos como marcos para o estudo se dá, primeiramente, em relação ao modelo de autorregulação e certificação das Empresas B, pelo seu pioneirismo e relevância no segmento dos negócios de impacto social. Quanto à legislação das *benefit corporations*, considera-se a sua ampla adoção em dezenas de estados norte-americanos e os aprofundamentos acadêmicos já existentes sobre esse modelo legislativo, relevantes para esta análise de direito comparado. Por fim, considera-se o projeto de lei da sociedade de benefício como referência atual para tema no direito brasileiro, servindo de norte para identificação de possibilidades e desafios.

Com efeito, são os seguintes os aspectos jurídicos a serem analisados em cada um desses modelos: (i) a identificação no objeto social da sociedade empresária como de duplo propósito, passando a coexistir os objetivos empresariais de geração de lucros (atividades-fim) e o propósito de impacto social e ambiental; (ii) a adequação e a ampliação do dever fiduciário de administradores e controladores, inclusive para que considerem em suas ações e decisões os interesses dos *stakeholders* e por eles se responsabilizem; (iii) a manutenção de órgãos de administração ou de comitês consultivos compatíveis com as características dos negócios de impacto social para implementação e controle dos objetivos de geração de impacto; e (iv) a obrigação de instituição de mecanismos de monitoramento e reporte do impacto social e ambiental gerado.

Dessa forma, embora adotando três modelos de empresas de impacto social como referenciais, este estudo pretende se ater à perspectiva conceitual dos quatro aspectos jurídicos

acima enumerados, analisando criticamente suas distinções e variações, por meio do método jurídico-comparativo<sup>3</sup>.

O problema de pesquisa pode, portanto, ser resumido na seguinte indagação: considerados, comparativamente, os três modelos adotados como recorte de pesquisa, quais desafios e possibilidades podem ser identificados para o desenvolvimento das empresas de impacto social no Brasil, seja em função do direito societário já vigente (autorregulação), ou em cenário de disciplina legal do tema (regulação)?

Para enfrentamento do problema de pesquisa proposto e para análise crítica dos aspectos jurídicos a serem observados, adotar-se-ão referenciais teóricos multidisciplinares sobre o interesse social das sociedades, sobre a problemática da dimensão ativa da função social da empresa e sobre o tema da governança corporativa centrada em *stakeholders*, considerando-se, neste particular, a literatura estrangeira já construída em torno das Empresas B e das *benefit corporations*.

Como premissa, esta pesquisa não pretende estabelecer conclusões abrangentes sobre a intrincada e profunda problemática do interesse social das sociedades e da governança de *stakeholders* no que tange aos modelos societários e empresariais tradicionais, atendo-se somente às especificidades das empresas de impacto social acima distinguidas. De igual forma, o estudo não cogita a importação de matrizes legislativas e doutrinárias estrangeiras acabadas, mantendo em perspectiva ao longo de seu caminho as profundas diferenças entre os sistemas legais norte-americanos e brasileiro e as suas complexidades locais.

A pesquisa assume, entretanto, que os fenômenos de crescimento abrupto de investimentos de impacto, com o conseqüente desenvolvimento de modelos de autorregulação e a instituição de modelos legislativos voltados às empresas de impacto social, representam valiosas fontes de reflexão para a problemática do interesse social e da função social da empresa, tendo em vista a potencialidade desse segmento empresarial, e sobre eventuais futuras inovações ou alterações legislativas em nosso país.

A relevância e atualidade do tema se dão, de um lado, pelo enfoque no interesse social das sociedades e em sua função social, que ainda desafiam e recobram constantes contribuições

---

<sup>3</sup> Segundo Gustin *et al.*, citando Witker, “esse tipo presta-se à identificação de similitudes e diferenças de normas e instituições em dois ou mais sistemas jurídicos. [...] Não poucas vezes, as comparações entre institutos jurídicos antinômicos ou contraditórios de um mesmo sistema normativo permitem descobrir e sanar falhas sistêmicas, ou de determinado campo, que podem conduzir a transformações importantes tanto na esfera teórico-argumentativa quanto no aumento da capacidade de decisão de alguma esfera prática de julgamento.” (GUSTIN, Miracy Barbosa de Sousa *et al. Repensando a Pesquisa Jurídica: Teoria e Prática* Almedina Brasil. Coleção Manuais Universitários. E-book kindle)

acadêmicas, e, de outro, pela percepção de transformações sociais e tendências mercadológicas relacionadas aos negócios de impacto social, que podem apontar para a necessidade de adaptação ou conformação do direito vigente.

Este trabalho é dividido em três outros capítulos, além desta introdução.

No capítulo 2, aborda-se o contexto em que se inserem os negócios de impacto social, a partir do delineamento da tendência de desenvolvimento sustentável e de capitalismo consciente, impulsionadores desses negócios (Seção 2.1). Para tanto, são articulados conceitos de responsabilidades social empresarial e governança corporativa, centrais para o tema das empresas de impacto social (Seção 2.2). Aborda-se também a importância do papel do investidor institucional e do ecossistema de impacto nesse mesmo contexto (Seção 2.3). Por fim, trata-se do fenômeno de busca por novas formas societárias híbridas, caracterizadas pelo duplo propósito de distribuição de lucros e geração de impacto social, cenário em que passaram a surgir propostas de autorregulação e de edição de leis em diversos países (Seção 2.4). São apresentados, então, os modelos das Empresas B, da *benefit corporation* norte-americana e da proposta brasileira para a denominada *sociedade de benefício* (Seção 2.5), que servirão de referenciais para análise do tema.

No capítulo 3, são resgatados conceitos teóricos fundantes para estudo, relacionados ao conceito de interesse social, bem como o embate de ideias entre contratualistas e institucionalistas (Seção 3.1). O estudo abordará a problemática da dimensão ativa da função social da empresa no direito brasileiro, a qual abarca prestações positivas de impacto social e ambiental para além dos deveres legais e repercussões para a responsabilidade civil de administradores e controladores (Seção 3.2). A pesquisa tratará, ainda, de noções gerais da teoria do *stakeholder* (Seção 3.3), confrontando-a com visões críticas à governança centrada em *stakeholders* (Seção 3.4), a qual confere base teórica aos modelos a serem analisados.

Por fim, no capítulo 4, são detalhadamente abordados cada um dos quatro aspectos conceituais anteriormente enumerados que caracterizam e agregam os três modelos das empresas de impacto social analisadas. Busca-se identificar a racionalidade jurídica por detrás desses aspectos e mecanismos, bem como possíveis pontos de fricção à luz do direito societário brasileiro (Seção 4.1). É proposta, então, reflexão sobre as possibilidades e desafios para as empresas de impacto social no direito brasileiro sob a perspectiva da via da autorregulação e da via legislativa (Seção 4.2).

Este é o percurso que a pesquisa percorrerá para enfrentamento do problema de pesquisa proposto.

## 2 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

### 2.1 DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL E CAPITALISMO DE *STAKEHOLDERS*

A agenda de desenvolvimento sustentável certamente não é nova e tem tido movimentos cíclicos. No curso da história, crises sociais, ambientais e oscilações de conjuntura econômica são catalisadores para a agenda de desenvolvimento sustentável e para discussões sobre o papel da empresa nesse contexto. O momento atual da história também tem formado terreno fértil para questionamentos sobre as bases do capitalismo enquanto um sistema excessivamente centrado na busca pelo lucro.

A capacidade incomparável que o capitalismo tem de aumentar o progresso material e tecnológico no mundo, tornando a vida humana cada vez mais pujante, não pode deixar de ser contrastada, como observa Comparato, com o seu potencial de provocar danos cada vez mais notáveis ao equilíbrio social e ecológico do planeta<sup>4</sup>.

Apenas no primeiro quarto do século XXI, a humanidade já contabilizou, em 2008, uma crise financeira de escala global, decorrente da desregulamentação e da disfunção do capitalismo dirigido pelas finanças, e, mais recentemente, uma crise de saúde pública mundial provocada pela pandemia da COVID-19, tendo ambas agravado pobreza e desigualdade pelo mundo. Múltiplos outros fatores do tempo presente, relacionados ao crescimento exponencial da população global e ao desenvolvimento econômico, também concorrem para o agravamento de crises sociais, climáticas e ambientais.

Em função disso, o fracasso das lideranças políticas na condução da causa climática e as trágicas consequências do aquecimento global descontrolado vêm sendo constantemente alertado por entidades governamentais e não governamentais<sup>5</sup>.

Refletindo temas e preocupações da atualidade, a Organização das Nações Unidas lançou, em 2015, a “Agenda 2030 de Desenvolvimento Sustentável”, que fixou 17 objetivos, desdobrados em 169 metas a serem observadas e implementadas por governos, pela sociedade

---

<sup>4</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *A Civilização Capitalista*: para compreender o mundo que vivemos. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

<sup>5</sup> CNN BRASIL. Mudança climática é mais rápida que adaptação humana, alerta ONU. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/internacional/mudanca-climatica-e-mais-rapida-que-adaptacao-humana-alerta-onu/>. Acesso em: 28 fev. 2022.

civil, setor privado e por cada cidadão comprometido com as gerações futuras, abrangendo as denominadas três dimensões do desenvolvimento sustentável (social, ambiental e econômica)<sup>6</sup>.

Na referida agenda, é enfatizada a importância fundamental do setor privado nesse processo, enquanto “detentor do poder econômico, propulsor de inovações e tecnologias, influenciador e engajador dos mais diversos públicos – governos, fornecedores, colaboradores e consumidores”<sup>7</sup>.

Antes, em 2011, mas mais especificamente no que diz respeito à pauta de responsabilidade social da empresa, a Organização das Nações Unidas lançava os “Princípios Orientadores da ONU sobre Empresas e Direitos Humanos” (em inglês, como mais conhecidos, “*Guiding Principles on Business and Human Rights – UNGPs*”)<sup>8</sup>, com esforço para que a temática do *Business and Human Rights* seja harmonizada, ganhe efetividade e eventualmente se consolide em tratado internacional.

Também o Pacto Ecológico Europeu (*Green Deal*), apresentado pela Comissão Europeia, em 2019, com objetivos de zerar as emissões líquidas de gases com efeito de estufa e de outros poluentes até 2050, de viabilizar a transição para energia limpa de forma justa e integradora e de fomentar a economia circular, dentre outros objetivos<sup>9</sup>, demonstra a força da agenda política no cenário global no sentido do desenvolvimento sustentável.

Encontra-se em formação, assim, como observa Pargendler, um verdadeiro direito internacional societário com ênfase na agenda de desenvolvimento sustentável e de responsabilidade social empresarial<sup>10</sup>, fruto da necessidade de se repensar o papel da empresa no mundo contemporâneo.

Como já definia Comparato há três décadas, a empresa é, pela sua influência, dinamismo e poder de transformação, cada vez mais elemento explicativo e definidor da civilização contemporânea<sup>11</sup>. E mesmo muito antes, no início do século XX, Rathenau já afirmava, no contexto do institucionalismo alemão, que “a grande empresa não é mais hoje uma estrutura

---

<sup>6</sup> GUIA SOBRE DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL. Disponível em: [https://unric.org/pt/wp-content/uploads/sites/9/2019/01/SDG\\_brochure\\_PT-web.pdf](https://unric.org/pt/wp-content/uploads/sites/9/2019/01/SDG_brochure_PT-web.pdf). Acesso em: 28 fev. 2022.

<sup>7</sup> PACTO GLOBAL. Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/ods>. Acesso em: 28 fev. 2022.

<sup>8</sup> NAÇÕES UNIDAS BRASIL. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/132461-principios-da-onu-para-empresas-e-direitos-humanos-atingem-o-marco-historico-de-dez-anos>. Acesso em: 28 fev. 2022.

<sup>9</sup> UNIÃO EUROPEIA. Pacto Ecológico Europeu. Disponível em: [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_pt](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_pt). Acesso em: 28 fev. 2022.

<sup>10</sup> PARGENDLER, Mariana. The Rise of International Corporate Law. *Law Working Paper*, n. 555, November 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3728650>. Acesso em: 28 fev. 2022.

<sup>11</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 3.

exclusiva dos interesses de direito privado, mas muito mais, tanto individualmente como em seu conjunto, um fator da economia nacional”<sup>12</sup>.

Nas últimas décadas, a realidade alarmante de problemas sociais e ambientais e a descrença na capacidade de seu enfrentamento pelas lideranças políticas fez com que a pressão por soluções tenha sido em parte transferida para a iniciativa privada. É sensível também o aumento da intolerância da opinião pública com impactos negativos da atividade empresarial, além da cobrança para que empresas sirvam, mais efetivamente, de motor para o desenvolvimento socioeconômico mundial<sup>13</sup>.

Mercados como o de consumo, de emprego e de investimentos mostram-se cada vez mais sensíveis às externalidades da atividade empresarial e à sua capacidade de geração de impacto positivo àqueles que com ela se relacionam, como comunidades, fornecedores, empregados, consumidores, órgãos governamentais, grupos políticos, associações comerciais, sindicatos e o meio ambiente, as denominadas parte relacionadas (ou *stakeholders*).

Mesmo os mercados financeiros e de investimentos, tradicionalmente centrados na maximização do lucro empresarial, têm se curvado a tendências de responsabilidade social, passando a adotar métricas para orientar investimentos, a exemplo da tão propalada tendência ASG<sup>14</sup>.

Sob a perspectiva de maior integração do setor privado à agenda de desenvolvimento sustentável, merece destaque o manifesto promovido em agosto de 2019 pela *Business Roundtable* (BRT), associação que reúne líderes empresariais norte-americanos com objetivo alinhado à referida agenda: repensar práticas capitalistas clássicas para que grandes empresas considerem de forma mais efetiva o impacto de suas atividades para as demais partes afetadas e para a coletividade. A referida entidade é composta exclusivamente por CEOs de empresas líderes de seus setores, como, por exemplo, Apple, Wal-Mart, Exxon Mobil, Ford e JP Morgan Chase.

O encontro ocorrido em 2019 tornou-se simbólico e paradigmático por produzir um manifesto coletivo de seus integrantes sobre a redefinição da visão desses líderes sobre o propósito de suas empresas, propondo superação da visão dominante de primazia dos interesses dos sócios (*shareholder primacy*), para que os objetivos empresariais visem também à geração

---

<sup>12</sup> RATHENAU, Walther. Do Sistema Acionário – Uma análise negocial. Tradução de Nilson Lautenschleger Jr. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 128, n. 1917, p. 214, 2002.

<sup>13</sup> PARGENDLER, Mariana. The corporate governance obsession. *Journal of Corporation Law*, Iowa, v. 42, p. 362, 2016.

<sup>14</sup> O GLOBO. Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/o-investimento-esg.ghtml>. Acesso em: 12 out. 2020.

de valor para *stakeholders* e, conseqüentemente, à geração de maior valor a longo prazo para os próprios sócios<sup>15</sup>. A declaração produzida pela BRT foi amplamente vista pelos principais veículos jornalísticos americanos como importantíssimo marco e ponto de virada significativo para a cultura corporativa americana<sup>16</sup>.

Essa relevante sinalização do setor empresarial na direção da resolução de problemas sociais e ambientais, embora sujeita a críticas<sup>17</sup>, não pode ser desconsiderada *a priori*. Notoriamente, a declaração da BRT, dentre outros movimentos empresariais, dá-se em contexto social e político que de fato impõe a líderes do setor privado senso de urgência na revisitação do propósito e papel das empresas na sociedade.

Especialmente sob a perspectiva do recorte da presente pesquisa, esse contexto de alinhamento de discurso entre líderes empresariais propicia e estimula a busca por novas estruturas de governança e mecanismos jurídicos para que a atividade empresarial sirva mais efetivamente à geração de valor àqueles que com ela se relacionam e à coletividade.

O conceito de *stakeholders*<sup>18</sup>, especialmente, tem sido fundamental para a consolidação e para a comunicação da ideia de que as empresas não desenvolvem suas atividades num vácuo social<sup>19</sup>, mas sim em virtude de valores coletivos. E se assim o é, inevitavelmente deve-se considerar interesses para além dos interesses exclusivos de seus titulares.

Para além de mera tendência momentânea, a governança centrada em *stakeholders* vem sendo há décadas objeto de estudos sobretudo da área de administração de empresas. Em sua paradigmática obra, *Strategic Management: a Stakeholder Approach*, de 1984, o professor e filósofo R. Edward Freeman<sup>20</sup>, um dos percussores do estudo sobre o tema, já formulava alicerces para a hoje difundida teoria do *stakeholder*, propondo métodos pelos quais a empresa pode gerar valor para esses diferentes grupos.

Sem prejuízo dos aprofundamentos teóricos pertinentes dedicados ao Capítulo 3, o conceito de governança centrada em *stakeholders* deu base à concepção da agenda do

---

<sup>15</sup> BUSINESS ROUNDTABLE. Disponível em: <https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/>. Acesso em: 28 fev. 2022.

<sup>16</sup> BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, p. 28, 2020.

<sup>17</sup> Críticos à BRT, como são Bebhuk e Tallarita (v. Seção 3.4), argumentam que os membros da organização ainda não demonstraram mudanças concretas na governança de suas próprias empresas que indiquem, para além do discurso, superação da visão capitalista centrada nos sócios. (BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, p. 28, 2020.)

<sup>18</sup> Em inglês, o termo *stake* transmite a ideia de posição de interesses detida por pessoa ou grupo perante a empresa.

<sup>19</sup> CHAVES, Vinícius Figueiredo. A empresa do século XXI: criando valor compartilhado em tempos de um capitalismo consciente. *Interfaces Científicas – Direito*, v. 3, n. 1, p. 21-32. Disponível em: <https://doi.org/10.17564/2316-381X.2014v3n1p21-32>. Acesso em: 19 mar. 2022.

<sup>20</sup> FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984.

capitalismo de *stakeholders* que, por sua vez, assentou bases para o desenvolvimento dos negócios de impacto social.

Já o termo “capitalismo consciente” pode ser relacionado às reflexões de John Mackey e Raj Sisodia retratados na obra *Capitalismo Consciente*<sup>21</sup>, de 2013, na qual os autores abordam conceitos como “propósito maior” e “integração entre *stakeholders*”, que, do mesmo modo, traduzem a ideia de que a empresa deve orientar seus objetivos para além da lucratividade, modelando um capitalismo mais complexo e que efetivamente leve em conta necessidades sociais e qualidade de vida.

Ainda quanto a esse contexto, faz-se relevante destacar que, em janeiro de 2020, mesmo antes da eclosão da epidemia do Coronavírus no ocidente, o 50º Fórum Econômico Mundial de Davos já trazia como tópico central o tema do capitalismo de *stakeholders*. Do Fórum Econômico, resultou a elaboração do “Manifesto Davos 2020”, com o objetivo de traduzir sentido propositivo a essa agenda<sup>22</sup>.

Portanto, no centro da agenda de importantes fóruns políticos e econômicos, o capitalismo de *stakeholders* tem se corporificado, dando forma a relevantes iniciativas concretas. Essas iniciativas se alicerçam, sobretudo, na ideia de mensuração de geração de valor aos *stakeholders* e de externalidades negativas da atividade empresarial. Nesse sentido, por exemplo, há o estudo promovido pelo próprio Fórum Econômico Mundial denominado “Medindo o capitalismo de *stakeholders* em direção a métricas comuns e relatórios consistentes de criação de valor sustentável”<sup>23</sup>.

A visão retratada pelo capitalismo de *stakeholders*, entretanto, não está imune a fundamentadas críticas. Argumenta-se em contraponto, por exemplo, que o capitalismo de

---

<sup>21</sup> MACKEY, John; SISODIA, Raj. *Capitalismo consciente: como liberar o espírito heroico dos negócios*. São Paulo: HSM, 2013b. *E-book kindle*.

<sup>22</sup> Essencialmente, o documento propõe ao setor empresarial diretrizes como a observância de práticas concorrenciais justas; tolerância zero com a corrupção; proteção ao meio ambiente para futuras gerações; vigilância dos direitos humanos em toda a cadeia de fornecedores; estímulo à qualificação dos empregados; melhoria de condições de trabalho e do bem-estar dos trabalhadores; remuneração responsável de executivos; pagamento justo de imposto; suporte às comunidades com as quais interage, dentre outras. (SAMANS, Richard; NELSON, Jane. Taking stakeholder capitalism from principle to practice. 2020. Disponível em: <https://www.weforum.org/agenda/2020/01/stakeholder-capitalism-principle-practice-better-business/>. Acesso em: 12 out. 2020.)

<sup>23</sup> Em setembro de 2020, o Fórum Econômico Mundial deu publicidade ao estudo ainda provisório desenvolvido pelo International Business Council – IBC, em parceria com grandes empresas, dentre as quais as Big Four — EY, PwC, Deloitte e KPMG, intitulado “Measuring Stakeholder Capitalism Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation”, o qual anuncia o seguinte objetivo: contribuir para a quantificação e mensuração de ações empresariais de impacto, por meio da universalização das métricas ASG, de forma semelhante a padrões internacionais de contabilidade (WORLD ECONOMIC FORUM. Disponível em: <https://www.weforum.org/reports/measuring-stakeholder-capitalism-towards-common-metrics-and-consistent-reporting-of-sustainable-value-creation>. Acesso em: 12 out. 2020.)

*stakeholders* dá a gestores indesejável margem de manobra, inclusive para tornar as coisas piores para os próprios *stakeholders*, já que não teriam todas as condições e informações necessárias para tomada de decisões em benefício de um ou outro afetado pela atividade empresarial<sup>24</sup>. Céticos ainda apontam que essa visão empresarial pode desencorajar as devidas políticas públicas e reformas voltadas ao desenvolvimento social<sup>25</sup>.

Do ponto de vista das ideias que circundam o capitalismo de *stakeholders*, as críticas mais comumente apontadas são, semelhantemente, no sentido que a proposta não se manifesta em mecanismos práticos e efetivos<sup>26</sup>. Não se legitimando empiricamente, como apontam seus críticos, é visto como mero discurso<sup>27</sup>. A mesma advertência é feita por Gustavo Saad, ao apontar que o capitalismo de *stakeholders* deve ser coerente<sup>28</sup>, isto é, grandes empresas devem se preocupar menos em alardear gestos de filantropia e, ao invés, devem buscar planejamento estratégico para que de fato gerem menos externalidades, sejam mais longevas e mais éticas.

O que se busca enfatizar, sob a perspectiva desta análise, é que ideias e tendências relacionadas ao capitalismo de *stakeholders*, dentre exaltações e críticas, abrem caminho para que a temática de responsabilidade social da empresa seja pensada não apenas com enfoque no comportamento negativo (dimensão negativa da função social da empresa), de combate e

<sup>24</sup> BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, p. 28, 2020.

<sup>25</sup> THE ECONOMIST. What Is Stakeholder Capitalism. Disponível em: <https://www.economist.com/business/2020/09/19/what-is-stakeholder-capitalism>. Acesso em: 12 out. 2020.

<sup>26</sup> SAAD, Eduardo Diniz. *Ética Negocial e Compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. *E-book kindle*.

<sup>27</sup> ECKSCHMIDT, Thomas. Davos propõe capitalismo “stakeholder”, mas pode não ser a solução completa. *O Estado de S.Paulo*, São Paulo, 2020. Disponível em: <https://opinio.estadao.com.br/noticias/espaco-aberto,davos-propoe-capitalismo-stakeholder-mas-pode-nao-ser-a-solucao-completa,70003189854>. Acesso em: 12 out. 2020.

<sup>28</sup> “É a coerência do capitalismo de *stakeholders* que permitirá a preservação dessa espécie e uma recuperação mais estrutural adiante. Noticiou-se que as grandes empresas listadas em bolsa estão capitalizadas com caixa para seis meses, ao contrário das pequenas; que os empréstimos governamentais não foram tomados pelos pequenos – que não querem se alavancar por não terem compradores e nem giro. São sinais de uma crise de oferta e demanda e menos financeira. Por outro lado, as doações se multiplicam, em nobre gesto alardeado habilidosamente. Essas opções precisam sair do departamento de marketing e cair no planejamento estratégico para: (a) criação de fundos setoriais de estímulo econômico das cadeias empresariais, com uso de notas de crédito ou de debêntures de investimento; (b) diminuir a exposição a financiamento bancário e aumentar investimentos com participação acionária; (c) preparar e melhorar a governança e gestão das pequenas empresas, atribuindo-se-lhes maior estabilidade e longevidade; (d) estimular a colaboração contratual e não o oportunismo de rompimento e revisões contratuais com visão astigmática de curto e míope para o rompimento de cadeias de longo prazo; (e) renegociar os contratos sem ancoragens que beiram a má-fé, com alongamento estratégico dos vencimentos; (f) transplantar a ética empresarial dos textos em compliance com as melhores práticas; (g) mudanças estruturais com autossustentabilidade, atualização tecnológica e produtividade com desenvolvimento humano. Ao final, falirá quem não estiver pronto para essa virada e precisar realmente se reinventar. Ao mesmo tempo, as contribuições ao Terceiro Setor aparecerão também melhor sistematizadas. O dilema está posto no presente para que se enxerguem oportunidades na diversidade e para que se busque coerência.” (SAAD, Gustavo. Coerência no capitalismo de *stakeholders*. *Portal Gen. Jurídico*. Disponível em: <http://genjuridico.com.br/2020/07/03/coerencia-capitalismo-stakeholders/>. Acesso em: 12 out. 2020.)

resposta à infração, mas sobretudo sob o enfoque do comportamento pró-social<sup>29</sup> (dimensão ativa da função social da empresa)<sup>30</sup> e das estruturas de governança que podem ser pensadas para instrumentalização desse comportamento pró-social.

## 2.2 DIFERENTES LENTES CONCEITUAIS

### 2.2.1 Responsabilidade social da empresa

Efetuada breve sobrevoos sobre a atual agenda de desenvolvimento sustentável e do capitalismo de *stakeholders*, faz-se relevante, também, identificar e distinguir os diferentes conceitos que giram em torno da problemática do interesse social das sociedades e que interseccionam, sobretudo, os campos de administração de empresas e direito.

O termo responsabilidade social da empresa (RSE), ou responsabilidade social corporativa, é geralmente utilizado no campo dos estudos de administração de empresas e economia e transmite a ideia de compromisso ético empresarial com questões sociais e de interesse coletivo.

Enquanto a RSE pode ser entendida sob diversas lentes, dentre as quais a do direito, pode também ser considerada uma das preocupações da função social da empresa, em sua faceta ética<sup>31</sup>.

Historicamente, é possível afirmar que a doutrina da RSE foi concebida, de um modo geral, em reação às externalidades do capitalismo irrefreado, seja em momentos de expansão econômica ou de crises sociais e ambientais. Saad, por exemplo, correlaciona a institucionalização da ética empresarial, na transição entre os séculos XIX e XX, com o surgimento dos grandes oligopólios, que, por seu crescimento agressivo e pelas conseqüentes externalidades negativas, viria a fomentar movimento reativo de regulação estatal, durante a denominada “Era Progressista”<sup>32</sup>.

Um célebre episódio que deu evidência ao tema da RSE no início do século XX foi o depoimento prestado de Henry Ford, em 1919, durante o julgamento do caso Dodge *versus* Ford

---

<sup>29</sup> SAAD, Eduardo Diniz. *Ética Negocial e Compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. *E-book kindle*.

<sup>30</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

<sup>31</sup> TAVARES; André Soares. *RSE – Responsabilidade Social Empresarial: aplicabilidade e instrumentalização jurídica*. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2011.

<sup>32</sup> SAAD, Eduardo Diniz. *Ética Negocial e Compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. *E-book kindle*.

Motor Co. No auge da política liberal americana, na segunda década do século XX, Ford traduziu o propósito do sócio controlador da mais conhecida montadora de veículos do mundo à época de reinvestir os dividendos da companhia com o objetivo de expandir a empresa, mas também de causar impacto positivo para seus empregados e clientes<sup>33</sup>. A decisão de Henry Ford, questionada pelos acionistas minoritários, John e Horace Dodge, foi submetida à Suprema Corte do Estado de Michigan. A Corte, externando posicionamento refratário à responsabilidade social, acolheu a posição dos irmãos Dodge, fazendo prevalecer a visão contratualista de que uma empresa deve ser constituída e destinada primordialmente para o lucro dos sócios e de que o poder dos administradores e controladores deve ser empregado para este fim.

Já do ponto de vista teórico, o artigo “Social Responsibility of the Businessman”, do economista Howard R. Bowen, publicado ainda em 1953, é citado por estudiosos do tema como marco inicial da literatura sobre RSE, motivando a publicação de outros trabalhos à época com foco na ideia de que organizações empresariais afetam de múltiplas formas a coletividade, fazendo gerar a responsabilidade social<sup>34</sup>.

Outro momento de grande produção teórica acerca do tema da RSE se deu na década de 1970, com a consolidação do eixo de discussão entre liberais e progressistas em torno do conceito de RSE, inclusive tornando mais frequente o uso do termo<sup>35</sup>.

Nesse período, expoentes liberais, como os economistas Friedrich Hayek e Milton Friedman, passaram a formular posição crítica à absorção de temas de interesse público por grandes empresas e à ascensão de políticas regulatórias da atividade empresarial<sup>36</sup>, além de refutarem pela raiz a noção de RSE. Embora sem negar que a empresa naturalmente exerça função social em consequência de suas atividades, reflexões liberais passaram a ressaltar a visão de primazia do sócio e o objetivo corporativo de maximização do valor das empresas (*shareholder value*) em contraposição à RSE.

---

<sup>33</sup> ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Suprema Corte de Michigan. Dodge v. Ford Motor Co., 170, N.W., 668, 1919.

<sup>34</sup> CARROLL, A. B. Corporate social responsibility: evolution of a definitional construct. *Business and Society: Academy of Management*, v. 38, n. 3, p. 499, 1999.

<sup>35</sup> LATAPÍ AGUDELO, M. A.; JÓHANNSDÓTTIR, L; DAVÍDSDÓTTIR, B. A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, v. 4, n. 1, p. 11, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>. Acesso em: 5 jul. 2022, p. 6.

<sup>36</sup> SAAD, Eduardo Diniz. *Ética Negocial e Compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. *E-book kindle*.

Em seu paradigmático artigo “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”<sup>37</sup>, Friedman sustenta justamente a ideia de que a responsabilidade da empresa não é outra senão o retorno financeiro aos sócios, sendo este o meio indireto de atendimento à função social da empresa, dado o benefício que atividade empresarial, por si só, surte para seus *stakeholders*. A obra de Friedman é um marco para o liberalismo americano, sendo também, até os dias atuais, referência nas discussões afetas ao interesse social.

Neste ponto, é válida a advertência feita por Zingales no sentido de que a obra de Friedman é por vezes mal interpretada ou incorporada de forma inadequada. Para o autor, “Friedman não é contrário à ideia de que indivíduos ou negócios busquem objetivos sociais diferentes da maximização de lucros. Ele é contrário à ideia de que essas responsabilidades [...] possam ser impostas aos sócios por outras partes relacionadas”<sup>38</sup>.

Ainda na década de 1970, mas em contraste com a visão de Friedman, o expoente nos estudos de RSE, Archie B. Carroll, buscou clarear e integrar variados conceitos que eram articulados pela literatura especializada à época.

Para tanto, definiu a RSE como a gama de obrigações que a empresa tem com a sociedade, englobando aspectos econômicos (lucratividade e desenvolvimento), legais (preservação do contrato social), éticos (comportamento ético) e discricionários (puramente voluntários, como a filantropia)<sup>39</sup>. Décadas depois, em 1991, Carroll viria formular o modelo piramidal para a área de RSE com base nos mesmos conceitos, porém situando-os entre a base e o topo da pirâmide proposta<sup>40</sup>:

#### Quadro 1 – A Pirâmide da Responsabilidade Social da Empresa

---

<sup>37</sup> FRIEDMAN, Milton. The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, v. 32-33, p. 122-124, September 1970.

<sup>38</sup> ZINGALES, Luigi. Friedman’s Principle, 50 Years Later. *Promarket*. 2020. Disponível em: <https://www.promarket.org/2020/09/01/friedmans-principle-50-years-later/>. Acesso em: 4 de abr. 2022.

<sup>39</sup> CARROLL, A. B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Business and Society*, v. 38, p. 268-295, 1979.

<sup>40</sup> CARROLL, A. B. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organization stakeholders. *Business Horizons*, v. 34, n. 4, p. 39-48, Jul.-Ago., 1991.



É comum, inclusive, que a RSE seja relacionada com atos de filantropia e liberalidade de forma indevidamente restritiva, já que atos de liberalidade, na realidade, constituem apenas parte do campo da responsabilidade social, como aponta Carroll.

Além de Carroll, merece menção no contexto de desenvolvimento do conceito de RSE os já citados estudos de ética empresarial de Freeman, que deram base para a sua teoria do *stakeholders*<sup>41</sup>. Sem se perder de vista que a responsabilidade social tem por pilar a lógica da ética, é notória a contribuição de Freeman para evolução da RSE, ao reforçar a compreensão de que as empresas são responsáveis por um conjunto maior de *stakeholders* (além dos comumente considerados, como trabalhadores e consumidores) que se inter-relacionam e confluem para o funcionamento da empresa<sup>42</sup>.

Mais recentemente, no ano 2000, 30 anos depois do paradigmático artigo de Friedman, os juristas Hansmann e Kraakman buscaram destacar a atual prevalência do *shareholder value* nas leis corporativas dos principais países desenvolvidos<sup>43</sup>. Com essa percepção de relativa padronização ideológica do direito societário pelo mundo, os autores também percebiam, ao menos no início deste século, menor preponderância da RSE.

Enfim, em que pesem as décadas decorridas de pesquisas e debates sobre o tema, constata-se que ainda não há conceito amplamente aceito sobre o que seja RSE, o que faz com

<sup>41</sup> FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984.

<sup>42</sup> LATAPÍ AGUDELO, M. A.; JÓHANNSDÓTTIR, L.; DAVIDSDÓTTIR, B. A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, v. 4, n. 1, p. 11, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>. Acesso em: 5 jul. 2022.

<sup>43</sup> HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The end of history for corporate law. Discussion paper n. 280, *Harvard Law School*, v. 3, p. 1-34, 2000. Disponível em: [http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/280.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf). Acesso em: 8 jun. 2022.

que o termo seja utilizado em muitos diferentes contextos<sup>44</sup>, inclusive perdendo sua força comunicativa.

A RSE tornou-se conceito abrangente, que congrega ideias e práticas que se relacionam com o comportamento ético no ambiente empresarial, em perspectiva micro, e com o desenvolvimento sustentável, em perspectiva macro.

Embora represente fenômeno relevante para a concretização da função social da empresa, a autorregulação e a internalização de conceitos de RSE se dão por diversos propósitos, não necessariamente ligados à benevolência. Como Pollman observa, a motivação por detrás da cultura da RSE pode estar relacionada à própria busca pelo lucro, na medida em que externalidades econômicas negativas geram efeitos de mercado e atraem intervenções e sanções estatais<sup>45</sup>.

### 2.2.2 RSE e governança corporativa

Considerados os objetivos da presente pesquisa, não se pode deixar de sublinhar a intersecção entre RSE e o campo de estudos de governança corporativa, na medida em que esta sirva para instrumentalização daquela.

Não há definição uníssona sobre o que seja governança corporativa, que pode ser entendida por qualquer coisa que influencie a forma pela qual uma empresa é conduzida, abrangendo o comportamento empresarial voltado tanto a questões internas, geralmente priorizadas, quanto externas<sup>46</sup>.

Com efeito, abordagens sobre a temática englobam tanto aspectos internos, que dizem respeito às interações entre sócios, órgãos empresariais e gestores (e seus conflitos de interesses<sup>47</sup>), e externos, que dizem respeito a restrições ou a modelamentos do comportamento

---

<sup>44</sup> FREEMAN, R. Edward *et al.* *Stakeholder Theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*.

<sup>45</sup> POLLMAN, Elizabeth. Corporate Social Responsibility, ESG, and Compliance. *Faculty Scholarship at Penn Law*, v. 2568, p. 12. Disponível em: [https://scholarship.law.upenn.edu/faculty\\_scholarship/2568](https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/2568). Acesso em: 4 jul. 2022.

<sup>46</sup> PARGENDLER, Mariana. The corporate governance obsession. *Journal of Corporation Law*, Iowa, v. 42, p. 362, 2016.

<sup>47</sup> “Teoricamente, conflito de interesses pode ser visto como uma espécie da descrição econômica do conflito de agência, descrevendo os comportamentos humanos a partir do pressuposto de que, em maior ou menor medida, indivíduos ou corporações agirão conforme determinadas preferências ou interesses de outros.” (SAAD, Eduardo Diniz. *Ética Negocial e Compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. *E-book kindle*.)

corporativo em virtude de interações com o controle estatal (regulação) e com o próprio mercado (*soft law*)<sup>48</sup>.

Tradicionalmente, temas de governança corporativa sempre estiveram mais ligados à gestão dos interesses dos sócios, em virtude da visão de que os interesses dos demais *stakeholders* são abrangidos por feixes de contratos ou pela regulação estatal<sup>49</sup>.

Por outro lado, com o enfraquecimento nas últimas décadas da visão de primazia do lucro, ganhou espaço a visão de que a governança corporativa também deve ter por objeto o bem-estar social<sup>50</sup>. Dessa forma, a ética empresarial também passou a se destacar como conteúdo da governança corporativa por meio de mecanismos de autorregulação, tais como códigos de conduta, programas de *compliance* e *soft law*<sup>51</sup>, de observância não obrigatória.

Esses mecanismos consubstanciam-se em importantes ferramentas para estímulo do comportamento ético, prevenção a ilícitos corporativos, incremento da transparência, dentre outras formas de controle.

Entretanto, como aponta Pargendler, são pontos críticos dessa visão reformulada de governança corporativa a dificuldade de mensuração de geração de valor para *stakeholders* e a criação de nova camada de custos de agência, dada a dificuldade de se monitorar a performance de gestores e investidores sob esse aspecto<sup>52</sup>.

É fato, ainda, que crises financeiras, escândalos de corrupção, dentre outras mazelas relacionadas à atividade empresarial, instituíram descrença da sociedade quanto à capacidade de a iniciativa privada moldar, por si só, estratégias e práticas de governança corporativa efetivas e confiáveis. Leis instituidoras de normas anticorrupção e padrões de governança e *compliance* são evidência dessa descrença.

Como analisa Pargendler, a governança corporativa está em momento de balanço. De um lado, pela “obsessão” do mundo corporativo acumulada nas últimas décadas em torno do tema, inclusive para que servisse de instrumento para a RSE e para contenção de externalidades negativas, o que até certo ponto contribuiu para evolução de padrões éticos e boas práticas no

---

<sup>48</sup> PARGENDLER, Mariana. The corporate governance obsession. *Journal of Corporation Law*, Iowa, v. 42, p. 359, 2016.

<sup>49</sup> PARGENDLER, Mariana. The corporate governance obsession. *Journal of Corporation Law*, Iowa, v. 42, p. 397, 2016.

<sup>50</sup> PARGENDLER, Mariana. The corporate governance obsession. *Journal of Corporation Law*, Iowa, v. 42, p. 398, 2016.

<sup>51</sup> POLLMAN, Elizabeth. Corporate Social Responsibility, ESG, and Compliance. *Faculty Scholarship at Penn Law*, v. 2568, p. 12. Disponível em: [https://scholarship.law.upenn.edu/faculty\\_scholarship/2568](https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/2568). Acesso em: 4 jul. 2022.

<sup>52</sup> PARGENDLER, Mariana. The corporate governance obsession. *Journal of Corporation Law*, Iowa, v. 42, p. 362, 2016.).

passado recente. De outro, pela percepção de que as possibilidades para a governança corporativa foram superestimadas, sobretudo ao se pretender suficiente para absorver a agenda de políticas públicas e a atuação estatal<sup>53</sup>. Para ela, a governança corporativa ainda deve passar pelo teste do tempo e ser objeto de estudos mais aprofundados para que se tenha mais claro em que medida a autorregulação empresarial é suficiente para resolver os problemas que propõe.

Do ponto de vista deste estudo, a análise sobre os negócios de impacto social e, subjacentemente, sobre formas de autorregulação e regulação estatal desses negócios não deixam de levar em conta os desafios identificados pela literatura relacionados ao tema da governança corporativa.

### 2.3.3 Ambiental, Social e Governança

Já a fulgurosa adoção por gestores empresariais e investidores dos critérios ASG (Ambiental, Social e Governança) evidencia que o tema da RSE se desdobrou em novos discursos e estratégias empresariais e de investimento.

Notadamente, nos anos recentes, conceitos relacionados à RSE passaram a ser transmitidos em larga escala por meio da abreviação ASG. O termo ASG, ou, em inglês, ESG (Environmental, Social and Governance), tem possível origem de publicação do Pacto Global em parceria com o Banco Mundial, em 2004, denominada “Who Cares Wins”<sup>54</sup>.

A partir de então, o conceito ASG passou a representar a formulação de critérios e padronizações para melhor orientar decisões de investimento e para identificar estratégias de gestores e decisões empresariais. O ecossistema ASG ganhou ainda maior relevância nos últimos anos, inclusive após a eclosão da pandemia da COVID-19, reforçando a agenda econômica em foco em responsabilidade social e ambiental.

Um estudo de 2020 da consultora independente PricewaterhouseCoopers indica que, até 2025, 57% dos ativos de fundos mútuos na Europa estarão em fundos que consideram os chamados critérios ASG, o que significa a alocação de US\$ 8,9 trilhões em capital para empresas que atendam a esses critérios. No fim de 2019, essa participação correspondia a apenas 15,1%, o que revela o acelerado fluxo de capital para esses ativos. O estudo indica,

---

<sup>53</sup> PARGENDLER, Mariana. The corporate governance obsession. *Journal of Corporation Law*, Iowa, v. 42, p. 362, 2016.

<sup>54</sup> Outras informações em: PACTO GLOBAL: REDE BRASIL. Entenda o significado da sigla ESG (Ambiental, Social e Governança) e saiba como inserir esses princípios no dia a dia de sua empresa Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/pg/esg>. Acesso em: 29 ago. 2021.

ainda, que 77% dos investidores institucionais pesquisados planejam parar de comprar ativos financeiros “não ASG” nos próximos dois anos<sup>55</sup>.

Não por outro motivo, grandes gestoras de ativos, a exemplo da mundialmente conhecida Blackrock, tem anunciado a incorporação de critérios ASG em suas teses de investimento<sup>56</sup> ou mesmo criado fundos de investimentos dedicados a ASG<sup>57</sup>.

Métricas ASG nada mais são do que parâmetros adotados ou considerados por empresas e agentes dos mercados de investimento, usualmente, para classificar empresas conforme indicadores de sustentabilidade, responsabilidade socioambiental e qualidade de governança e, assim, orientar decisões de alocação de recursos. Tratam-se, portanto, de parâmetros variados, esparsos e nem sempre correlacionáveis e validáveis, apesar dos recentes esforços para tanto.

Considera-se também que investimentos ASG podem pressupor compreensão mais aprofundada sobre como questões ambientais, sociais e de governança podem impactar as empresas analisadas, positiva e negativamente. Não há, necessariamente, somente a “filragem” (*screening*<sup>58</sup>) de empresas em função de seu ramo ou de características isoladas, mas também a possibilidade de consideração mais aprofundada de sua evolução e trajetória no contexto ASG<sup>59</sup>.

Ruggie, Rees e Davis bem correlacionam os critérios de investimentos em ASG com a pressão social e econômica hoje existente no sentido da RSE:

---

<sup>55</sup> EXAME. Quase 60% de ativos de fundos mútuos serão ESG até 2025, diz PwC. Disponível em: <https://exame.com/esg/quase-60-de-ativos-de-fundos-mutuos-serao-esg-ate-2025-diz-pwc/>. Acesso em: 9 jul. 2022.

<sup>56</sup> BLACK ROCK. Integração ESG. Disponível em: <https://www.blackrock.com/br/estrategias/investimento-sustentavel/integracao-e-esg>. Acesso em: 6 set. 2021.

<sup>57</sup> INFOMONEY. Com investimento sustentável no exterior, fundo tem rentabilidade descolada da crise. 2020. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/com-investimento-sustentavel-no-externio-fundo-tem-rentabilidade-descolada-da-crise/>. Acesso em: 6 set. 2021.

<sup>58</sup> *Screening* são formas de triagem de investimento para distinção e promoção das qualidades dos ativos disponíveis ao mercado (BENGO, I.; BORELLO, A.; CHIODO, V. Preserving the Integrity of Social Impact Investing: Towards a Distinctive Implementation Strategy. *Sustainability*, v. 13, n. 2852, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su13052852>. Acesso em: 29 ago. 2021.).

<sup>59</sup> Nesse sentido, Costa e Ferezin apontam que “o tripé encontrado nas organizações globalizadas, recentemente chamado pela abreviação de ESG para resumir as práticas adotadas, substituiu o fator econômico para o termo governança corporativa, pois amplia a visão e não somente engloba o resultado comercial, mas também a transparência nesta divulgação, os comitês de auditoria, a conduta corporativa e o combate à corrupção. Esse campo do ESG tende a cada vez mais demarcar seu lugar, encontrar seu caminho, fazer sua história neste mundo, pois não se trata mais de desdenhar ao dizer que são meras questões de políticas ambientais de determinado governo. Os pontos a serem desencadeados por pessoas influentes nesse tipo de cenário já foram levantados, como forma de um primeiro passo nessa longa caminhada que a humanidade está por fazer. Esse reconhecimento dos problemas instaurados já resultou na disseminação desse pensamento sustentável, o que pode ser visto como um segundo passo, pois a conscientização de algumas pessoas e suas próprias decisões de mudanças de hábitos e atitudes podem aguçar as dúvidas de outros, e assim a transformação engatinha para uma direção sustentável” (COSTA, Edwaldo; FERREZIN, Nataly Bueno. ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) e a comunicação: o tripé da sustentabilidade aplicado às organizações globalizadas. *Revista Alterjor*, v. 24, n. 2, p. 88-89, 2021.).

Para fechar esse círculo, o investimento em ESG está intimamente relacionado ao contínuo esforço de estabelecimento de uma governança de *stakeholders*. Ambos refletem a visão de que grandes empresas devem também se considerar agentes sociais, e não apenas uma propriedade privada pertencente a seus sócios. Ambos refletem a preocupação de que as empresas não estão controlando suas externalidades negativas sobre as pessoas e sobre o planeta. E ambos refletem uma crença crescente entre as principais associações empresariais, empresas e investidores de que o que eles consideram “resultado” da atividade empresarial foi definido de forma muito restrita e inadequada – e pode prejudicar a sustentabilidade dos negócios e das sociedades. Quando os investidores se envolvem coletivamente, a mudança acontece em escala<sup>60</sup>. [tradução nossa]

Entretanto, não se pode deixar de considerar o uso indevido do discurso ASG para meros fins de *marketing*, fenômeno que tem recebido alcunha de *purpose washing*<sup>61</sup>, variação do já mais conhecido *greenwashing*, termo que é assim definido por Feinstein:

O termo refere-se à representação falsa ou enganosa de que produtos, marcas ou práticas corporativas são benéficas ao meio ambiente. Acadêmicos e organizações ambientais definem uma ampla gama de práticas como *greenwashing*, incluindo falsas afirmações e alegações que exageram, direcionam ou enganam os consumidores quanto às qualidades ambientais de um produto. Essas organizações ambientais chegam a fazer acusações de *greenwashing* contra empresas que adotam discursos ambientais que são simplesmente muito vagos ou ambíguos<sup>62</sup>. [tradução nossa]

Quanto a esse aspecto, Raghunandan e Rajgopal alertam ainda que mesmo empresas signatárias do acima mencionado BRT não demonstraram resultados efetivos no que tange ao tão propalado compromisso de geração de valor à sociedade e a *stakeholders*<sup>63</sup>. A mesma crítica é feita por Bebchuk e Tallarita<sup>64</sup>.

Segundo os primeiros autores, uma análise atenta de dados dos dados oriundos de órgãos públicos relacionados às empresas signatárias do BRT revela que muitas delas, que já se autoproclamam ASG, reportaram recentemente altas taxas de degradação do meio ambiente e de direitos trabalhistas, dentre outros indicativos negativos<sup>65</sup>.

---

<sup>60</sup> RUGGIE, John Gerard; REES, Caroline; DAVIS, Rachel. Ten Years After: From the UN Guiding Principles to Multi-Fiduciary Obligations. *Forthcoming in Business and Human Rights Journal*, April 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3825057>. Acesso em: 19 mar. 2022.

<sup>61</sup> CAPITAL ABERTO. O perigo do *purpose washing*. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/reportagens/o-perigo-do-purpose-washing/>. Acesso em: 12 out. 2020.

<sup>62</sup> FEINSTEIN, Nick. Learning from Past Mistakes: Future Regulation to Prevent Greenwashing. *Boston College Environmental Affairs Law Review*, v. 40, n. 1, p. 229, 2013.

<sup>63</sup> RAGHUNANDAN, Aneesh; RAJGOPAL, Shivaram. Do the Socially Responsible Walk the Talk? October 2, 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3609056>. Acesso em: 12 out. 2020.

<sup>64</sup> BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, p. 9, 2020.

<sup>65</sup> “Uma leitura combinada das evidências apresentadas no artigo sugere que a correlação entre as empresas autoproclamadas ESG, tanto no BRT quanto adicionadas aos fundos ESG examinados, e seus registros no Violation Tracker é insatisfatória. Esses resultados levantam várias questões sobre se a declaração de ideais éticas

Ao que importa ao presente estudo, o fenômeno ASG tem sua relevância ligada à comunicação organizacional entre diferentes atores do mercado, possibilitando troca de saberes e resultados positivos<sup>66</sup>. A agenda ASG leva consigo também a ideia de que as empresas devem priorizar a geração de valor, não a curto prazo, visando à maximização imediata de lucros, mas a longo prazo, servindo aos interesses de *stakeholders* e, com isso, tornando-se mais resilientes, menos suscetíveis a quebras e mais lucrativas com o tempo.

A consolidação dessa agenda é representativa para o desenvolvimento de novas abordagens alternativas à visão de primazia do sócio, como as que serão analisadas mais a fundo neste estudo.

### 2.3 O PAPEL DO INVESTIDOR INSTITUCIONAL NA CONSOLIDAÇÃO DO CAPITALISMO DE *STAKEHOLDERS*

A consolidação de uma cultura de desenvolvimento sustentável e o surgimento de vertentes e soluções alternativas para os problemas do capitalismo de externalidades não prescindem do capital, elemento edificante do sistema econômico vigente. Sob esse olhar, aborda-se o importante papel do mercado de investimentos para a RSE e para a evolução do segmento dos negócios de impacto social.

#### 2.3.1 Finanças sustentáveis, mensuração de desempenho social e códigos de *stewardship*

A temática de desenvolvimento sustentável está intimamente relacionada aos mercados de investimento. Essa correlação, todavia, não é nova. A novidade que se manifesta na atualidade talvez esteja na maior migração de capital investidor em todo o mundo para negócios que se demonstrem sustentáveis e que gerem impacto social e ambiental positivo, impulsionando-se assim o desenvolvimento socioeconômico e a solução de mazelas sociais e ambientais<sup>67</sup>.

---

pelas empresas é artificial e se as classificações ESG comercialmente disponíveis realmente capturam a orientação ESG de uma empresa. Ainda há muito a ser explorado em trabalhos de acompanhamento.” [tradução nossa] (RAGHUNANDAN, Aneesh; RAJGOPAL, Shivaram. Do the Socially Responsible Walk the Talk? October 2, 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3609056>. Acesso em: 12 out. 2020.).

<sup>66</sup> COSTA, Edwaldo; FERREZIN, Nataly Bueno. ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) e a comunicação: o tripé da sustentabilidade aplicado às organizações globalizadas. *Revista Alterjor*, v. 24, n. 2, p. 94, 2021.

<sup>67</sup> EXAME. Investimento sustentável ganha fôlego no Brasil. Disponível em: <https://exame.com/esg/investimento-sustentavel-ganha-folego-no-brasil/>. Acesso em: 9 jul. 2022.

Ainda que por força de incentivos complexos, os mercados de investimento estão cada vez mais sensíveis às externalidades das atividades econômicas, movendo seu foco para modelos empresariais que, para além da lucratividade, tenham capacidade de geração de valor para sociedade e para *stakeholders*.

Partindo dessa ideia, é possível afirmar que mercados de investimento também sofrem influência da problemática do interesse social, ao passo que decisões sobre alocação de capital e filosofias de investimento passam a se dar também em função da perspectiva dos investidores sobre o papel das empresas, tanto sob a ótica da geração de retorno financeiro, como da função social.

Atualmente, investidores institucionais são canais de grande migração de recursos para atividades empresariais sustentáveis<sup>68</sup>. Ainda, na condição de sócios das empresas investidas, atuam como espécie de supervisores, interagindo com administradores e por vezes votando em sentido contrário a eventual proposta da administração que esteja desalinhada com a visão ou com a estratégia do veículo de investimento<sup>69</sup>. Esse engajamento entre empresa e investidor também pode ser considerado como forma de regulação da ética empresarial.

Ao que mais importa a esta análise, tendências de sustentabilidade têm fomentado o uso de ferramentas de mensuração e reporte do desempenho não financeiro (impacto social e ambiental), contexto em que se insere o já mencionado *screening* e os critérios ASG, os quais somam impulso para que investidores institucionais exerçam seus deveres fiduciários em prol da sustentabilidade, tanto em decisões de alocação de investimentos, como ao exigir de empresas investidas o atingimento de metas e objetivos de sustentabilidade e impacto socioambiental<sup>70</sup>.

Como observa Davies, esses incentivos, originados de mudanças culturais e comportamentais, têm sido incorporados em instrumentos de autorregulação de *soft law*, tais como diretivas internacionais, padrões estipulados por atores e entidades de mercados financeiro (a exemplo do Novo Mercado da bolsa de valores brasileira<sup>71</sup>), que passam a servir

---

<sup>68</sup> GLOBAL IMPACT INVEST NETWORK (GIIN). Core Characteristics of Impact Investing. Disponível em: <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#who-is-making-impact-investments>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>69</sup> DAVIES, Paul. The UK Stewardship Code 2010-2020: from saving the company to saving the planet? ECGI Working Paper Series in Law, *Working Paper*, n. 506, mar. 2020.

<sup>70</sup> DAVIES, Paul. The UK Stewardship Code 2010-2020: from saving the company to saving the planet? ECGI Working Paper Series in Law, *Working Paper*, n. 506, mar. 2020.

<sup>71</sup> Outras informações em: [B]<sup>3</sup>. Segmentos de listagem. [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/). Acesso: em 9 jul. 2022.

como instrumentos de autorregulação para balizamento de padrões de governança corporativa<sup>72</sup>.

A Comissão da União Europeia, por exemplo, discute atualmente diretiva internacional (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) que poderá exigir que determinadas empresas de grande porte, como bancos e seguradoras, divulguem relatórios periódicos, em função de critérios padronizados, sobre como lidam com questões sociais e ambientais e o impacto de suas atividades para a coletividade<sup>73</sup>.

Cria-se, assim, a partir da avaliação do desempenho não financeiro (ou “auditoria social”<sup>74</sup>), sistema de incentivos para que empresas desenvolvam abordagens e estratégias de RSE<sup>75</sup>.

Outra importante ferramenta de incentivos em desenvolvimento nesses mercados são os códigos de *stewardship*. Os referidos códigos são instrumentos de *soft law* que servem para orientar princípios a serem observados por investidores institucionais (fundos, bancos de investimentos, *family offices*, fundos de pensão, consultores, dentre outros) em suas estratégias e escolhas de investimentos, considerando seus deveres fiduciários em relação aos beneficiários dos recursos, servindo também para promover interações entre investidores e empresas investidas<sup>76</sup>.

Em linhas gerais, os signatários de códigos de *stewardship* se obrigam a formular relatórios detalhados, demonstrando o cumprimento dos princípios e orientações contidos nos códigos, podendo ser avaliados pelas instituições responsáveis. Os mais conhecidos códigos de *stewardship* passaram a ser instituídos no Reino Unido a partir 2009<sup>77</sup>, com recente reedição em 2020, e, no Brasil, a Associação de Investidores no Mercado de Capitais divulgou, em 2016,

---

<sup>72</sup> “*Stewardship* corresponde ao dever fiduciário imputado aos investidores institucionais ao assumir a gestão de recursos financeiros entregues por terceiros (seus cotistas e pensionistas), ou a responsabilidade de cuidar, de forma ativa, dos ativos em que investem. Abrange uma série de atitudes e comportamentos que criam um ambiente mais seguro e confiável, possibilitando, inclusive, o desenvolvimento do mercado de capitais como um todo” (GALLO, Giovana Mazeto. Conheça o *stewardship*, dever fiduciário dos investidores institucionais. Capital Aberto. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/explicando/stewardship-dever-fiduciario-dos-investidores-institucionais/>. Acesso: em 29 ago. 2021.).

<sup>73</sup> UNIÃO EUROPEIA. Corporate sustainability reporting. Disponível em: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en#review](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en#review). Acesso: em 9 jul. 2022.

<sup>74</sup> HESS, David. Regulating Corporate Social Performance: A New Look at Social Accounting, Auditing, and Reporting. *Business Ethics Quarterly*, v. 11, p. 307-330, 2001.

<sup>75</sup> METHVEN O'BRIEN, Claire. Business and Human Rights in Europe 2011-2021: A Decade in Review (July 19, 2021). In: CZECH, Philip *et al.* (Ed.) *European Yearbook of Human Rights 2021*, Intersentia. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3890632>. Acesso em: 9 jul. 2022.

<sup>76</sup> DAVIES, Paul. The UK *Stewardship Code* 2010-2020: from saving the company to saving the planet? ECGI Working Paper Series in Law, *Working Paper*, n. 506, mar. 2020.

<sup>77</sup> HEINEMAN JR., Ben. A “*Stewardship Code*” for Institutional Investors. *Harvard Business Review*, Cambridge, 2020. Disponível em: <https://hbr.org/2010/01/a-stewardship-code-for-institu>. Acesso em: 29 ago. 2021.

seu “Código Amec de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais – Stewardship”, do qual são signatárias atualmente 27 instituições de investimento<sup>78</sup>.

Extrai-se dos códigos *de stewardship* relevante exemplo de institucionalização de mudanças corporativas no campo da governança e da RSE, dirigida por investidores institucionais. A crescente adoção de códigos de *stewardship*, em grande parte com base em critérios ASG, indica postura mais proativa de investidores no que tange à responsabilidade social e à migração de capital para portfólios de investimento com essa temática.

Portanto, tendências de investimento sustentável denotam importante corredor de crescimento para o semente dos negócios de impacto social. Mais relevantemente, passa-se a criar cultura, até então pouco desenvolvida, de constante geração de dados, baseados em metodologias consistentes e com potencial de padronização, questão que se aprofunda na seção a seguir.

### 2.3.2 Investimentos de impacto social

O tema da sustentabilidade no mercado de investimentos pode ser considerado um dos muitos desdobramentos de contexto mais amplo, originado da ideia de RSE.

Termos como “investimento sustentável”, “investimento socialmente responsável”, “investimento de impacto” ou de “impacto social”, e mesmo a sigla ASG, são comumente utilizados como sinônimos de sentido genérico<sup>79</sup>, referindo-se a orientações de investimento voltadas às empresas que conciliem adequadamente suas atividades com interesses coletivos sociais e ambientais. Há, entretanto, relevantes distinções entre os referidos conceitos.

Investimentos sustentáveis podem ser entendidos como aqueles que transmitem de forma ampla e genérica<sup>80</sup> orientações de investimento correlacionadas à sustentabilidade

---

<sup>78</sup> Outras informações em: AMEC BRASIL. Código Brasileiro de Stewardship e Princípios. <https://amecbrasil.org.br/stewardship/codigo/>. Acesso em: 29 ago. 2021.

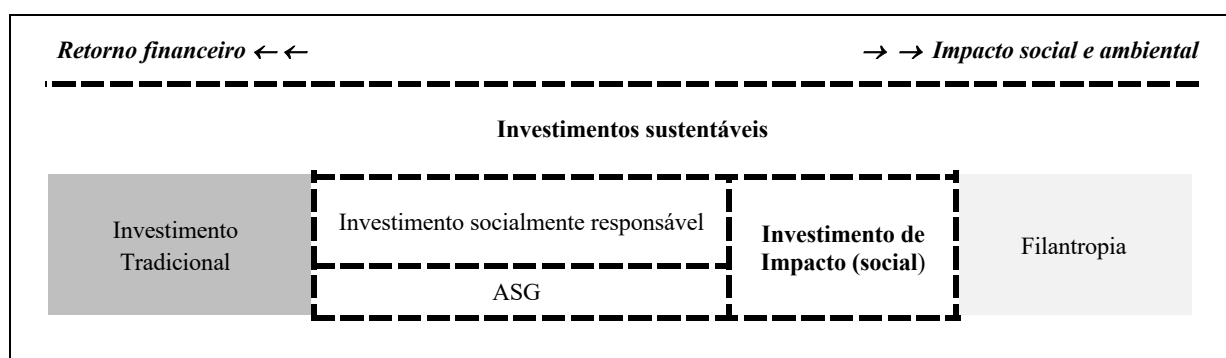
<sup>79</sup> Os relatórios apresentados pelos investidores signatários que estão disponíveis ao público, tanto do UK Stewardship Code, quanto da AMEC, não distinguem investimentos socialmente responsáveis (ASG) de investimento de impacto social. Essa fotografia pode ser indicativa da institucionalização ainda incipiente do mercado de investimento de impacto e dos negócios de impacto em relação ao mercado de investimentos sustentáveis.

<sup>80</sup> BUSCH, Timo *et al.* Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics*, v. 1, n. 33, January 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>. Acesso em: 29 ago. 2021.

empresarial<sup>81</sup>. O termo também é comumente correlacionado por investidores e empresas com os já mencionados Objetivos de Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas<sup>82</sup>.

Investimentos sustentáveis representam, portanto, o gênero, enquanto (i) investimento socialmente responsável e (ii) investimento de impacto (ou de impacto social) são espécies. Esse espectro de investimentos pode ser ilustrado da seguinte forma<sup>83</sup>:

Quadro 2 – Espectro do Mercado de Investimentos



Investimentos socialmente responsáveis, por outro lado, estão mais ligados à filosofia de investimento orientada para o longo prazo que leva em conta, complementarmente, mas não necessariamente de forma prioritária, os efeitos positivos e negativos da atividade empresarial para a sociedade e o meio ambiente<sup>84</sup>. Os investimentos socialmente responsáveis são também relacionados à triagem de investimentos para separação das empresas que produzem externalidades negativas, como produtores de combustíveis fósseis, fabricantes de armas ou de cigarros<sup>85</sup>.

<sup>81</sup> “Como ponto de partida, qualquer investimento relacionado à sustentabilidade pode utilizar a Definição de Darmstadt de Investimentos Sustentáveis (HOFFMANN et al., 2004) para adotar uma filosofia de investimento. Esta definição estabelece um tipo-ideal de orientação de investimento sustentável de um ponto de vista holístico. [...]. Uma perspectiva sustentável pode, por exemplo, focar no aumento da produtividade dos recursos ou na reciclagem e reutilização de materiais e substâncias usadas. Finalmente, o lucro deve ser consistente com o desenvolvimento do capital humano, social e cultural.” [tradução nossa] (BUSCH, Timo *et al.* Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics*, v. 1, n. 33, January 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>. Acesso em: 29 ago. 2021.).

<sup>82</sup> BUSCH, Timo *et al.* Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics*, v. 1, n. 33, January 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>83</sup> Semelhante segmentação é proposta por BUSCH, Timo *et al.* Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics*, v. 1, n. 33, January 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>84</sup> MADURO, Miguel; PASI, Giulio; MISURACA, Gianluca. Social impact investment in the EU. Financing Strategies and Outcomes Oriented Approaches for Social Policy Innovation: Narratives, Experiences, and Recommendations. *JRC Science for Policy Report*, p. 16, 2018.

<sup>85</sup> MAGUIRE, Emmet. SRI vs. ESG vs. Impact Investing: What's the Difference? *Kiplinger*, 2021. Disponível em: <https://www.kiplinger.com/investing/601240/sri-vs-esg-vs-impact-investing>. Acesso em: 6 set. 2021.

No Brasil, sobretudo a partir dos anos 2000, o conceito de sustentabilidade empresarial foi transportado para o setor financeiro, especialmente por investidores institucionais, sob a referência de investimento socialmente responsável<sup>86</sup>. Em 2005, inclusive, a Bolsa de Valores de São Paulo criou, em parceria com entidades profissionais ligadas ao mercado de capitais (Fundação Getúlio Vargas, Instituto Ethos e Ministério do Meio Ambiente), o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) que, dentro desse contexto, visa a oferecer a investidores carteira de ações inserida no conceito de investimento socialmente responsável<sup>87</sup>.

Enfim, investimentos de impacto (ou de impacto social)<sup>88</sup>, embora sem definição unívoca<sup>89</sup>, transmitem a ideia de identificação mais criteriosa de geração de impacto social e/ou ambiental mensurável, em paralelo ao retorno financeiro.

Segundo a organização sem fins lucrativos Global Impact Investing Network – GIIN, criada em 2009 e suportada por entidades governamentais e privadas de todo o mundo, com olhar para os investimentos de impacto, a marca definidora desse segmento de investimentos seria “o compromisso do investidor em medir e relatar o desempenho social e ambiental e o progresso dos investimentos subjacentes, garantindo transparência e responsabilidade [*accountability*]”<sup>90</sup> [tradução nossa].

Mas por que, então, faz-se relevante distinguir os investimentos de impacto social de seus congêneres, no contexto deste estudo?

O mercado de investimentos sustentáveis tem vivido considerável ascensão e euforia nos últimos anos, como indicam os números acima citados, mas vem sendo em grande parte atrelado ao ecossistema ASG, atual *mainstream*. Conforme se tratou acima, filosofias de

<sup>86</sup> SARTORE, Marina de Souza. Da filantropia ao investimento socialmente responsável: novas distinções. *Caderno CRH*, v. 25, n. 66. p. 451-464, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0103-49792012000300005>. Acesso em: 6 set. 2021.

<sup>87</sup> Outras informações em: MARCONDES, Adalberto W.; BACARJI, Celso D. *ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais*. São Paulo: Report Editora, 2010. <http://www.b3.com.br/data/files/D9/56/06/13/8E532510773C9C1592D828A8/Livro-ISE.pdf>. Acesso em: 6 set. 2021.

<sup>88</sup> Menciona-se que o termo investimento de impacto surgiu em 2010, no relatório do JP Morgan, “Impact Investments: an emergent asset class”, que incluiu a perspectiva dos impactos sociais e ambientais positivos, além do retorno financeiro (QUINTESSA. Investimentos ESG e de Impacto: qual a diferença? Disponível em: <https://blog.quintessa.org.br/investimentos-esg-e-de-impacto-qual-a-diferenca/>. Acesso em: 29 ago. 2021.).

<sup>89</sup> Segundo Busch *et al.*: “Em uma revisão da literatura existente, fica claro que o investimento de impacto não é um conceito bem definido, com entendimentos sobrepostos e limites borrados que representam diferentes perspectivas de vários grupos de interesse (DAGGERS e NICHOLLS, 2016). [...] A diferença crucial é que o investimento de impacto tem objetivos explícitos de desempenho ambiental e social, ao lado dos objetivos de desempenho financeiro” (BUSCH, Timo *et al.* Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics*, v. 1, n. 33, January 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>. Acesso em: 29 ago. 2021.).

<sup>90</sup> GLOBAL IMPACT INVEST NETWORK (GIIN). Disponível em: <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#who-is-making-impact-investments>. Acesso em: 29 ago. 2021.

investimento ASG têm sido propaladas por grandes agentes investidores, por empresas em todo o mundo e por seus braços de relação com investidores.

Mas, em paralelo, o nicho específico dos investimentos de impacto social também tem tido acelerado crescimento. Segundo pesquisa setorial, o segmento alcançou 715 bilhões de dólares em 2019, com crescimento de 42% em relação ao ano anterior<sup>91</sup>.

Entretanto, os investimentos de impacto social ainda não estão suficientemente estudados e definidos para sua operacionalização em maior escala<sup>92</sup>, a nível das estratégias de investimentos tradicionais<sup>93</sup>. Nesse sentido, colocar o investimento de impacto na mesma “cesta” do investimento socialmente responsável e do ASG significa, em determinada medida, ofuscar suas peculiaridades e potencialidades.

Da mesma forma, como se argumentará no Capítulo 4, o reconhecimento legal de um tipo societário híbrido, de duplo propósito, é forma de institucionalização do segmento, para que suas peculiaridades e potencialidades sejam reconhecidas.

O GIIN elenca as seguintes características centrais dos investimentos de impacto, assim descritas:

Intencionalidade: contribuição intencional para atividades de impacto social e ambiental em paralelo ao retorno financeiro, para além das estratégias já tradicionais de consideração de externalidades e de perspectiva de geração de valor a longo prazo. Isso inclui definição de metas financeiras e de impacto transparentes, articulação de tese de investimento e estratégias explícitas;

Verificabilidade: uso quantitativo ou qualitativo de dados e evidências de impacto, o que inclui esforço para mensuração, quantificação e análises, além da identificação, em passo anterior, de necessidades sociais ou ambientais da coletividade ou de determinada comunidade cujo atendimento seja aferível;

Gerenciamento de desempenho de impacto: uso de dados em tomadas de decisão de investimento e para gestão de portfólios, com ênfase em transparência e mitigação de riscos;

Contribuição para o crescimento do ecossistema de investimento de impacto: engajamento coletivo, incluindo o compartilhamento de dados e uso de convenções, abordagens compartilhadas, e padrões para descrever nossas metas de impacto, estratégias e desempenho; e

Retorno financeiro: os investimentos de impacto acarretam retorno financeiro sobre o capital que pode variar de abaixo da média de mercado até a média de mercado

---

<sup>91</sup> GLOBAL IMPACT INVEST NETWORK (GIIN). Disponível em: <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>. Último acesso 6 set. 2021.

<sup>92</sup> Bengo, Borello e Chiodo observam quanto a esse aspecto que “a falta de uma teorização adequada do conceito de investimento de impacto social levou ao fracasso em traduzir os princípios básicos do SII em prática e o desenvolvimento de um SII distinto da abordagem na alocação de capital” (BENGO, I.; BORELLO, A.; CHIODO, V. Preserving the Integrity of Social Impact Investing: Towards a Distinctive Implementation Strategy. *Sustainability*, v. 13, n. 2852, p. 16, 2021.).

<sup>93</sup> Nesse sentido, iniciativas como a do Global Impact Investing Network (GIIN) servem justamente para dar definição e sentido prático aos investimentos de impacto, distinguindo-os do discurso geral de responsabilidade social corporativa, que abrange também estratégias de investimento mais tradicionais e que não necessariamente está voltado à ideia nuclear de geração de impacto social.

ajustada ao risco. Investimentos de impacto, em todo caso, distinguem-se substancialmente de ações filantrópicas<sup>94</sup>. [tradução nossa]

A literatura especializada, a exemplo de Bauer, Smeets e Ruof<sup>95</sup> e Flinday e Moran<sup>96</sup>, também aborda como aspecto central dos investimentos de impacto social a já mencionada “intencionalidade” e a “adicionalidade”<sup>97</sup>. Esta consiste na ideia de que o investidor deve compreender que está investindo em condições distintas das condições do mercado tradicional, aceitando retorno inferior, mas em contrapartida ao impacto social e ambiental gerado, que pode ser auferido, por exemplo, por meio de avaliação do resultado positivo para o grupo que recebeu o investimento, comparando-se com o resultado de um grupo similar que não recebeu o mesmo investimento<sup>98</sup>.

Busch *et al.* distinguem, de um lado, investimentos ASG — aqui considerados os de simples triagem (*screening*) — e, do outro, investimento de impacto social, apontando que, em relação aos investimentos de impacto, a opção do investidor deve levar em conta um *plus* em termos de geração de valor social e ambiental efetivamente mensurável e para além do discurso institucional das empresas:

Em contraste, os investimentos relacionados ao impacto focam (normalmente) em empresas iniciantes que estão transformando ou disruptando uma indústria ou mercado existente no meio ambiente ou áreas sociais, ou se concentram na criação de mercados e setores inteiramente novos através da aplicação de novas tecnologias. Com o último, os impactos podem ser atrelados ao modelo de negócios. A principal diferença entre os dois, relacionada aos tipos de investimento, é se os investidores investem em empresas que já mudaram e agora tem um desempenho melhor do que um *benchmark* de referência ou se o investimento gera mudança e um impacto adicional. Uma opção neste último aspecto é construir carteiras compostas por empresas com objetivos claros de mudança. Para receberem investimentos, as empresas podem, por exemplo, quantificar seu comprometimento com objetivos

<sup>94</sup> GLOBAL IMPACT INVEST NETWORK (GIIN). Core Characteristics of Impact Investing. Disponível em: [https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics\\_webfile.pdf](https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics_webfile.pdf). Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>95</sup> BAUER, Rob; RUOF, Tobias; SMEETS, Paul. Get Real! Individuals Prefer More Sustainable Investments. *The Review of Financial Studies*, v. 34, n. 8, p. 3976-4043, August-2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3287430>. Acesso em: 5 set. 2021.

<sup>96</sup> FINDLAY, Suzanne; MORAN, Michael. Purpose-washing of impact investing funds: motivations, occurrence and prevention. *Social Responsibility Journal*, v. 15, n. 7, p. 853-873, 2019.

<sup>97</sup> BUSCH, Timo *et al.* Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics*, v. 1, n. 33, p. 9, January 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>98</sup> Confira-se um exemplo de “adicionalidade”: “Em um projeto de impacto cujo indicador é a renda de famílias, a avaliação é efetuada comparando-se a renda das famílias tratadas com dados sobre a renda de famílias no grupo de controle. A definição das comunidades beneficiadas pelo projeto é feita de forma deliberada pelo executor. Neste nível de medição, as famílias de controle são então selecionadas com base em características observáveis mais semelhantes quanto possível àquelas das tratadas. Por exemplo, no grupo de controle podem ser selecionadas famílias com níveis iniciais de renda, escolaridade e número de filhos similares aos níveis observados nas famílias tratadas” (INSPER. Guia de Avaliação de Impacto. Disponível em: <https://www.insper.edu.br/pesquisa-e-conhecimento/centro-de-gestao-e-politicas-publicas/nucleo-medicao-investimentos-de-impacto/guia-de-avaliacao-de-impacto/>. Acesso em: 5 set. 2021.).

específicos do ODS ou se comprometer com metas baseadas em dados científicos<sup>99</sup>.  
[tradução nossa]

Os mesmos autores destacam diferentes estratégias que podem caracterizar investimentos de impacto social, como disponibilização de capital adicional para permitir que empresas ou projetos gerem determinado impacto social ou ambiental, concentração em empresas que estabelecem metas claras para geração de impacto e foco em engajamento e uso de direito de voto societário para consideração de questões ambientais e sociais em função de parâmetros claros<sup>100</sup>.

Portanto, além do pilar da mensurabilidade, os investimentos de impacto social também pressupõem a aceitação de retorno financeiro possivelmente (mas não necessariamente) menor, em contrapartida a benefícios não pecuniários. Em estudo realizado para compreender a visão de investidores de impacto social quanto à lucratividade, Barber, Morse e Yasuda concluem justamente que os investidores estão dispostos a pagar por características não pecuniárias de investimentos e que suas decisões também são moldadas pelas consequências, no mundo real, da alocação de seu capital em determinada empresa<sup>101</sup>.

Essa característica é fundamental para que se compreenda o fenômeno por detrás do segmento das empresas de impacto social analisadas no presente estudo.

O que se sublinha, portanto, neste passo, é a existência de fenômeno econômico propício para que formuladores de políticas públicas, estudiosos e o próprio mercado brasileiro repensem modelos de governança e formas jurídicas tradicionais, abrindo-se espaço para soluções e vias alternativas, como as analisadas neste estudo.

Sublinha-se também o papel dos investimentos de impacto nesse contexto, cujas características (intencionalidade, verificabilidade, gerenciamento do desempenho de impacto, efeito de comunidade e retorno financeiro) acabam refletidas na ponta final da governança dos negócios de impacto social.

## 2.4 NOVAS PROPOSTAS ORGANIZACIONAIS VOLTADAS À GERAÇÃO DE IMPACTO SOCIAL

---

<sup>99</sup> BUSCH, Timo *et al.* Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics*, v. 1, n. 33, p. 8, January 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>100</sup> BUSCH, Timo *et al.* Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics*, v. 1, n. 33, p. 6, January 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>101</sup> BARBER, Brad M. *et al.* Impact Investing. *Journal of financial economics*, v. 139, n. 1, p. 183, Jan. 2021.

É da evolução do fenômeno econômico e cultural de RSE que emergem novas propostas organizacionais, novos instrumentos de governança corporativa e novas formas jurídicas.

E, sendo o segmento econômico dos negócios de impacto social o recorte deste estudo, é em direção a ele que se volta o olhar desta pesquisa.

Nesse sentido, dois conceitos relevantes são destacados nesta seção: a ideia de “propósito corporativo”<sup>102</sup> ou criação de valor a *stakeholders* por meio da própria atividade econômica, para além da prática de atos filantrópicos e da distribuição de resultados empresariais (Seção 2.4.1); e a possibilidade de conciliação de lucratividade e geração de impacto social no núcleo do interesse social, característica distintiva dos negócios de impacto social e outras formas organizacionais, como Organizações da Sociedade Civil (OSCs) e empresas sociais (Seção 2.4.2). Com base nesses dois conceitos, caracterizam-se os negócios impacto social, segundo a literatura sobre o tema, que os insere no que se pode denominar de “Quarto Setor” (Seção 2.4.3).

#### 2.4.1 Para além da filantropia: o propósito corporativo (ou duplo propósito)

Partindo do referencial teórico da pirâmide proposta por Carroll<sup>103</sup>, a RSE exprime-se essencialmente em torno da noção de cumprimento de responsabilidades (i) legais, (ii) éticas e (iii) filantrópicas, além da função econômica, ínsita, de gerar lucros.

Enquanto as responsabilidades legais e, em certa medida, as éticas se localizam no campo de obrigações e deveres (comportamento exigível), as responsabilidades filantrópicas se situam no campo do voluntarismo, assim como determinadas responsabilidades éticas (comportamento não exigível). De igual forma, para além dos deveres jurídicos ou éticos exigíveis, a responsabilidade social empresarial se dá em função do que é espontâneo ou facultativo.

E, para alguns autores, como Frazão, a função social da empresa pode ser pensada para além do enfoque no comportamento negativo, de resposta à infração a dever jurídico ou ético

---

<sup>102</sup> FLEISCHER, Holger. Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 561, 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3770656> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3770656>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>103</sup> CARROLL, A. B. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organization stakeholders. *Business Horizons*, v. 34, n. 4, p. 39-48, Jul.-Ago., 1991.

(dimensão negativa), mas também sob o enfoque do comportamento proativo (dimensão ativa)<sup>104</sup>, reflexão a ser aprofundada no Capítulo 3 (Seção 3.2).

Ocorre que não raramente o comportamento pró-social ativo é relacionado de forma reducionista com o conceito de liberalidade. Por isso, o que aqui se pretende evidenciar e distinguir é que, para além da filantropia, a própria atividade econômica (aspecto organizacional) pode servir de veículo para geração de valor para sociedade. Daí decorre que a dimensão ativa da função social da empresa não se dá somente por meio da filantropia ou da partilha dos resultados empresariais, mas pela governança societária como um todo.

É esse conceito que Fleischer define, com base em Mayer<sup>105</sup> e Edmans<sup>106</sup>, como “propósito corporativo”<sup>107</sup>.

O mesmo conceito é transmitido em outros termos, como, por exemplo, *public benefit*, pela legislação norte-americana das *benefit corporations*, ou, ainda, *raison d'être*, pela lei francesa PACTE (Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises)<sup>108</sup>, que promoveu reforma ao código civil francês para ampliar o sentido de interesse social, de modo que este “leve em conta as questões sociais e ambientais envolvidas na atividade empresarial”<sup>109</sup> [tradução nossa].

Embora o conceito de propósito corporativo seja considerado flexível em virtude de suas diferentes abordagens pela literatura e legislações afins, é possível enquadrá-lo também, no direito brasileiro, como forma de expressão do princípio da função social da empresa, se adotado o pressuposto de que a função social da empresa pode se desdobrar em duas dimensões, passiva e ativa.

<sup>104</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

<sup>105</sup> MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, 2020.

<sup>106</sup> EDMANS, Alex. *Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*. Cambridge University Press, 2020. *E-book kindle*.

<sup>107</sup> FLEISCHER, Holger. Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 561, 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3770656> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3770656>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>108</sup> MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCE ET LA SOUVERAINETÉ INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE. PACTE: Redéfinir la raison d'être des entreprises. Disponível em: <https://www.economie.gouv.fr/loi-pacte-redefinir-raison-etre-entreprises>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>109</sup> Como observam Ferrarini e Zhu, “A Lei PACTE ainda acrescentou um novo dispositivo ao artigo 1.835 do Código Civil, segundo o qual as sociedades podem especificar no seu estatuto a sua razão de ser, que consiste nos princípios que a sociedade adota e observa na realização de suas atividades. Claramente, quanto mais específico for o objeto social, mais provável será a sua tradução em obrigações para a empresa e para seus diretores. Uma declaração genérica de propósito será, sem dúvida, menos significativa e mais difícil de aplicar.” [tradução nossa] (FERRARINI, Guido; ZHU, Shanshan. Is There a Role for Benefit Corporations in the New Sustainable Governance Framework? *Law Working Paper*, n. 588, May 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3869696>. Acesso em: 6 abr. 2022.).

Ainda quanto à perspectiva do direito brasileiro, merece ser mencionado o conceito de interesse social inserido na Lei nº 13.303, de 30 junho de 2016 (Lei das Estatais), a qual determina, em seu art. 4, §4º, que “a pessoa jurídica que controla a sociedade de economia mista tem os deveres e as responsabilidades do acionista controlador [...] e deverá exercer o poder de controle no interesse da companhia, respeitado o interesse público que justificou sua criação”<sup>110</sup>. Pinto Junior, nesse particular, observa, que as estatais têm o “mandato dúplice” de consecução do interesse público e remuneração do investidor acionário, traçando, ainda, interessante paralelo com o modelo das *benefit corporations* analisado nesta pesquisa<sup>111</sup>.

Apesar dessas tendências de definição em lei do propósito corporativo, para concretização da ideia de que a RSE não se limita a atos de liberalidade, não se deve, por outro lado, relegar o relevante papel da filantropia empresarial para resolução de problemas sociais e ambientais<sup>112</sup>. No Brasil, a filantropia teve especial crescimento com o amadurecimento do Terceiro Setor na década de 1990<sup>113</sup> e, mais recentemente, durante a pandemia da COVID-19, cujos efeitos levaram grandes empresas brasileiras a doarem quantias expressivas para causas sociais<sup>114</sup>. Especialistas apontam que o volume de recursos para doações aportado na pandemia

---

<sup>110</sup> BRASIL. Lei nº 13.303, de 30 junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

<sup>111</sup>“O paralelo aqui seria entre a sociedade de economia mista e a *benefit corporation*, na medida em que ambas possuem um mandato dúplice, combinando a consecução de determinado interesse público com a necessidade de remunerar adequadamente o investimento acionário. Nos dois casos, o interesse público possui natureza mandatária (e não apenas facultativa), diferentemente da disposição legal que alude à função social da empresa, ou do modelo de *flexible purpose corporation*. Com o advento da Lei das Estatais, a necessidade de explicitação do interesse público peculiar a cada empresa estatal, preferencialmente no próprio estatuto social, está em linha com as prescrições do Model Benefit Corporation Legislation.” (PINTO JUNIOR, Mário Engler. O interesse público na sociedade de economia mista brasileira: aproximação com a *benefit corporation* do direito norteamericano. *Revista De Direito Administrativo*, 279(1), 79–110, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.12660/rda.v279.2020.81372>. Acesso em: 29 ago. 2021.).

<sup>112</sup> Para Carroll, a filantropia se constitui como resposta a expectativas da sociedade de que a empresa exerça função cidadã e contribua para o bem-estar social. O autor, contudo, enfatiza o seu caráter voluntário e discricionário, constituindo por isso apenas parte da RSE, que tem por base, antes, responsabilidades empresariais não voluntárias, legais e éticas. Críticos da RSE, por outro lado, a exemplo de Friedman, viam a filantropia como “uso impróprio dos fundos da companhia numa sociedade de economia livre”. Para Friedman, atos filantrópicos devem ser praticados exclusivamente por indivíduos, cabendo a estes, e não a sociedades empresárias, dispor livremente de seus recursos. (CARROLL, A. B. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organization stakeholders. *Business Horizons*, v. 34, n.4, p. 42, Jul.-Ago., 1991; FRIEDMAN, M. Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy*, v. 85, p. 451-472, 1977. Disponível em: <https://doi.org/10.1086/260579>. Acesso em: 6 abr. 2022.).

<sup>113</sup> GRUPO DE INSTITUTOS, FUNDAÇÕES E EMPRESAS (GIFE). O futuro da filantropia no Brasil. Disponível em: <https://url.gratis/uYy8bm>. Acesso em: 6 abr. 2022.

<sup>114</sup> A Associação Brasileira de Captadores de Recursos, por meio de seu “Monitor das Doações COVID-19”, aponta já terem sido doados mais de 7 bilhões de reais por empresas e associações de empresas para causas relacionadas à pandemia (MONITOR DAS DOAÇÕES. Disponível em: <https://www.monitordasdoacoes.org.br/pt>. Acesso em: 6 abr. 2022.).

é único na história, o que denota maior responsabilidade social por parte das empresas brasileiras<sup>115</sup>.

Por fim, um fenômeno da atualidade a ser sublinhado é o denominado “filantropocapitalismo”, que está relacionado ao envolvimento destacado de grandes empresas e de seus proprietários e sócios com causas filantrópicas<sup>116</sup>. Segundo seus críticos, o uso da filantropia por grandes capitalistas seria movido em última análise por jogo de interesses com objetivo de ampliação de lucros e de manutenção de privilégios, levando a um potencial enfraquecimento da democracia e de políticas públicas<sup>117</sup>. Estabelece-se, com isso, debate quanto aos limites e possíveis efeitos negativos da atuação do setor privado em questões sociais afetas à atuação estatal. Similar crítica é feita em relação às empresas de impacto social, como se verá na Seção 3.4.

Enfim, o segmento dos negócios de impacto social se situa em campo que abrange não apenas filantropia e atos de liberalidade, mas principalmente se caracteriza pelo uso da própria atividade econômica e da sua organização para geração de valor social, ambiental e não financeiro.

E, como se verá na seção seguinte, há, ainda, segunda distinção a ser feita em relação ao segmento econômico dos negócios de impacto social recorte de estudo, afeta à distribuição dos resultados empresariais, que o aparta das organizações do Terceiro Setor e empresas sociais.

#### 2.4.2 Distribuição de lucros: marco distintivo entre OSCs, empresas sociais e empresas de impacto social

O exercício de atividades de interesse público e a geração de impacto social são atributos mais comumente relacionados às organizações do Terceiro Setor, sem finalidade lucrativa.

Integrantes do Terceiro Setor, as OSCs são, historicamente, importantes veículos para atingimento de objetivos coletivos e de interesse público. As OSCs abrangem associações privadas, fundações privadas e outras organizações sociais não governamentais.

---

<sup>115</sup> CASTELANI, Clayton. Pandemia gera R\$ 7 milhões em doações e muda investimento social privado. *Folha de S.Paulo*, São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/06/pandemia-gera-r-7-bilhoes-em-doacoes-e-muda-investimento-social-privado.shtml>. Acesso em: 6 abr. 2022.

<sup>116</sup> THE ECONOMIST. The birth of philanthrocapitalism. Disponível em: <https://www.economist.com/special-report/2006/02/25/the-birth-of-philanthrocapitalism>. Acesso em: 6 abr. 2022.

<sup>117</sup> SILVA, Patrícia Kunrath; OLIVEN, Ruben George. Filantropocapitalismo *versus* filantropia para a justiça social: um debate norte-americano sobre como lidar com a pobreza. *Revista Mana – Estudos de Antropologia Social*, Rio de Janeiro, v. 26, n. 1, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1678-49442020v26n1a204>. Acesso em: 6 abr. 2022.

Característica comum a essas organizações é a não distribuição entre os seus sócios ou associados, conselheiros, diretores, contribuidores em geral e terceiros, dos resultados e benefícios financeiros auferidos mediante o exercício de suas atividades, que devem ser aplicados integralmente na consecução do respectivo objeto social.

No Brasil, a Lei nº 13.019, de 31 de julho de 2014 (Marco Regulatório das Organizações da Sociedade Civil) regula as parcerias entre a administração pública e as OSCs em regime de cooperação, que potencializa o papel social das OSCs. A cooperação intersetorial entre OSCs e empresas privadas, por meio de alocação de recursos, compartilhamento de conhecimento e capacitação, também é relevante para ambos os setores. De um lado, empresas contribuem para o desafio de captação de recursos das OSCs e, de outro, ganham em termos de imagem, cultura, visibilidade, dentre outros aspectos.

Ocorre que associações e fundações, sobretudo, são regidas por regras jurídicas restritas, sujeitando-se a entraves legais para captação, gestão e destinação de recursos. Essas amarras legais refreiam o fluxo de capital para as OSCs, que deixam de absorver o potencial contributivo da iniciativa privada. O atendimento a níveis rigorosos de capacidade organizacional e transparência, exigidos por empresas privadas, e a dificuldade na retenção de talentos também são fatores limitadores para alocação de recursos em entidades sem fins lucrativos.

Segundo aponta Souza, a legislação brasileira não contribuiu para a criação de um ambiente jurídico propício ao desenvolvimento sustentável das OSCs, sobretudo em virtude de dificuldades para profissionalização do setor e restrição quanto à gestão de recursos, que devem ser aplicados restritivamente no objeto social<sup>118</sup>.

Dados recentes demonstram que a captação de recursos para OSCs sofreu redução significativa durante a pandemia da COVID-19<sup>119</sup>, paradoxalmente, em sentido inverso ao grande crescimento de doações empresariais, como apontado acima.

Não apenas no Brasil, mas no mundo, de um modo geral, organizações sem fins lucrativos enfrentam desafios significativamente maiores para atingimento de seus objetivos

---

<sup>118</sup> SOUZA, Aline Gonçalves de. *Empresas sociais: uma abordagem societária*. São Paulo: Almedina, 2015. *E-book kindle*.

<sup>119</sup> GIFE. Diminuição em captação de recurso e falta de apoio institucional são dificuldades de OSCs durante pandemia, aponta estudo. 2020. Disponível em: <https://gife.org.br/diminuicao-em-captacao-de-recurso-e-falta-de-apoio-institucional-sao-dificuldades-de-oscs-durante-pandemia-aponta-estudo/>. Acesso em: 6. abr. 2022.

em relação a empresas privadas<sup>120</sup>, que não possuem as mesmas limitações em termos gerenciais, de financiamento e de capacitação profissional<sup>121</sup>.

Aportando análise sob a perspectiva norte-americana, Cummings destaca que não apenas a limitação de recursos é razão para perda de protagonismo das organizações sem fins lucrativos, mas também a visão, por muitos, de que a iniciativa privada é tão poderosa e comparativamente desregulada que a resolução de problemas sociais depende de sua atuação mais ativa<sup>122</sup>.

Outro relevante fenômeno a ser destacado no contexto deste estudo é o desenvolvimento do empreendedorismo social. As denominadas “empresas sociais” são pessoas jurídicas de direito privado que possuem objetivo de resolução de problemas sociais, com atividades análogas às sociedades empresárias, mas sem a distribuição dos resultados empresariais para sócios e investidores.

Exemplo paradigmático de empresa social, inclusive relacionada ao próprio surgimento desse conceito, foi a criação do Banco Grameen na década de 1970, fundado por Muhammad Yunus, o que anos depois lhe renderia o Nobel da Paz, em 2006<sup>123</sup>. Especializado em microcrédito para pessoas pobres sem exigência de garantia, a principal característica do banco criado por Yunus foi o reinvestimento de todo o lucro da empresa em suas próprias atividades de impacto social.

Segundo observa Souza, ao realizar estudo de direito societário sobre as empresas sociais, o fator diferenciador apontado por Yunus entre as empresas sociais e as organizações sem fins lucrativos seria a “autossustentabilidade”<sup>124</sup>. Empresas sociais são, portanto, negócios

---

<sup>120</sup> “Um dos maiores desafios da realização de atividades de utilidade pública dentro de uma pessoa jurídica sem fins lucrativos é que geralmente são organizadas para fins beneficentes, que são muito limitados. [...], as organizações sem fins lucrativos são prejudicadas por sua incapacidade de aumentar o investimento/capital próprio (porque as organizações sem fins lucrativos não podem distribuir lucros aos seus proprietários e, portanto, na prática, não podem levantar capital próprio). [...]. Simplificando, muitas organizações sem fins lucrativos enfrentam uma batalha diária por sobrevivência e gastam quantidades significativas de tempo e recursos buscando contribuições de fundações, governos e público, que se tornam cada vez mais escassos em condições econômicas desafiadoras, como as que enfrentamos hoje.” [tradução nossa] (CLARK JR., William H. *et al.* The Need and Rationale for the Benefit Corporation: Why It Is the Legal Form That Best Addresses the Needs of Social Entrepreneurs, Investors, and, Ultimately, The Public. *White Paper*, p. 1, January 2013.).

<sup>121</sup> Deve ser ressaltado, como aponta Souza, “o processo de transformação das normas voltadas às organizações da sociedade civil decorrente da condução da agenda do Marco Regulatório das Organizações da Sociedade Civil, [...] com o objetivo de aperfeiçoar o ambiente jurídico e institucional relacionado às organizações da sociedade civil e de suas relações com o Poder Público” (SOUZA, Aline Gonçalves de. *Empresas sociais: uma abordagem societária*. São Paulo: Almedina, 2015. *E-book kindle*.).

<sup>122</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 528, April 2012.

<sup>123</sup> MORAES, Maurício. Modelo de banco precisa ter mudanças, diz Nobel. *Folha de S.Paulo*, São Paulo, 2008. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1511200831.htm>. Acesso em: 6 abr. 2022.

<sup>124</sup> YUNUS, Muhammad. *Criando um negócio social: como iniciativas economicamente viáveis podem solucionar os grandes problemas da sociedade*. São Paulo: Elsevier, 2010.

que solucionam problemas sociais sensíveis de forma sustentável, também referidas por “Setor Dois e Meio”<sup>125</sup>.

Em suas reflexões sobre as empresas sociais, Souza aponta para possível incompatibilidade da legislação societária brasileira com esse segmento empresarial, na medida em que o direito brasileiro veda a exclusão irrestrita dos sócios “dos lucros e das perdas”, nos termos do art. 1.008 do Código Civil<sup>126</sup>, além da necessidade de reflexão mais aprofundada acerca do regime de responsabilidade dos dirigentes de empresas sociais e da forma de constituição do capital social<sup>127</sup>.

A autora destaca, ainda, que empresas sociais vêm conquistando espaço, normativo e societário, em determinados países, sendo reconhecidas como tipos jurídicos específicos. Ao analisar modelos legislativos comparáveis de 20 países, Souza observa que:

A análise desses modelos permitiu verificar que, na maior parte dos casos, a previsão da não divisão de lucros é indicada como elemento central ao lado da indicação de que a finalidade deve ser atender a algum propósito social. Quando não é, verifica-se uma tendência de estipulação de regras por órgãos públicos e não pelos próprios sócios para dispor sobre esse aspecto. É o que ocorre, por exemplo, na Inglaterra nas *community interest companies*, onde a autoridade regulatória estipula os limites para distribuição dos ativos da organização entre os seus sócios.

Outro aspecto relevante que essa análise internacional permitiu foi a verificação de que, diferentemente do que ocorre no Brasil, as normas internacionais costumam estabelecer tratamento tributário diferenciado a um mesmo tipo societário a depender se o fato gerador é relativo à atividade fim ou meio<sup>128</sup>.

Portanto, assim como as OSCs brasileiras, o conceito ainda em desenvolvimento das empresas sociais tem como característica central a não distribuição ou distribuição limitada dos resultados e benefícios da atividade empresarial.

Em similar análise voltada ao direito português e à Lei de Bases da Economia Social (LBES), promulgada no país em 8 de maio de 2013<sup>129</sup>, Farinho reflete se política pública subjacente à referida lei pressuporia a noção de empresa social, concluindo de forma similar a

---

<sup>125</sup> SOUZA, Aline Gonçalves de. *Empresas sociais: uma abordagem societária*. São Paulo: Almedina, 2015. *E-book kindle*.

<sup>126</sup> “Art. 1.008. É nula a estipulação contratual que exclua qualquer sócio de participar dos lucros e das perdas.” (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil.); O artigo 202 da LSA contém previsão semelhante ao dispor que acionistas têm direito de receber dividendos obrigatórios, ressalvadas as hipóteses de seus incisos e parágrafos, dentre as quais a reserva de lucros para reinvestimento.

<sup>127</sup> SOUZA, Aline Gonçalves de. *Empresas sociais: uma abordagem societária*. São Paulo: Almedina, 2015. *E-book kindle*.

<sup>128</sup> SOUZA, Aline Gonçalves de. *Empresas sociais: uma abordagem societária*. São Paulo: Almedina, 2015. *E-book kindle*.

<sup>129</sup> Disponível em: PORTUGAL. Lei n.º 30/2013, de 8 de maio de 2013. Diário da República n.º 88/2013, Série I, p. 2727 – 2728. <https://dre.pt/dre/detalhe/lei/30-2013-260892>. Acesso em 9 jun. 2022.

Souza que há, *a priori*, incompatibilidade entre as sociedades comerciais e as aludidas empresas sociais<sup>130</sup>.

Portanto, a característica mais marcante das empresas de impacto social analisadas, a linha dupla entre lucro e impacto, distingue-as de outras figuras e organizações empresariais típicas e atípicas, como são os casos das OSCs e das empresas sociais.

### 2.4.3 Lucro e impacto social: um “Quarto Setor”?

Mas qual definição, então, deve-se atribuir ao segmento econômico das empresas de impacto social e que avanço esse segmento representa?

O principal e mais distintivo elemento dessas organizações é a proposta de manutenção da função econômica da empresa de gerar e de distribuir lucro a seus sócios, conciliada com a geração de impacto social e ambiental, ao passo que atividade empresarial funcione com um duplo propósito (*double botton lines*<sup>131</sup>). Daí porque são referidas também por “organizações híbridas”<sup>132</sup>.

Dessa forma, os negócios de impacto social (segmento econômico), contexto em que se inserem as empresas de impacto social analisadas neste estudo, consubstanciam-se como forma organizacional de superação da visão centrada na maximização de lucros.

Comparativamente às OSCs e às empresas sociais, o segmento objeto de estudo parece ter pretensões mais ambiciosas, como aponta Loewenstein<sup>133</sup>. O autor observa que a visão dos proponentes das sociedades de duplo propósito, referindo-se às *benefit corporations* norte-

---

<sup>130</sup> FARINHO, Domingo Soares. A sociedade comercial como empresa social – breve ensaio prospetivo a partir do direito positivo português. *Revista de Direito das Sociedades*, v. VII, n. 2, p. 247-270, 2015.

<sup>131</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 582, April 2012.

<sup>132</sup> Como destacam García-Jurado, Pérez-Barea e Nova, organizações híbridas tanto podem se referir a empreendedorismo social (empresas sociais) como também a negócios de impacto social (com duplo propósito, de lucro e impacto): “Por definição, algo híbrido é algo formado a partir de duas espécies diferentes. No contexto das organizações, é usado para descrever organizações com estruturas e práticas que coexistem em diferentes categorias. Pesquisadores costumam definir empresas sociais como organizações híbridas que visam a casar o cumprimento de uma missão social com a geração de lucro financeiro; ou seja, organizações que são financeiramente sustentáveis. Dentro dessas organizações, há um equilíbrio delicado, muitas vezes conflitante, entre a proposta empresarial e os objetivos sociais, e essa questão não é de forma alguma resolvida na literatura acadêmica. Esse conceito também é usado para descrever, de uma perspectiva institucional, organizações que se enquadram nas categorias binárias de fins lucrativos versus sem fins lucrativos e privadas versus públicas.” [tradução nossa] (GARCÍA-JURADO; PÉREZ-BAREA; NOVA. A Systematic Review and Meta-Analysis. *Sustainability*, v. 13, n. 2754, p. 11-12, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su13052754>. Acesso em: 6 abr. 2022.).

<sup>133</sup> LOEWENSTEIN, Mark J. Benefit Corporations: A Challenge in Corporate Governance. *The Business Lawyer*, Colorado, v. 68, p. 1010, August 2013. Disponível em: <https://scholar.law.colorado.edu/articles/441>. Acesso em: 6 abr. 2022.

americanas, é de que a possibilidade de retorno financeiro a sócios, ainda que reduzido, deve promover fluxos de capital maiores em relação às demais organizações sem finalidade lucrativa.

Nesse sentido, autores como Lee se referem ao surgimento de um “Quarto Setor” constituído por empresas de impacto social:

Como os modelos corporativos tradicionais restringiam a capacidade das empresas de atender simultaneamente a objetivos de conscientização social e maximização de lucros, novas empresas do "quarto setor" que combinam aspectos dos setores tradicionais com fins lucrativos, sem fins lucrativos e governamentais têm aumentado em número<sup>134</sup>. [tradução nossa]

Apontando a tendência crescente das organizações híbridas, Miller efetua interessante análise correlacionando o retrato geracional dos *millennials* e de seus interesses com conceitos de autenticidade, transparência, *accountability* (controle, fiscalização e compromisso) e não segmentação, que são próprios dos negócios de impacto social:

A geração do milênio e as estruturas jurídicas híbridas chegaram para ficar. [...] as estruturas legais híbridas são, em sua essência, uma tentativa de codificar uma representação mais autêntica do desempenho econômico em termos financeiros, sociais e ambientais. Os *millennials* entendem implicitamente que o híbrido ideal fornece uma representação mais precisa da atividade econômica. A percepção de que essas novas formas são mais “reais” do que as alternativas tradicionais continuará atraindo os empreendedores *millennials* para esse movimento<sup>135</sup>. [tradução nossa]

Por sua vez, García-Jurado, Pérez-Barea e Nova<sup>136</sup>, assim como Phills, Deiglmeier e Mille<sup>137</sup> tratam das organizações híbridas sob a perspectiva de “inovação social”, correspondendo à formulação de ideias criativas e inovadoras que suplantem soluções e estruturas convencionais no que tange à função social da empresa.

---

<sup>134</sup> LEE, Jaime. Benefit Corporations: A Proposal for Assessing Liability in Benefit Enforcement Proceedings. *Cornell Law Review*, v. 103, n. 4, p. 1075-1100, May 2018. Disponível em: <https://scholarship.law.cornell.edu/clr/vol103/iss4/5>. Acesso em: 12 out. 2020.

<sup>135</sup> MILLER, Chris. Millennials and Hybrid Legal Structures Are Here to Stay. *Stanford Social Innovation Review*, 2016. Disponível em: [https://ssir.org/articles/entry/millennials\\_and\\_hybrid\\_legal\\_structures\\_are\\_here\\_to\\_stay](https://ssir.org/articles/entry/millennials_and_hybrid_legal_structures_are_here_to_stay). Acesso em: 6 abr. 2022.

<sup>136</sup> Sobre inovação social, García-Jurado, Pérez-Barea e Nova apontam que: “A inovação social está diretamente ligada à natureza das empresas sociais e foi inicialmente definida como um meio de transformar diferentes necessidades ou ideias relacionadas à mudança em realidades de serviço público ou mesmo em mecanismos para o uso adequado de recursos públicos. No entanto, a definição atual correlaciona a adaptação de ideias sobre mudança social com o mercado, por meio de redes de confiança, colaboração ou mecanismos de participação cidadã. Nessa perspectiva, a inovação social é uma ferramenta para construir empoderamento e criar ecossistemas e redes de inovação que gerem valor social ou mudanças sociais significativas para diferentes comunidades e partes interessadas.” [tradução nossa] (GARCÍA-JURADO, Alejandro; PÉREZ-BAREA, José Javier; NOVA, Rodrigo J. A New Approach to Social Entrepreneurship: A Systematic Review and Meta-Analysis. *Sustainability*, v. 13, n. 2754, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su13052754>. Acesso em: 6 abr. 2022.).

<sup>137</sup> PHILLS JR.; J. A.; DEIGLMEIER, K.; MILLER, D. T. Rediscovering Social Innovation. *Stanford Social Innovation Review*, v. 6, n. 4, p. 34–43, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.48558/GBJY-GJ47>. Acesso em: 6. abr. 2022.

Nesse sentido, estes últimos consideram que inovação social, tal como inovação em si, traduz conceito amplo, que inclusive pode significar a formulação de modelos de governança e de propostas legislativas:

Uma solução inovadora para um problema social que seja mais efetiva, eficiente e sustentável na comparação com as outras opções de soluções já existentes, na ótica da sociedade (coletividade), e não dos indivíduos. Uma inovação social pode ser um produto, processo de produção ou tecnologia (bem como a inovação em geral), mas também pode ser um princípio, uma ideia, uma legislação, um movimento social, uma intervenção ou alguma combinação entre eles<sup>138</sup>.

Dentro da sua proposta do institucionalismo organizativo, objeto de reflexões mais detidas no Capítulo 3, Salomão Filho considera, justamente, ser preciso elaborar instrumentos criativos — não necessariamente legislativos — “que permitam fazer com que as empresas da cadeia produtiva se preocupem todas com os interesses institucionais por ela envolvidos, com as questões sociais e ambientais da produção”<sup>139</sup>. O autor sugere, ainda, que “a preocupação com a reputação seria o mais importante indutor de preocupação com os próprios atos e os da cadeia produtiva”<sup>140</sup>. Interessante notar, quanto a esse aspecto, que os negócios de impacto social, objeto de estudo, têm justamente por pilar sistema reputacional que pressupõe a mensurabilidade da geração de impacto social e ambiental.

Com efeito, se o capitalismo consciente tem fomentado novas possibilidades, em termos de estratégias de governança e de estruturas empresariais, também é salutar que se efetue reavaliação crítica acerca das estruturas organizacionais e societárias tradicionais, bem como acerca da (in)suficiência e (in)compatibilidade do direito vigente. Segundo María Emilia Correa:

Para pensar no futuro, são necessárias novas formas de entender a economia. [...] As empresas têm o potencial de abrir caminhos de transformação radical e de fazer parte da construção de um novo estilo de vida, mais conectado, mais colaborativo, trazendo melhorias na qualidade de vida da maioria das pessoas, com menos impacto no clima e no planeta e, também, com crescimento econômico compartilhado. Para isso, novas formas de empresas são necessárias<sup>141</sup>.

---

<sup>138</sup> Tradução em: GIFE. Inovação Social = negócios de impacto? Disponível em: [https://gife.org.br/inovacao-social-negocios-de-impacto/#\\_ftn3](https://gife.org.br/inovacao-social-negocios-de-impacto/#_ftn3). Acesso em: 6 abr. 2022.

<sup>139</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*, p. 87.

<sup>140</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>141</sup> CORREA, María Emilia. *Sistema B e as Empresas B na América Latina: um movimento social que muda o sentido do sucesso empresarial*. Caracas: CAF, 2021, p. 38-41. Disponível em: <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/1716>. Acesso em: 6 abr. 2022.

E, naturalmente, as empresas de impacto social não devem ser encaradas como única solução alternativa ao *shareholder value*, mas sim uma dentre outras relevantes vias a serem consideradas. As sociedades cooperativas, por exemplo, estabelecidas sob a ideia de se assegurar participação equânime dos cooperados nos resultados societários e em deliberações, podem ser citadas como outro relevante instrumento para que atividades econômicas se estabeleçam por meio de dinâmicas alternativas, em função da colaboração e da integração de interesses.

Finalmente, como também se tratará mais à frente (Capítulos 3 e 4), as propostas de desenvolvimento de organizações híbridas não estão imunes a críticas. Argumenta-se, em contraponto, por exemplo, que essas empresas de impacto social de duplo propósito impõem a gestores indesejável margem de manobra, inclusive desfavoráveis aos próprios *stakeholders*, já que não teriam todas as condições e informações necessárias para tomada de decisões em benefício de um ou outro afetado pela atividade empresarial. Céticos ainda apontam que essa visão empresarial pode desencorajar as devidas políticas públicas e reformas voltadas ao desenvolvimento social<sup>142</sup>. Adicionalmente, aponta-se que o crescimento do setor de impacto social tem sido acompanhado de questionamentos sobre a viabilidade de se estimar o impacto social de forma efetiva, ao longo da vida empresarial, e sobre as expectativas irreais criadas no sentido de atingimento de geração, no mesmo patamar, de impacto e retorno financeiro desejável<sup>143</sup>.

Enfim, semelhantemente com o que ocorre com as empresas sociais (sem objetivo de distribuição de lucros), o desenvolvimento dos negócios de impacto social também vem provocando reflexões sobre a sua compatibilidade do direito vigente e com a capacidade de o direito servir como elemento impulsionador dessas relevantes tendências sociais e econômicas.

Cummings, por sua vez, enfatiza que a ideia de se aplicar soluções de mercado para problemas sociais tem um charme sedutor, mas à medida que essa nova fronteira é alcançada, é fundamental considerar os empecilhos existentes para que a gestão empresarial tradicional seja irrestritamente voltada a objetivos sociais e coletivos<sup>144</sup>.

Do ponto de vista jurídico, enquanto ainda estejam amoldados às estruturas jurídicas tradicionais, os negócios de impacto se deparam com desafios ligados, em linhas gerais, a dois

---

<sup>142</sup> THE ECONOMIST. What is stakeholder capitalism? Disponível em: <https://www.economist.com/business/2020/09/19/what-is-stakeholder-capitalism>. Acesso em: 12 out. 2020.

<sup>143</sup> BREST, Paul; BORN, Kelly. When can impact investing create real impact? *Stanford Social Innovation Review*, 2013.

<sup>144</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 627, April 2012.

fatores: (i) o desencorajamento de gestores em tomada de decisões voltadas a ações socialmente positivas, ou mesmo de liberalidade, que possam comprometer a lucratividade da empresa, tendo em vista seu dever fiduciário com os acionistas e (ii) a busca por mecanismos de transparência e incentivos mais efetivos, que permitam a identificação e a mensuração da geração de impacto pelos mercados interessados, notadamente, por investidores e consumidores.

É diante desse contexto que se sugere reflexão sobre a importância do segmento de negócios de impacto social para a agenda de transformação das práticas empresariais e de desenvolvimento sustentável. Desse modo, o destaque que aqui se propõe é sobre a existência de horizonte de atuação, tanto pela via da autorregulação e de normas de mercado (*soft law*), como por reguladores, para que se criem condições mais estruturais de desenvolvimento dos negócios de impacto social e de seu ecossistema.

## 2.5 OS MODELOS ANALISADOS: EMPRESAS B, *BENEFIT CORPORATION* E SOCIEDADE DE BENEFÍCIO

No contexto de desenvolvimento das sociedades de impacto social, este estudo adota como recorte, no âmbito privado, (i) o modelo de autorregulação das Empresas B (ou *B Corps*); bem como, no âmbito público e regulatório; (ii) o modelo legislativo das *benefit corporations* norte-americanas e, por fim; (iii) a proposta de regulação do tema no Brasil ainda em curso, por meio da denominada sociedade de benefício (Projeto de Lei nº 3284, de 2021), os quais passam a ser contextualizados a seguir.

Os seus respectivos aspectos e mecanismos jurídicos serão aprofundados no Capítulo 4.

### 2.5.1 O modelo de certificação das Empresas B

O “Movimento Global de Empresas B”<sup>145</sup>, idealizado pela entidade sem fins lucrativos B Lab, tem tido notória atuação na promoção da agenda de desenvolvimento dos negócios de impacto social.

Desde 2007, a entidade B Lab oferece, em diversos países, serviço de certificação às empresas de impacto social, fomentando a autorregulação em práticas de RSE e a boa

---

<sup>145</sup> B LAB GLOBAL SITE. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/what-are-b-corps/the-non-profit-behind-b-corps/our-history>. Acesso em 29 ago. 2021.

governança. A rede global também possui representação no Brasil (“Sistema B”)<sup>146</sup>, oferecendo o serviço de certificação para empresas de impacto.

Os certificados Empresas B emitidos pela entidade B Lab consideram, essencialmente, como empresas privadas geram valor para *stakeholders* não acionistas por meio de suas atividades<sup>147</sup>. Para obterem o certificado, empresas precisam atingir pontuação mínima em atendimento a requisitos relacionados ao impacto a trabalhadores, a comunidades afetadas, ao meio ambiente, a consumidores e à governança corporativa. Considera-se, ainda, critérios de eficiência e transparência o engajamento com *stakeholders*, a contribuição política e tributária, os investimentos em comunidades, os impactos em cadeias produtivas, os impactos em ciclos de reciclagem, a relação com consumidores, dentre outros<sup>148</sup>. Esses aspectos são também exemplificados em detalhes no Capítulo 4 (Seção 4.1).

O modelo de certificação das Empresas B, portanto, é estabelecido em torno de diferentes critérios para mensuração do impacto social, que balizam a possibilidade de obtenção do selo por determinada empresa e o seu desempenho.

O certificado de Empresa B pode ser visto também, como divulga a entidade, como forma de compromisso por parte da empresa com o contínuo aprimoramento e engajamento com a geração de impacto positivo<sup>149</sup>. Segundo Honeyman e Jana:

Uma diferença fundamental, no entanto, é que a certificação das Empresa B se dá em relação à empresa como um todo e às suas práticas (como envolvimento dos trabalhadores, envolvimento da comunidade, pegada ambiental, estrutura de governança e relacionamento com o cliente), em vez de olhar apenas para um aspecto (como como um empreendimento ou um produto). Essa avaliação geral é importante porque ajuda a distinguir boas empresas de um bom *marketing*<sup>150</sup>. [tradução nossa]

O movimento B Corp exerceu e ainda exerce importante papel de propagação da cultura dos negócios de impacto social positivo, permitindo com que empresas desse segmento, ao

---

<sup>146</sup> SISTEMA B. Disponível em: <https://sistemab.org/br/brasil/>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>147</sup> KIM, Suntae *et al.* Why Companies Are Becoming B Corporations. *Harvard Business Review*, 2016. Disponível em: <https://hbr.org/2016/06/why-companies-are-becoming-b-corporations>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>148</sup> B LAB GLOBAL SITE. United States & Canada. Disponível em: <https://bcorporation.net/news/b-corp-certification-process-requirements-large-multinational-parent-companies>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>149</sup> “Embora a certificação das Empresas B não implique, para nenhuma empresa, que ela seja ‘perfeita’ em termos de desempenho social e ambiental, o ethos da comunidade e da certificação é de melhoria e engajamento contínuos. O mesmo vale para o B Lab, seus padrões e seus processos de certificação. Os requisitos e processos descritos neste documento destinam-se a serem iterados à medida que as necessidades e oportunidades de melhoria forem identificadas no futuro. O B Lab sempre recebe comentários sobre se os padrões, requisitos e processos são de fato significativos e rigorosos, ao mesmo tempo gerenciáveis e eficientes.” [tradução nossa] (B LAB. Disponível em: [https://benefitcorp.net/?\\_ga=2.60184549.993871379.1604019515-834580192.1603310696](https://benefitcorp.net/?_ga=2.60184549.993871379.1604019515-834580192.1603310696). Acesso em: 29 ago. 2021.).

<sup>150</sup> HONEYMAN, Ryan; JANA, Tiffany. *The B Corp Handbook: How You Can Use Business as Force for Good*. 2<sup>nd</sup> ed. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2019. *E-book kindle*.

serem certificadas, distingam-se, ganhem maior evidência (ganhos de *marketing*), atraiam investidores, clientes, funcionários e parceiros comerciais e, assim, contribuam para o crescimento desse importante mercado<sup>151</sup>.

Empresas mundialmente conhecidas, como Danone, Patagonia, a brasileira Natura, dentre outras, adotam essa forma corporativa<sup>152</sup>.

Sendo, embora, um dos atores mais notados no ecossistema de impacto social, a entidade B Lab é uma dentre várias outras organizações e ferramentas voltadas à mensuração e à padronização de impacto, tais como Global Reporting Initiative (GRI), GreenSeal, Underwriters Laboratories, Green American e a norma ISO 2600<sup>153</sup>.

### 2.5.2 Legislação instituidora da *benefit corporation*

Foi no contexto de evolução do Movimento Global de Empresas B, tendo por base o modelo de certificação (autorregulação) da entidade B Lab, que se desenvolveu nos Estados Unidos da América, a partir de 2010, movimento legislativo que resultou, até o momento, na edição de leis em pelo menos 44 estados norte-americanos<sup>154</sup>, as intituladas *benefit corporations*.

As *benefit corporations* passaram a figurar no ordenamento jurídico norte-americano, ao lado das tradicionais *limited liability company* e *c-corporation* (equivalentes, no Brasil, às sociedades limitadas e às sociedades anônimas), com o propósito de fomentar a opção por novos tipos empresariais que conciliem, no mesmo patamar de seu interesse social, lucro e impacto social positivo mensurável.

Antes do advento das *benefit corporations*, já vigiam nos EUA, desde a década de 1990, os denominados *constituency statutes*<sup>155</sup>, leis que, essencialmente, exigem que gestores levem

---

<sup>151</sup> Outras informações em: ALIANÇA: pelos investimentos e negócios de impacto. <https://aliancapeloimpacto.org.br/a-alianca/>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>152</sup> B LAB. Make Business a Force For Good. Disponível em: <https://bcorporation.net/>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>153</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 594, April 2012.

<sup>154</sup> Informações atualizadas em: B LAB. Stakeholder Governance: Making business accountable to people and planet. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/movement/stakeholder-governance>. Acesso em: 08 jun. 2022.

<sup>155</sup> Segundo Cummings, “os *constituency statutes*, também conhecidos como estatutos de “partes interessadas” ou estatutos de “não-acionistas”, permitem explicitamente que diretores e executivos considerem os interesses de não-acionistas no contexto de uma aquisição e também em decisões empresariais comuns. Mesmo em estados com *constituency statutes* que não se aplicam a decisões comerciais ordinárias, ou em estados (principalmente Delaware) em que essa legislação não existe, os conselheiros que consideram interesses não-acionistas são efetivamente isentos de responsabilidade pela regra do *business judgment rule*, sob a qual os tribunais quase sempre preservam

em consideração os interesses de *stakeholders* em suas decisões, dando-lhes discricionariedade para equilibrar os interesses das partes interessadas. Alguns autores, como Lee, apontam que as *benefit corporation* apresentam avanço em relação aos *constituency statutes*, por instituir obrigações mais impositivas em relação à geração de valor a *stakeholders*, com mecanismos de transparência e *accountability*<sup>156</sup>.

Ao passo que as leis das *benefit corporations* foram instituídas em diversos estados norte-americanos, há entre as dezenas de leis aprovadas naturais nuances e diferenças, embora com as mesmas características centrais de reconhecimento do duplo propósito de geração de lucro e valor a *stakeholders*, de forma mensurável e transparente, além de outros aspectos a seguir apontados.

No decorrer das iniciativas promovidas pelo Movimento Global de Empresas B para promulgação das leis nos estados americanos, adotou-se o “Model Benefit Corporation Legislation” (doravante, “Lei Modelo”)<sup>157</sup> como referência para o desenvolvimento de projetos e discussões legislativas, cujas bases gerais foram replicadas em estados como Arizona, Califórnia, Washington, DC (District of Columbia), Illinois, Los Angeles, Massachusetts e Maryland<sup>158</sup>.

De um modo geral, observa-se que a literatura americana considerada nesta pesquisa e dedicada à legislação das *benefit corporations* toma por referência em seus trabalhos a Lei Modelo, bem como a lei instituidora das *benefit corporation* em Delaware (“Public Benefit Corporation”)<sup>159</sup>, estado norte-americano historicamente pioneiro em termos de direito societário.

---

qualquer decisão de negócios tomada com deliberação e de boa fé. Como resultado dessa regra, um estudioso observou que ‘não há nenhum caso moderno em que um tribunal tenha anulado a decisão de um administrador porque essa decisão colocou o interesse público acima dos interesses dos acionistas.’” [tradução nossa] (CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 588, April 2012.).

<sup>156</sup> LEE, Jaime. Benefit Corporations: A Proposal for Assessing Liability in Benefit Enforcement Proceedings. *Cornell Law Review*, v. 103, n. 4, p. 1075-1100, May 2018. Disponível em: <https://scholarship.law.cornell.edu/clr/vol103/iss4/5>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>157</sup> Texto da Lei Modelo disponível na obra: ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*, p 163.

<sup>158</sup> MURRAY, J. Haskell. Social Enterprise Innovation: Delaware’s Public Benefit Corporation Law. *Harvard Business Law Review*, v. 345, July 2014. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2437001>. Acesso em: 20 jun. 2022.

<sup>159</sup> Segundo Lee, “a maioria dos estados que reconhecem as *benefit corporations* como uma nova forma corporativa modelaram suas respectivas legislações de acordo com a Legislação Modelo ou a legislação de Delaware. A lei de Delaware usa uma linguagem ligeiramente diferente da Model Benefit Corporation. Em Delaware, o modelo exige que os diretores avaliem os interesses das partes interessadas ‘materialmente afetadas pela conduta da empresa’, além dos interesses financeiros dos acionistas.” [tradução nossa] (LEE, Jaime. Benefit Corporations: A Proposal for Assessing Liability in Benefit Enforcement Proceedings. *Cornell Law Review*, v. 103, n. 4, p. 1075-1100, May 2018. Disponível em: <https://scholarship.law.cornell.edu/clr/vol103/iss4/5>. Acesso em: 12 out. 2020.).

Em linhas gerais, tomando por base a Lei Modelo, tem-se que as leis instituidoras das *benefit corporations* (v. Quadro 3):

- (i) reconhecem compromissos de geração de impacto social positivo no centro do interesse social, no mesmo patamar das atividades com fins lucrativos;
- (ii) estabelecem maioria qualificada para alteração do propósito social da empresa ou para realização de operações societárias e de troca de controle;
- (iii) ampliam o dever fiduciário dos controladores e administradores das empresas para considerar os interesses dos *stakeholders* em todas as ações, processos e decisões da empresa, inclusive em situações de transferência de controle acionário;
- (iv) preveem mecanismos judiciais de imposição aos controladores e administradores das empresas de observância dos propósitos sociais da empresa, das obrigações e padrões de conduta estabelecidos pela lei e pelo estatuto social; e
- (v) instituem mecanismos de controle e transparência, mediante o estabelecimento de dever de publicação de relatório anual com base em critérios estabelecidos por terceira parte.

Como complementa Fleischer, trata-se de nova estrutura regulatória específica com a qual é mais fácil introduzir mecanismos de transparência e *enforcement* de forma precisa e adaptada, bem como institui proteção contra *greenwashing*. Para o autor, o ganho geral de distinção e legitimidade adquirido por sociedades de duplo propósito por meio de regulamentação legal especial não deve ser subestimado<sup>160</sup>. Busch *et al.* também observam nesse sentido que proposições de tipologia e, em último caso, a própria institucionalização auxiliam a mitigar o criticismo relacionado ao *greenwashing* (ou *purpose-washing*), levando a investidores, a beneficiários e a outros atores de mercado maior o entendimento e a previsibilidade sobre esse tipo de investimento<sup>161</sup>.

Como se verá mais detalhadamente no Capítulo 4, a literatura especializada sobre o tema aponta avanços em relação à legislação, sobretudo sob a perspectiva da atratividade de investimentos e da criação de mecanismo mais efetivos de *accountability*, assim como críticas

---

<sup>160</sup> FLEISCHER, Holger. Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 561, 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3770656> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3770656>. Acesso em: 29 ago. 2021.

<sup>161</sup> BUSCH, Timo *et al.* Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics*, v. 1, n. 33, January 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>. Acesso em: 29 ago. 2021.

relacionadas à adequação e ampliação (duplo aspecto) dos deveres fiduciários dos gestores e à mensuração e reporte do propósito impacto social<sup>162</sup>.

Semelhantemente ao que vem ocorrendo nos Estados Unidos, outros países também passaram a aprovar legislações societárias similares consubstanciadas em figuras empresariais “híbridas”<sup>163</sup> com o objetivo de institucionalizar práticas empresariais voltadas ao lucro e à geração de impacto social, de modo que tais objetivos sejam formalmente reconhecidos e institucionalizados em seus documentos societários.

Exemplo disso é a legislação britânica que instituiu a *community interest company* – *CIC*<sup>164</sup>. Outros também aprovaram leis locais, como Itália (2016), Colômbia (2018), Porto Rico (2018), Equador (2019), Canadá (2019), para permitir a regulação de modelos empresariais semelhantes em seus países, análogos em maior ou menor medida com o modelo das *benefit corporations*<sup>165</sup>.

É de se notar, ainda, que, concebido inicialmente em sistema de *common law*, o modelo legislativo das *benefit corporations* passou a ser adotado também em sistemas de *civil law*, como Itália, Colômbia, Equador, como agora se pretende fazer no Brasil. É natural, no entanto, que os diferentes sistemas jurídicos e as especificidades de cada jurisdição tenham levado a concepções diversas para essas leis em cada uma de suas jurisdições, a depender inclusive de quanto o ordenamento local (ou mesmo internacional) já disciplina o tema da sustentabilidade e da responsabilidade corporativa.

Nos Estados Unidos, por exemplo, antes do advento das *benefit corporations*, diversos estados da federação norte-americana já haviam instituído lei societária semelhante, denominada L3C (*low-profit limited liability company*). As L3C, concebidas em 2008, são variações das empresas de responsabilidade limitada (LLC), embora com finalidade lucrativa e propósito social. Uma L3C pode prever estrutura de capital diferenciada na qual acionistas

---

<sup>162</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 588, April 2012.

<sup>163</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 578-627, April 2012.

<sup>164</sup> As *Community Interest Company* – *CIC* foram previstas pelo ordenamento jurídico inglês em 2005, por meio do Companies Act 2006. A legislação permite a constituição da organização na forma de sociedade por ações ou de empresa limitada por garantia, sendo estabelecida para o benefício da comunidade e utilizada por organizações empresariais sociais. Trata-se de um tipo especial de companhia limitada criada a partir de um asset-lock, ou seja, um compromisso de que os ativos da companhia serão usados somente para os seus objetivos sociais e não para enriquecimento de seus acionistas. A legislação prevê, como regra geral, a impossibilidade de distribuição de ativos entre os membros, estabelecendo a possibilidade de que isso aconteça mediante limites estabelecidos pelo órgão regulador (SOUZA, Aline Gonçalves de. *Empresas sociais: uma abordagem societária*. São Paulo: Almedina, 2015. *E-book kindle*).

<sup>165</sup> B LAB. International Legislation. Disponível em: <https://benefitcorp.net/international-legislation>. Último acesso em 6. abr. 2022.

podem ter variados tipos de poder de decisão para assegurar sua missão social. A empresa também pode pagar dividendos sobre qualquer superávit financeiro que gerar, embora esses dividendos devam ser considerados moderados<sup>166</sup>. Em relação às BC, as L3C são consideradas menos sofisticadas em relação à previsão de mecanismos de transparência (*accountability*) e exequibilidade<sup>167</sup>.

Enfim, o modelo de certificação das Empresas B e o modelo legislativo das *benefit corporations* se apresentam, atualmente, como as formas mais notáveis de acolhimento dos denominados negócios de impacto social positivo, como se denota da literatura já citada sobre o tema.

O que o modelo legislativo das *benefit corporations* evidencia é que as transformações provocadas pelo capitalismo de *stakeholders* têm impulsionado soluções inovadoras, objeto inclusive de políticas públicas, e que o direito, igualmente, por constituir parte integrante do sistema social, tende a se transformar e a se conformar de acordo com essa nova realidade.

Notadamente, os instrumentos de governança, mensurabilidade, transparência e *accountability*, desenvolvidos para certificação das Empresas B e também previstos nas leis instituidoras das *benefit corporations* servem, dentro do recorte deste estudo, como ricas referências para reflexão acerca de possível futura instituição legal dos negócios de impacto no Brasil.

### 2.5.3 Brasil: sociedade de benefício

No Brasil, os negócios de impacto social entraram mais marcadamente na agenda pública nacional em 2017, com a publicação do Decreto nº 9.244, de 19 de dezembro de 2017 (atual Decreto nº 9.977, de 19 de agosto de 2019), que instituiu a Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto – ENIMPACTO e criou o Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto.

Inclusive, o conceito da sociedade de benefício e as ideias a ele adjacentes são tratadas institucionalmente no âmbito do comitê de implementação ENIMPACTO<sup>168</sup>.

---

<sup>166</sup> SAVITZ, Andrew. *The Triple Bottom Line*. Wiley, 2014. E-book kindle.

<sup>167</sup> EBRAHIM, Alnoor; BATTILANA, Julie; MAIR, Johanna. The governance of social enterprises: Mission drift and accountability challenges in hybrid organizations. *Research in Organizational Behavior*, v. 34, p. 86, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.riob.2014.09.001>. Acesso: em 6. abr. 2021.

<sup>168</sup> MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Conheça a ENIMPACTO – políticas públicas para uma nova economia, 2018. Disponível em: <https://www.gov.br/produtividade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/inovacao/enimpacto>. Acesso em: 08 jun. 2021.

Mais recentemente, passou a tramitar perante o Senado Federal o Projeto de Lei nº 3.284, de 2021, de iniciativa do Senador Rodrigo Cunha, que pretende estabelecer o Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (SIMPACTO) e instituir a qualificação legal da “sociedade de benefício”<sup>169</sup>.

O projeto tem por objetivos concretizar política pública de fomento aos negócios de impacto e aos investimentos de impacto no Brasil<sup>170</sup>, bem como instituir a figura da sociedade de benefício, como qualificação que poderá ser adotada por sociedades empresárias, sociedades simples e empresas individuais de responsabilidade limitada.

Conquanto este estudo se restrinja à perspectiva das sociedades empresárias, em linha com os aspectos jurídicos que serão tratados no Capítulo 4, inclusive a respeito dos possíveis pontos de fricção com a legislação societária brasileira, é de se notar que o Projeto de Lei parece pressupor a compatibilidade da sociedade de benefício com todos os tipos societários a que se refere.

Resumidamente, a qualificação legal da sociedade de benefício se apoia nos seguintes pilares:

- (i) adoção da denominação “de benefício” e “indicação do propósito de impactos social e ambiental positivo no objeto social” (art. 9º, caput e inciso I);
- (ii) estipulação de dever a administradores, a sócios, a acionistas controladores ou a membros de órgãos técnicos e consultivos de avaliarem os efeitos econômicos, sociais e ambientais da atividade desenvolvida, buscando o impacto positivo, incluindo, mas não se limitando, os efeitos locais, os regionais, os nacionais e os globais, a depender do porte da atividade desenvolvida, sobre comunidades, colaboradores, fornecedores, consumidores e demais partes interessadas (art. 10º, caput e §1º);
- (iii) Possibilidade de responsabilização de administradores e membros do comitê de impacto em caso de desaprovação do relatório de impacto (art. 14, §2º);

---

<sup>169</sup> BRASÍLIA. Projeto de Lei nº 3284, de 2021. Estabelece o Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Simpacto) e institui a qualificação das Sociedades de Benefício. Senado Federal. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/149934>. Acesso em: 6 abr. 2022.

<sup>170</sup> Nos termos do artigo 2º, inciso I, do Decreto nº 9.977, de 19 de agosto de 2019, consideram-se negócios de impacto os “empreendimentos com o objetivo de gerar impacto socioambiental e resultado financeiro positivo de forma sustentável”. (BRASIL. Decreto nº 9.977, de 19 de agosto de 2019. Dispõe sobre a Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto e o Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto.)

- (iv) obrigação de manutenção de órgãos de administração compatíveis com as características do negócio, incluindo um administrador ou diretor com competência para a implementação do propósito social e ambiental previsto no objeto social, bem como para o monitoramento na obtenção de impactos sociais e ambientais positivos em decorrência da atividade da sociedade ou empresa (art. 11, caput e parágrafo único);
- (v) obrigação de instituição de comitê de impacto de natureza consultiva para sociedades anônimas e de grande porte (art. 12);
- (vi) obrigação de elaboração, votação e publicação de relatório de impacto (art. 14); e
- (vii) perda da qualificação “de benefício” pela sociedade, na hipótese de reprovação do relatório de impacto pelos sócios ou acionistas, inobservância aos órgãos da administração previstos ou ausência de publicação dos relatórios de impacto por dois exercícios consecutivos.

Essencialmente, portanto, propõe-se a qualificação “de benefício” para sociedades que se comprometam (i) a inserir em seu objeto social a missão de gerar impacto socioambiental positivo; (ii) que incorporem esse objetivo à sua administração e estrutura de governança; (iii) que consigam mensurar o atingimento desse objetivo; (iv) ampliando-se a responsabilidade civil de administradores no que tange ao cumprimento dessas obrigações.

Concluída a contextualização do tema, o que se constata é que os três modelos objeto de estudo — Empresas B, *benefit corporation* e sociedade de benefício — agregam características centrais comuns, embora com variações e nuances, que serão aprofundadas e analisadas comparativamente no Capítulo 4.

Antes, no entanto, no Capítulo 3, a seguir, serão fixados os conceitos teóricos considerados relevantes para análise comparativa dos modelos selecionados.

### 3 APORTES TEÓRICOS: O DESAFIO DE INTEGRAÇÃO DOS INTERESSES ENVOLVIDOS

Delineados, no capítulo anterior, o contexto, as tendências e os incentivos por detrás dos negócios de impacto social, busca-se, neste terceiro capítulo, articular conceitos teóricos que dão base para reflexão crítica acerca das potencialidades e dos desafios que giram em torno dessas novas formas societárias.

Sob o enfoque jurídico, é relevante situar o tema, primeiro, dentro do campo de estudo de teoria geral do direito empresarial. A clássica discussão societária sobre o interesse social, no qual se passam os tormentosos debates entre visões contratualistas e institucionalistas, tem enfoque no relevante dilema sobre os objetivos da sociedade e sobre como podem ser conjugados os diversos interesses envolvidos, inclusive sociais, para movê-la num sentido único.

Sem que se pretenda realizar análise mais aprofundada sobre essas vertentes teóricas, que já recebem tratamento vasto pela literatura nacional e pela estrangeira, enfatiza-se, sobretudo, teorias modernas do interesse social, cujo eixo central são o objetivo, a cooperação e a organização estrutural de interesses em jogo e cujas balizas servem ao desiderato das empresas de impacto social (Seção 3.1). Ainda no campo da teoria geral do direito empresarial, são distinguidas as dimensões passiva e ativa da função social da empresa, bem como é abordada a difícil operacionalização desta última, especialmente sob a perspectiva dos deveres fiduciários de administração (Seção 3.2).

Considera-se, ainda, a literatura estrangeira construída em torno da teoria do *stakeholder* como esforço de superação da visão de primazia do sócio por meio de fundamentos de ética empresarial e de gestão estratégica (Seção 3.3), além do rico debate acadêmico existente em torno do tema da governança de *stakeholder* (Seção 3.4), que também representam importantes ferramentas teóricas para enfrentamento do problema de pesquisa.

#### 3.1 DO CONTRATUALISMO AO INSTITUCIONALISMO ORGANIZATIVO

A clássica discussão teórica em relação ao interesse social das sociedades e, em última análise, sobre a sua natureza, apresenta-se como base para reflexões acerca dos objetivos e das

direções que devem guiar as sociedades empresariais<sup>171</sup>. De um modo geral, vertentes contratualistas e institucionalistas, historicamente, dividem visões sobre qual deve ser o sentido de empresa, pendulando entre a geração de valor para o sócio como objetivo último, de um extremo, para o uso da atividade empresarial, em prol de interesses sociais e coletivos, no outro.

É o interesse social, portanto, a bússola orientadora do agir de sócios e administradores.

Para concepção contratualista, interesse social e interesse dos sócios tendem a se convergir num só conceito. Em essência, a perspectiva contratualista clássica faz com que a disciplina societária seja entendida de forma eminentemente contratual<sup>172</sup>. Ascarelli, nesse sentido, via a sociedade como um “contrato plurilateral”, disciplinador da repartição de bens e da cooperação entre os sócios<sup>173</sup>.

Naturalmente, concepções contratualistas sobre o interesse social foram se transformando no curso do tempo, conformando-se à evolução da empresa enquanto organização, quando contrato e propriedade não eram mais suficientes para descrever a sociedade<sup>174</sup>. Referindo-se à realidade de crescente integração entre direito societário e mercado de capitais, Salomão Filho destaca a existência de um “contratualismo moderno” das grandes empresas, em que o interesse do grupo de sócios se transforma em um interesse corporativo abstraído e direcionado para a maximização de valor de venda das ações.

Em seu celebrado artigo “The End of History for Corporate Law”, Hasmann e Kraakman sublinham justamente o triunfo da visão contratualista sobre os modelos alternativos com bases institucionalistas surgidos ao longo da história, consolidando o *shareholder value* no direito societário das principais nações desenvolvidas<sup>175</sup>.

---

<sup>171</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. *E-book kindle*.

<sup>172</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>173</sup> ASCARELLI, Tullio. *O contrato plurilateral: problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, p. 258.

<sup>174</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 65.

<sup>175</sup> Para Hasmann e Kraakman: “[...] a legislação base sobre governança corporativa – na verdade, a sua maior parte – alcançou um alto grau de uniformidade entre essas jurisdições, e é provável que haja uma convergência contínua em direção a um único modelo padrão. [...] A principal dessas pressões é o recente domínio de uma ideologia do direito corporativo centrada no acionista entre as elites empresariais, governamentais e jurídicas nas principais jurisdições comerciais. Não há mais nenhum concorrente sério para a visão de que o direito societário deve se esforçar principalmente para aumentar o valor para o acionista de longo prazo. Esse consenso emergente já afetou profundamente as práticas de governança corporativa em todo o mundo.” [tradução nossa] (HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The end of history for corporate law. Discussion paper n. 280, *Harvard Law School*, v. 3, p. 1-34, 2000. Disponível em: [http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/280.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf). Acesso em: 8 jun. 2022.).

É, aliás, sob os alicerces desse contratualismo moderno, hoje consolidado nas nações dominantes, que a atividade empresarial, excessivamente centrada no lucro e produtora de externalidades negativas, é colocada em xeque na atualidade, como se abordou no capítulo anterior.

Comparato e Salomão Filho, nesse sentido, ao apresentarem sua visão crítica ao positivismo normativo, que recepcionou e consolidou esse contratualismo moderno, observam que escândalos societários não raramente decorrem da “incoerência da concepção societária contratualista, que continua a estimular a especulação e não a permanência na empresa”<sup>176</sup>, marca do *shareholder value*.

Em contraponto, para as teorias de vertente institucionalista, o sentido de empresa é abstraído dos interesses exclusivos dos sócios. O interesse social se dá, portanto, não exclusivamente em função do capital, mas tendo em vista o papel da empresa no corpo social e de sua função social<sup>177</sup>. Daí decorre a concepção de que a empresa deve atender aos interesses de seus sócios, mas em equilíbrio com o interesse público.

As teorias institucionalistas têm sua origem mais marcante no institucionalismo publicista alemão, concebido no início do século XX. Rathenau, expoente do institucionalismo alemão, enfatizava a relevância da empresa para o Estado e para a sociedade e a necessidade de limitação da influência de sócios apenas interessados em satisfazer interesses próprios. Refletida essa visão na legislação societária alemã (*Gemeinwohl klausel*, de 1937)<sup>178</sup>, conferia-se à administração das sociedades autonomia para priorização do interesse público, embora esse direcionamento legislativo não tenha se demonstrado exitoso no plano prático.

Dessa forma, para além de puramente visar à concepção publicística de empresa (“institucionalismo publicista”), o institucionalismo passou a buscar transformação de ordem estrutural, o que viria a se caracterizar por “institucionalismo integracionista”<sup>179</sup>.

Ponto alto desse institucionalismo integracionista foi a concepção do modelo normativo de participação de representantes operários em órgãos empresariais diretivos, em meados do

---

<sup>176</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. *E-book kindle*.

<sup>177</sup> Nesse sentido, Comparato considera que pela influência, dinamismo e poder de transformação, a empresa é, cada vez mais, elemento explicativo e definidor da civilização contemporânea, manifestando-se por meio dela os mais importantes fenômenos sociais (COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 3.).

<sup>178</sup> CEREZETTI, Sheila. *A recuperação judicial da sociedade por ações – o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Editora Malheiros, 2012, p. 168.

<sup>179</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

século XX. O modelo de participação operária (ou “co-gestão”)<sup>180</sup> representou tentativa de se integrar à empresa de forma mais efetiva os interesses de um segmento de *stakeholders*, os trabalhadores. Pretendeu-se, com a participação de trabalhadores em órgãos de gestão, dar-se concretude à dimensão funcional da empresa<sup>181</sup>, por meio de estrutura que servisse à conciliação de conflitos de interesse, sob a premissa de que sócios e trabalhadores visam, ao fim, à preservação e à prosperidade da empresa.

Comparato e Salomão Filho sublinham a importância, ainda atual, do modelo de participação operária, como iniciativa paradigmática de integração de interesses de outros *stakeholders* de forma orgânica e estrutural, e não apenas por meio de declarações abstratas de princípios sem maior efetividade, como se buscará demonstrar no capítulo seguinte.

Hasmann e Kraakman, por outro lado, ponderam que o modelo de participação operária tende a produzir decisões ineficientes, impasses e paralisias em tomadas de decisões e enfraquecimento dos órgãos diretivos, circunstâncias que acabariam superando negativamente os potenciais benefícios para empregados e eventuais outros *stakeholders*<sup>182</sup>.

Além da experiência alemã com o modelo de participação operária, passaram a surgir outras possibilidades e exemplos de integração de interesses de *stakeholders* na organização empresarial, não necessariamente de forma direta em tomada de decisões, como a introdução de *ombudsmen* de consumidores em órgãos de administração como forma de percepção mais célere e eficaz de problemas e pleitos. Na atualidade, é comum também que conselhos de administração sejam compostos por membros externos e independentes, ou contem com apoio de comitês especiais voltados para interesses de *stakeholders*<sup>183</sup>.

Se, por um lado, o contratualismo tende a subtrair o interesse público da atividade empresarial, por outro, o institucionalismo extremado apresenta entraves em relação a problemas de agência e incremento de custos de transação, que dificultaram o desenvolvimento dessa visão<sup>184</sup>.

---

<sup>180</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 131.

<sup>181</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 133.

<sup>182</sup> HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The end of history for corporate law. Discussion paper n. 280, *Harvard Law School*, v. 3, p. 5, 2000. Disponível em: [http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/280.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf). Acesso em: 8 jun. 2022.

<sup>183</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>184</sup> Segundo Salomão Filho: “essas teorias não esgotam, no entanto, de modo algum, a matéria. Foram elaboradas em ambiente econômico muito diverso dos atuais. Por isso é que hoje o direito societário é invadido por novas teorias jurídicas e, sobretudo, novas tentativas de explicação econômica de seus fundamentos” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 34, 40-51.).

Foi, portanto, superando a clássica dualidade entre contratualismo e institucionalismo que se desenvolveram teorias modernas sobre o interesse social. A teoria do “contrato de organização”, para Salomão Filho, seria “a forma mais correta de sistematizar juridicamente os problemas relativos à definição do interesse social”<sup>185</sup>. Para o autor, a referida teoria seria capaz de melhor transpor a ideia de sociedade como organização, permitindo a ordenação dos diferentes interesses envolvidos, sem se ater à definição de direção à maximização de lucros ou ao interesse público.

O argumento central da teoria é a inversão da lógica de conflitos, ínsita entre sócios, administradores e *stakeholders*, para lógica de cooperação. Em última análise, sugere-se que a empresa deixe focar tão somente na organização de poder do sócio ou acionista controlador, servindo também à integração e solução de conflitos das demais partes relacionadas e interessadas em sua preservação.

Citando Robert Axelrod<sup>186</sup>, Salomão Filho menciona três requisitos para que essa condição de cooperação se faça presente: representação de interesses por meio de poucos participantes em instâncias de tomada de decisões, disposição de informações a todos os participantes de forma recíproca e relação continuada entre eles. Conjuntamente, essas três características seriam capazes de garantir a interdependência e a confiança recíproca necessárias para a cooperação que dá sentido à teoria<sup>187</sup>.

Apesar da complexidade e dos custos de transação sempre inerentes à conciliação de múltiplos interesses, Salomão Filho manifesta visão otimista em relação aos potenciais resultados de aplicações criteriosas da teoria organizativa:

A teoria estruturalista, quando bem aplicada, não é um retorno ao individualismo dos contratualistas, mas sim um passo avante em relação ao institucionalismo na defesa do interesse público. Possibilita a proteção dos interesses e a solução interna de conflitos, que podem ser bem atingidos por regras organizativas internas, e a externalização daqueles que não podem, acompanhada, então, de uma correta solução por via legislativa ou judicial do conflito (como ocorre, por exemplo, no direito ambiental, direito antitruste). Ela dá, portanto, por assim dizer, a um só tempo, mais sinceridade e mais utilidade ao direito societário. Particularmente no direito brasileiro, sugere um caminho para a efetiva aplicação do art. 116 da Lei Societária e de seus princípios institucionalistas<sup>188</sup>.

---

<sup>185</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015, p. 49.

<sup>186</sup> AXELROD, Robert *apud* SALOMÃO FILHO. *The Evolution of Cooperation*. New York: Basic Books, 1984.

<sup>187</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>188</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

Segundo o autor, enquanto conflitos e consequentes custos de transação possam ser evitados por estrutura empresarial que promova o comportamento cooperativo e ético, regras internas de conflito podem tratar de outros não evitáveis. Deve ser considerada, ainda, a necessidade de uso de instrumentos externos à sociedade para resolução de conflitos, sem que se perca de vista a inter-relação entre direito societário e outras áreas do direito (regulatório, ambiental, trabalhista, etc.), que asseguram proteções externas específicas aos variados *stakeholders*<sup>189</sup>.

O essencial, segundo Comparato e Salomão Filho, é que a sociedade não deixe de internalizar os interesses envolvidos pela atividade empresarial, buscando, para tanto, soluções procedimentais:

O objetivo maior de qualquer estrutura societária parece ser então reconhecer e internalizar interesses envolvidos pela sociedade e assegurar regras que permitam a composição de conflitos entre esses vários interesses. Em presença de uma tal definição procedimental não é difícil que a discussão se desloque da definição do interesse social (entre público e privado) para outras, mais aplicativas e prementes, como a distinção dos interesses interiorizáveis dos não interiorizáveis e a identificação da disciplina a se aplicar a estes e àqueles. A grande questão a ser resolvida, então, está exatamente na determinação dos interesses que podem ou não ser interiorizados. A lei não contém critérios teóricos gerais definitivos que possam responder a essa questão. A análise empírica de cada interesse específico envolvido e de sua relação momentânea com os interesses societários é fundamental. [...] Dadas essas premissas, que sugerem fortemente o reconhecimento interno de interesses tão interdependentes com os societários, como o dos trabalhadores e consumidores, um dos novos grandes campos da investigação societária se torna (i) a determinação das condições concretas para essa internalização; e (ii) o estudo específico e detalhado de cada um dos interesses, verificando se, quando e como é mais conveniente sua internalização e, em caso negativo, qual a melhor forma de regulamentar a relação desses interesses (externos) com a sociedade<sup>190</sup>.

O argumento central da teoria do contrato organização é, portanto, a possibilidade de se transformar a sociedade em célula social capaz de produzir cooperação e conciliar conflitos, sem necessariamente pré-definir o interesse social para uma ou outra direção, contratualista e institucionalista<sup>191</sup>.

Por fim, Salomão Filho observa a necessidade de que o institucionalismo organizativo se sofisticue, não se atendo apenas à inclusão de representação de interesses em órgãos societários. O autor destaca que “a preocupação com a reputação seria o mais importante

---

<sup>189</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>190</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. *E-book kindle*.

<sup>191</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

indutor de preocupação com os próprios atos e dos da cadeia produtiva”<sup>192</sup>. Para ele, para que a reputação sirva de meio para valorização dos diversos interesses envolvidos na atividade empresarial, devem ser considerados “mecanismos estruturais modernos”, tanto por meio de (i) estratégias autorregulatórias, como (ii) de inovações legislativas e também (iii) de normas não vinculantes de mercado (*soft law*)<sup>193</sup>:

É preciso, portanto, elaborar instrumentos criativos que permitam fazer com que as empresas da cadeia produtiva se preocupem todas com os interesses institucionais por elas envolvidos, com as questões sociais e ambientais da produção. Como se verá, um desses instrumentos criativos pode ser a criação de um mercado que leve em conta preocupações desse gênero. Nesse sentido, a preocupação com a reputação seria o mais importante indutor de preocupação com os próprios atos e os da cadeia produtiva<sup>194</sup>.

Essa noção teórica de que a empresa deve se adaptar às demandas dos tempos atuais e que incentivos reputacionais podem ser incorporados em instrumentos jurídicos diversos e inovadores, nas diferentes vias acima citadas, é de extrema relevância para discussão das empresas de impacto social analisadas neste estudo, na medida em que esse segmento assenta suas bases justamente em sistemas de mensuração de impacto e reputação, objeto de autorregulação (Empresas B) e de propostas de lei (*benefit corporation* e sociedade de benefício).

A possibilidade de estímulo a investimentos de impacto e a consequente internalização dos interesses envolvidos podem dar “sentido e vida real ao institucionalismo organizativo”<sup>195</sup>.

### 3.2 A PROBLEMÁTICA DA DIMENSÃO ATIVA DO PRINCÍPIO DA FUNÇÃO SOCIAL DA EMPRESA NO DIREITO BRASILEIRO

Cumprir refletir, então, sobre qual resposta o ordenamento jurídico brasileiro apresenta para complexa questão afeta ao sentido de empresa.

Do ponto de vista do direito societário vigente, é possível identificar, nele, a existência de traços de ambas as vertentes, contratualista e institucionalista. É o que se constata, de um

---

<sup>192</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>193</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>194</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>195</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*, p. 95.

lado, da disciplina societária conferida pelo Código Civil e, de outro, das disposições da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedades Anônimas - LSA). Trata-se, segundo Salomão Filho, de “interessante demonstração dos resultados, não de todo coerentes, a que a convivência de ambas as teorias em um mesmo sistema pode levar”<sup>196</sup>.

O Código Civil prevê em seu artigo 981 que “celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”. Dessa forma, a lei civil brasileira enfatiza a natureza contratualista da sociedade, sem consideração direta quanto à função social da atividade empresarial. Menciona em dispositivos esparsos, apesar disso, preocupação com a observância da função social do contrato (artigo 421) e da propriedade (artigo 2.035, parágrafo único)”<sup>197</sup>.

Por outro lado, a LSA, especialmente em seus artigos 116, parágrafo único, e 154, *caput*<sup>198</sup>, revela traço institucionalista<sup>199</sup> ao fazer prever o princípio da função social da empresa como “cláusula geral”<sup>200</sup> orientadora dos deveres de controladores e administradores. As referidas normas enfatizam deveres de cumprimento da função social e responsabilidades para com trabalhadores, comunidade e com o bem público.

Ao estabelecer a função social com princípio fundante, a LSA denota a predominância do viés institucionalista no direito brasileiro, marcado por disposições de ordem pública tendentes a proteger o interesse coletivo<sup>201</sup>, embora Cerezetti pondere que a doutrina, de um modo geral, continue a perceber o interesse da sociedade sob concepção contratualista<sup>202</sup>.

<sup>196</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>197</sup> BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil.

<sup>198</sup>“Art. 116 [...]. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”; “Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.” (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações).

<sup>199</sup> Segundo Comparato, “no Brasil, a lei de sociedades por ações de 1976 veio consagrar, ao que parece definitivamente, o abandono da teoria do exclusivo atendimento dos interesses acionários e, até mesmo, dos interesses intraempresariais em seu conjunto, como objetivo da atuação de controladores e administradores. Na norma do parágrafo único do art. 116, assim como na expressão de uma modalidade de abuso de poder, constante da alínea a do art. 117, § 1º, vem impondo o respeito aos interesses da ‘comunidade’, ou da ‘economia nacional’. No art. 154, definindo-se a finalidade das atribuições administrativas, assinalam-se ‘as exigências do bem público e da função social da empresa’ (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. *E-book kindle*.)

<sup>200</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 264.

<sup>201</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 119.

<sup>202</sup> CEREZETTI, Sheila. *A recuperação judicial da sociedade por ações – o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Editora Malheiros, 2012.

A função social da empresa, no entanto, como observa Frazão, naturalmente abrange a função econômica de gerar lucros, ao passo que, “na atualidade, o contratualismo e o institucionalismo, longe de serem excludentes, precisam ser integrados em abordagens que não sejam maniqueístas e possam contemplar todas as importantes facetas do interesse social”<sup>203</sup>.

Portanto, em que pese a aparente inconsistência da legislação societária, é o princípio da função social da empresa o elemento centralizador da concepção de interesse social no direito brasileiro, que lhe dá coerência. Como corolário do princípio da função social da propriedade (CF, 5º, inciso XXIII, e 170, III), a função social da empresa integra também a base principiológica da Constituição de 1988.

Ainda está para ser resolvido, entretanto, o espinhoso desafio de que o princípio da função social da empresa se traduza em mecanismos jurídicos mais práticos e efetivos<sup>204</sup>, identificando e tutelando os diversos interesses envolvidos pela atividade empresarial, em linha com a proposta do institucionalismo organizativo.

Importantes aportes sobre o princípio da função social da empresa são trazidos, por Frazão, na obra *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*, a qual busca definir os aspectos gerais do regime de responsabilidade civil de gestores instituído pela LSA como instrumento para regulação da gestão das companhias e para operacionalização da função social da empresa<sup>205</sup>.

Para a autora, a função social da empresa não apenas se resume a (i) abstenções da empresa e de seus administradores em favor da coletividade (“dimensão funcional passiva”), como também pode se consubstanciar em (ii) prestações positivas em prol dos interesses sociais (“dimensão funcional ativa”). Enquanto a primeira dimensão trata da não produção de externalidades negativas, ou seja, do que é obrigatório ou vedado por disposição de lei, a segunda dimensão trata do comportamento pró-social, de caráter solidário e promocional, de

---

<sup>203</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 208.

<sup>204</sup> Nesse sentido, Cunha observa que: “A lei brasileira oferece um conceito pouco preciso em relação à obrigação dos administradores de considerarem, em sua gestão, as exigências do bem público e a função social da empresa. Essas expressões procuram ressaltar princípios normativos gerais que se cumprem na exata medida do alcance da atividade empresarial. Entre nós, os administradores devem conduzir a companhia no sentido do desenvolvimento da empresa para obtenção de lucro, respeitando, na prática das atividades sociais, as balizas legais e contratuais às quais está sujeita a sociedade. O fim público e a função social da empresa são atingidos, conforme já houve oportunidade de afirmar, em nível macroeconômico, por meio da busca dos interesses privados em nível microeconômico” (CUNHA. *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas – Hierarquia e Conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 138-139.).

<sup>205</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 237.

acordo com os valores do sistema jurídico vigente. Isto é, refere-se à distribuição facultativa dos resultados empresariais em prol de interesses sociais coletivos, como um *plus*<sup>206</sup>.

Há, ainda, perspectiva diversa, no sentido de que o princípio da função social, por possuir conteúdo jurídico, somente se expressa em sentido limitativo, em função do que seja obrigatório.

No entanto, adotando como pressuposto de que a função social se desdobra em dimensões passiva e ativa, enquanto a dimensão passiva da função social da empresa pode ser objeto do regime de responsabilidade civil de controladores e administradores já previsto em lei — e que potencialmente pode lhe conferir sentido prático e efetivo, segundo argumenta Frazão —, o mesmo não ocorre com a dimensão ativa, uma vez que o referido *plus* não pode ser exigido de acionistas e administradores:

[...] impor aos gestores, sob pena de responsabilidade pessoal, o dever de distribuir diretamente o resultado da atividade empresarial, mesmo sem a prévia definição das obrigações legais, implicaria exigir deles que tivessem forças sobre-humanas, para serem capazes de sopesar todos os aspectos contidos no interesse social e equilibrá-los adequadamente.

Essa tarefa não é apenas difícil; é impossível, considerando que os critérios de justiça social não são absolutos nem fixos, na medida em que dependem das circunstâncias de cada sociedade e do tempo. Daí a necessidade de que sejam debatidos e extraídos do bojo de um legítimo processo democrático, já que não podem e não devem ser plasmados a partir de perspectivas unicamente individuais [...].

É por isso que exigir a implementação dessa dimensão ativa da função social pelos gestores, nesse contexto, seria algo demasiado e que, além de tudo geraria uma grande instabilidade no exercício do controle e das competências administrativas, até mesmo diante das indefinições existentes até hoje sobre o interesse social das companhias e da ausência de parâmetros consistentes para tal implementação<sup>207</sup>.

Ainda segundo a autora, mesmo num cenário em que se pudesse cogitar regime de responsabilidade de controladores e administradores para cumprimento da dimensão ativa da função social da empresa, esse regime não poderia se dar em função de princípios gerais e amplos, mas dependeria, necessariamente, de regras específicas, fruto do legítimo debate democrático, que estabelecessem claramente as obrigações a ela imputáveis<sup>208</sup>.

Na esteira dessa reflexão, Comparato identifica justamente que a efetivação dessas responsabilidades próprias do controlador, para com os trabalhadores e para a comunidade em

---

<sup>206</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 263.

<sup>207</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 265-266.

<sup>208</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 269.

geral, exigiria a edição de regras adequadas e remédios jurídicos apropriados, não bastando o enunciado do princípio<sup>209</sup>. Para o jurista:

Ora, essa clara afirmação da supremacia dos interesses comunitários e nacionais, quando em conflito com o escopo lucrativo da companhia, aparece em nosso direito despida do necessário aparelhamento de aplicação e eficácia. Cedemos aí, mais uma vez, à tradição jusnaturalista, de puras afirmações de princípio, sem o necessário complemento dos remédios jurídicos sancionatórios. Pois, se o titular desses interesses comunitários e nacionais transborda largamente o círculo empresarial, quem tomará a iniciativa de defendê-los e com que tipo de ação? Certamente não os acionistas, mesmo minoritários ou não controladores. Na formulação legal do mecanismo da responsabilidade civil, houve a definição de novos interesses protegidos e de novo responsável (o controlador), ao lado dos administradores. Mas não houve a indispensável designação do agente legitimado a agir em prol do bem público<sup>210</sup>.

E, de fato, são abertas as orientações contidas nos artigos 116, parágrafo único, e 154 da LSA, no sentido de “cumprir sua função social”; de observância dos “deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”; ou de “lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”<sup>211</sup>.

Não se pode perder de vista, por fim, que o artigo 154, §4º, da LSA disciplina até certo ponto a dimensão ativa da função social da empresa, ao dispor sobre a possibilidade de prática de atos de liberalidade por administradores. No entanto, a regra se apoia na noção igualmente aberta de “atos gratuitos razoáveis”, que não contribuem para o problema da difícil aceção prática do princípio<sup>212</sup>.

A se ilustrar o problema, dois recentes exemplos das incertezas inerentes à responsabilização de empresas e gestores por prestações sociais afirmativas, que vão além dos deveres legais, podem ser citados.

No primeiro, a empresa brasileira XP Investimentos e o escritório a ela credenciado, Ável Investimentos, foram processadas, em agosto de 2021, pelas entidades Educafro – Educação e Cidadania de Afrodescendentes e Carentes, Frente Nacional Antirracista, Associação

---

<sup>209</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. *E-book kindle*.

<sup>210</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 363. *E-book kindle*.

<sup>211</sup> BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

<sup>212</sup> “Art. 154 [...] 4º. O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.” (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.).

Visibilidade Feminina e Centro Santos Dias de Direitos Humanos, em 18 de agosto de 2021. Por meio de ação civil pública, as referidas entidades pleiteiam indenização de R\$ 10.000.000,00 das empresas após ter sido divulgada, pela Avel, fotografia retratando grupo de mais de cem funcionários composto em sua quase totalidade por homens brancos e jovens, evidenciando a inexistência ou descumprimento de política de inclusão e diversidade pela empresa<sup>213</sup>. As entidades arguem, dentre diversos outros fundamentos, ofensa ao art. 170, VII, da Constituição Federal<sup>214</sup>.

O caso foi encerrado por acordo, no qual o escritório Ável se comprometeu a realizar e concluir plano de letramento em diversidade e inclusão, dar continuidade a plano de diversidade e criar processos seletivos com vagas exclusivas para populações vulnerabilizadas<sup>215</sup>.

Mais recentemente, em março de 2022, a organização de direito ambiental, ClientEarth, propôs, no Reino Unido, ação judicial contra diretores da petrolífera inglesa Shell. Na ação, a organização argumenta que os diretores da petrolífera seriam pessoalmente responsáveis por não traçar estratégia empresarial alinhada ao acordo internacional de Paris sobre o clima, que objetiva limitar o aquecimento global a valor abaixo de 2°C, por meio da redução de emissões vindas de combustíveis fósseis<sup>216</sup>. Segundo a organização, ao não desenvolver política de transição energética, os diretores teriam descumprido seu dever fiduciário de estimar riscos, colocando em risco o valor da empresa a longo prazo<sup>217</sup>.

A ação, que questiona a postura desses gestores e aponta o possível descumprimento de dever de diligência (“negligência climática”) se dá no contexto europeu de consolidação de políticas públicas climáticas, com destaque para o já citado *Green Deal*, as quais se traduzem em diretrizes notórias e que pressupõem transformações também por parte da iniciativa privada.

O que esses casos denotam é que o campo de responsabilidades das empresas e especialmente de seus gestores está sendo afetado na atualidade por maiores expectativas éticas e de responsabilidade social (que inclusive podem estar refletidas em políticas ou diretrizes

---

<sup>213</sup> SANTOS, Rafa. Conjur. Entidades ajuízam ação contra Ável e XP por processos seletivos discriminatórios. 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-ago-18/entidades-ajuizam-acao-avel-xp-condutas-discriminatorias>. Acesso em: 3. jul. 2022.

<sup>214</sup> “Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: [...] VII - redução das desigualdades regionais e sociais.” (BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.).

<sup>215</sup> Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2022/05/26/xp-fecha-acordo-apos-polemica-de-foto-com-pessoas-brancas.ghtml>. Acesso em: 17. ago. 2022.

<sup>216</sup> BERTÃO, Naiara. Diretores da Shell são processados por não preparar a empresa para a net zero. *Valor Econômico*, São Paulo, 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/esg/noticia/2022/03/16/diretores-da-shell-sao-processados-por-nao-preparar-a-empresa-para-net-zero.ghtml>. Acesso em 3. jul. 2022.

<sup>217</sup> CLIENT EARTH. Disponível em: <https://www.clientearth.org/redirecting-shell/>. Acesso em 3. jul. 2022.

internas das próprias empresas), e também por normas e políticas públicas voltadas à sustentabilidade.

E se empresas convencionais já estão sendo impactadas por um novo paradigma de sustentabilidade e de responsabilidade social, mais ainda estarão empresas de impacto social, que se estabelecem sob a premissa de serem capazes de gerar impacto social e ambiental positivo. A indagação que se faz, portanto, é: até que ponto o comportamento pró-social ativo pode ser objeto de obrigações e responsabilidades específicas por controladores por e administradores?<sup>218</sup>

Mesmo quando obrigações positivas pró-sociais sejam objeto de disposição legal expressa, permanece a problemática de operacionalização de deveres dessa natureza em termos de punibilidade e coercibilidade.

Exemplo que pode ser dado, nesse particular, é o da recente promulgação da lei que instituiu a Sociedade Anônima do Futebol – SAF (Lei nº 14.193, de 6 de agosto de 2021), prevendo, dentre suas disposições, a obrigação de instituição, pela sociedade a ser constituída, de “Programa de Desenvolvimento Educacional e Social – PDE)”<sup>219</sup>. Apesar do relevantíssimo objetivo do PDE, não se denota claramente da lei quais seriam as consequências do descumprimento total ou parcial dessas obrigações sociais instituídas, mesmo do ponto de vista da responsabilização pessoal de administradores e controladores das SAFs.

É sob essa perspectiva que se faz relevante a reflexão sobre a capacidade do segmento das empresas de impacto social de oferecer contribuição para o problema da difícil operacionalização da dimensão ativa do princípio da função social da empresa, por meio da responsabilidade civil ou de outros mecanismos jurídicos<sup>220</sup>.

Essas propostas encontram naturais desafios a serem contornados, tais como possibilidade de engessamento da gestão empresarial ou, inversamente, de aumento da

---

<sup>218</sup> Para Frazão, “subsiste o questionamento sobre se a função social não exigiria um plus, a fim de obrigar, sob pena da responsabilidade pessoal dos gestores, que o patrimônio, os lucros e os demais recursos da companhia sejam igualmente investidos para o atendimento direto dos demais interesses que se projetam sobre a empresa” (FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 263).

<sup>219</sup> Por meio de convênio com instituições de ensino, o PDE a ser instituído pela SAF poderá prever, dentre outras ações, reforma e manutenção de escolas públicas, disposição de sistema de transporte em prol dos alunos participantes do convênio, fornecimento de alimentação, capacitação, contratação de profissionais, dentre outras medidas. Outro aspecto relevante do programa é a preocupação com a igualdade de gênero ao se obrigar o oferecimento de matrículas também para alunas.

<sup>220</sup> FRAZÃO anota, complementarmente, que “esse talvez seja o maior problema da regulamentação sobre o tema no Brasil, já que as cláusulas gerais que orientam a conduta de controladores e administradores ao cumprimento da função social da empresa não vêm acompanhados dos deveres e das consequências concretas do descumprimento destes últimos” (FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 224.).

discricionariedade e arbitrariedade de gestores em função do regime de responsabilidade civil inadequado, controle judicial sobre o mérito das decisões empresariais, aumento dos custos de transação e repasse para o produto final, afugentamento de investidores<sup>221</sup>, dentre outras complexidades que também serão abordadas no Capítulo 4.

Não se pode deixar de ponderar, por fim, que a dificuldade ínsita de se conceber regime de responsabilidade civil voltado à dimensão ativa da função social da empresa deve ser contrastada com alternativas que dispensam inovações ou alterações legais, e são possivelmente mais efetivas, como estratégias de governança corporativa, autorregulação, certificação, normas de mercado não vinculantes (*soft law*), dentre outras.

É de se considerar, também, o já relevante papel desempenhado pelo regime de responsabilidade civil já vigente na legislação societária e por todo arcabouço jurídico protetor dos interesses de *stakeholders* e do interesse público.

Embora as propostas de autorregulação e de regulação estatal de empresas de impacto social mereçam atenção e reflexão, na medida em que buscam ferramentas para operacionalização da dimensão ativa da função social da empresa, esses modelos não se propõem, naturalmente, a resolver a problemática da função social da empresa de forma universal e de forma abrangente para toda e qualquer empresa. Eles se voltam para seu campo de interesses específico, com as peculiaridades e as limitações que lhe são inerentes.

### 3.3 ASPECTOS GERAIS SOBRE A TEORIA DO *STAKEHOLDER*

Como tratado no capítulo anterior, o esforço para definição do interesse social e do sentido de empresa não é exclusivo de juristas, mas também de economistas e estudiosos do campo de administração de empresas, notadamente.

É possível afirmar que a problemática em torno da RSE, inclusive por sua amplitude semântica, é campo comum para as diferentes áreas do conhecimento, enfrentada com diferentes lentes e ferramentas.

Por sua vez, RSE e ética empresarial são conceitos que se entrelaçam. A ética empresarial é justamente, segundo Ferrell *et al.*, conjunto de “princípios e padrões que orientam o comportamento no mundo dos negócios”<sup>222</sup>. Considerando-se também a divisão proposta por

---

<sup>221</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 266.

<sup>222</sup> FERRELL, O. C., FRAEDRICH, J. & FERRELL, L. *Business Ethics: Ethical Decision Making and Cases*. 4<sup>th</sup> ed. Boston: Houghton Mifflin, 2000, p. 7.

Carroll em sua “Pirâmide da Responsabilidade Social da Empresa”<sup>223</sup> (v. Seção 2.2.1), a ética empresarial compreende o comportamento considerado como certo e justo pela sociedade, para além da observância entre o que é lícito ou ilícito.

Ao efetuar estudo crítico sobre ética negocial e *compliance*, Saad adverte que o comportamento empresarial deve sofrer “revisão ética”, superando a obsessão em relação ao que está certo e errado e favorecendo a criação de condições para o comportamento pró-social e o compartilhamento dos benefícios da liberdade de ação empresarial com todos os que nela estão envolvidos<sup>224</sup>.

A ética negocial é, assim, prática real e se expressa a partir das decisões concretamente tomadas no cotidiano empresarial<sup>225</sup>, perspectiva que se pretende enfatizar nesta seção.

Sob a abordagem da ética empresarial, é de fundamental importância sublinhar nesta seção algumas das noções centrais da teoria do *stakeholder*, no contexto dos estudos de R. Edward Freeman (1984) sobre gestão organizacional e ética.

Desde sua mais celebrada obra, *Strategic Management: a Stakeholder Approach*<sup>226</sup>, o autor tem, nas últimas décadas, proposto métodos de administração estratégica<sup>227</sup> pelos quais a empresa pode gerar valor para os diferentes indivíduos e grupos que com ela se relacionam (*stakeholders*), argumentando inexistir a aparente separação entre ética (moral) e negócios, mas sim interação entre ambas (“tese da integração”)<sup>228</sup>.

<sup>223</sup> CARROLL, A. B. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organization stakeholders. *Business Horizons*, v. 34, n. 4, p. 39-48, Jul./Ago. 1991.

<sup>224</sup> SAAD, Eduardo Diniz. *Ética Negocial e Compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. *E-book kindle*.

<sup>225</sup> Ainda para Saad: “No Brasil, tanto os desenvolvimentos teóricos sobre ética negocial quanto sua implementação prática, especialmente a partir dos programas de *compliance*, tem sido no mais das vezes uma redução retórica ao ‘principalismo’ e à retórica da ‘bússola moral’. Com maior ou menor consciência, predomina a visão kantiana sobre ética aplicada, reproduzida em mimetismo ingênuo de valores e uma vaga noção de moralidade previamente classificados nos manuais de *compliance*. [...] O comportamento ético na empresa, e com ele a propensão ao cumprimento do dever, remonta a dimensões muito mais complexas do comportamento humano, desde a configuração psicológica da subjetividade das pessoas, passando pela construção da personalidade das organizações empresariais, até novas percepções e dimensão do comportamento orientadas pela agência moral (*moral agency*), curso da vida (*life course*) e emoções.” (SAAD. *Ética Negocial e Compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. *E-book kindle*.)

<sup>226</sup> FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984.

<sup>227</sup> Citando Chandler, Freeman descreve a administração estratégica como sendo a determinação de objetivos básicos de longo prazo e de objetivos de uma organização e a adoção de planos de ação e alocação de recursos necessários para manutenção desses objetivos (CHANDLER *apud* FREEMAN, R. Edward *et al.* *Stakeholder Theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*.)

<sup>228</sup> Para Freeman, “não faz sentido falar sobre negócios sem falar sobre ética. Não faz sentido falar sobre ética sem falar sobre seres humanos” (FREEMAN, R. Edward *et al.* *Stakeholder Theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*.)

A teoria do *stakeholder* pode ser entendida, dessa forma, como uma “teoria de ética organizacional”<sup>229</sup> ou “uma forma mais sofisticada de entender a RSE”<sup>230</sup>. Para Freeman, não buscar compreender a correlação entre ética e negócios é relegar aspecto central da atividade empresarial, sem o qual qualquer racionalidade em termos de governança ou organização societária é incompleta<sup>231</sup>.

Como ponto de partida, a teoria faz perguntas como: o capitalismo pode ser organizado de forma que seus efeitos sejam levados em consideração por tomadores de decisão, em vez de externalizados na sociedade? Quem são e como identificar os *stakeholders* de uma empresa? É possível que executivos considerem interesses de *stakeholders* em suas complexas decisões? Ética e negócios são separáveis? Como ambos podem ser conciliados em termos conceituais e práticos?<sup>232</sup>

De um modo geral, portanto, a teoria do *stakeholder* busca (i) identificar as partes que afetam a atividade empresarial e são por ela afetadas (aspecto instrumental), dentre as quais, órgãos governamentais, grupos políticos, associações comerciais, sindicatos, comunidades, instituições financeiras, fornecedores, empregados, consumidores, dentre outros indivíduos e grupos que podem afetar ou serem afetados pela realização dos objetivos da empresa<sup>233</sup> e (ii) propor métodos de administração para efetiva consideração dos interesses desses indivíduos ou grupos<sup>234</sup>.

No contexto norte-americano, do qual advém, a teoria do *stakeholder* é comumente considerada no contexto do debate entre o que se denomina de *shareholders' capitalism* (capitalismo de sócios) vs. *stakeholders' capitalism* (capitalismo de partes relacionadas), mais precisamente como contraponto, ou alternativa, à visão do interesse social centrada no sócio, mesmo papel cumprido pelas teorias institucionalistas do interesse social anteriormente mencionadas.

Embora não se limitando a esse contraponto teórico, como a seguir se considerará, o conceito de *stakeholders* tem sido fundamental, ainda que sob essa perspectiva mais restritiva, para comunicação da ideia de que as empresas se desenvolvem também em virtude de valores

---

<sup>229</sup> PHILLIPS, R. A. *Stakeholder Theory and Organizational Ethics*. San Francisco: Berrett-Koehler, 2003.

<sup>230</sup> FREEMAN, R. Edward *et al.* *Stakeholder Theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*.

<sup>231</sup> FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984.

<sup>232</sup> FREEMAN, R. Edward *et al.* *Stakeholder Theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*.

<sup>233</sup> FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984, p. 46.

<sup>234</sup> FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984, p. 46.

coletivos<sup>235</sup> ou, ainda, para que desempenhem um duplo propósito. A governança centrada em *stakeholders* é, inclusive, anunciada como fundamento teórico para as Empresas B, um dos modelos analisados, como consta de seu *website*<sup>236</sup>.

Em seus estudos, Freeman enfatiza a inexistência de contradição entre geração de valor a acionistas e a geração de valor a *stakeholders*<sup>237</sup>. Para ele, o correto é que exista pouco conflito direto entre as visões *stakeholder theory* e *shareholder theory*<sup>238</sup>, na medida em que a primeira apenas se apresenta como forma mais útil de compreensão do capitalismo moderno, sem ter pretensão de afastar seus pressupostos<sup>239</sup>.

Na realidade, para Freeman, a única forma de maximizar valor de forma sustentável é por meio de criação de valor a diferentes *stakeholders*<sup>240</sup>. Embora não seja o único fundamento relevante da teoria, a noção de geração de valor a *stakeholder* como um fim, e não como um meio para geração de valor econômico<sup>241</sup>, é apresentada como espinha dorsal desse conjunto de estudos. Sobre esse aspecto, Saad considera que:

---

<sup>235</sup> CHAVES, Vinícius Figueiredo. A empresa do século xxi: criando valor compartilhado em tempos de um capitalismo consciente. *Interfaces Científicas - Direito*, v. 3(1), p. 21–32. Disponível em: <https://doi.org/10.17564/2316-381X.2014v3n1p21-32>. Acesso em: 19 mar. 2022.

<sup>236</sup> B LAB. Stakeholder Governance. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/movement/stakeholder-governance>. Acesso em: 5 jul. 2022.

<sup>237</sup> Para Ruggie, Rees e Davis, “Freeman não se via em competição com Friedman; os acionistas, em sua opinião, eram simplesmente um entre muitos *stakeholders*, enquanto provedores de capital. Mas sua posição sobre o que isso implicava evoluiu ao longo do tempo. Em sua iteração inicial, ele viu a teoria das partes interessadas como uma ferramenta que as empresas deveriam usar para verificar e gerenciar seus ambientes externos com mais eficiência. Uma década depois, ele delineou uma base ética para uma visão multifiduciária das obrigações societárias.” [tradução nossa] (RUGGIE, John Gerard; REES, Caroline; DAVIS, Rachel. Ten Years After: From the UN Guiding Principles to Multi-Fiduciary Obligations. *Forthcoming in Business and Human Rights Journal*, April 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3825057>. Acesso em: 19 mar. 2022)

<sup>238</sup> FREEMAN, R. Edward *et al.* *Stakeholder Theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*, p. 10

<sup>239</sup> “Negócios têm sido entendidos de várias maneiras como sendo dependentes principalmente de 'mercados', 'estratégia de negócios ou estrutura da indústria', 'relações de agência' e 'custos de transação'. Nós consideramos Milton Friedman, Michael Porter, Michael Jensen e Oliver Williamson como ícones dessas formas de se entender os negócios. Sugerimos no Capítulo 1 que cada uma dessas metáforas é compatível com uma abordagem de *stakeholders* e sugerimos que a maneira usual de contrapor acionistas e *stakeholders* é, na melhor das hipóteses, falsa.” [tradução nossa] (FREEMAN, R. Edward *et al.* *Stakeholder Theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*.)

<sup>240</sup> FREEMAN, R. Edward *et al.* *Stakeholder Theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*.

<sup>241</sup> “Na tradição instrumental da pesquisa do *stakeholder*, a maior parte dos estudos sugere que melhores relações com *stakeholders* aumentam o desempenho da empresa (DONALDSON & PRESTON, 1995). Ainda, Waddock e Graves (1997) relatam uma associação positiva entre comportamento corporativo socialmente responsável e desempenho financeiro. Hillman e Keim (2001) mostram que a presença de *stakeholders* nos conselhos de administração está associada ao nível de desempenho do stakeholder, sendo neste caso considerado um alto desempenho.” (MACHADO JR, Eliseu Vieira. Teoria do Stakeholder. MEES – –Mapa Estratégico da Educação Superior. Santa Catarina, 2011. Disponível em: [https://mees.paginas.ufsc.br/files/2012/06/Teoria\\_do\\_Stakeholder\\_Prof\\_Eliseu\\_Machado\\_25\\_05\\_2012.pdf](https://mees.paginas.ufsc.br/files/2012/06/Teoria_do_Stakeholder_Prof_Eliseu_Machado_25_05_2012.pdf). Acesso em: 19 mar. 2022.)

A criação de valor retoma a ideia de que o negócio é um conjunto de relações entre grupos que têm um *stake* nas atividades negociais. É partir dessas interações que se pode observar as estratégias de criação de valor, demonstrando o emprego responsável dos recursos da empresa e as formas de alocação com base no comportamento, potencial cooperativo e ameaça de competição entre cada um dos grupos de stakeholders. A questão, portanto, não é impor uma modelação abstrata sobre a forma de gestão, ou mesmo da imposição abstrata de uma ontologia da integridade empresarial, mas sim examinar, em função de cada contexto empresarial, como cada um dos *stakes* em questão opera no processo de criação de valor.<sup>242</sup>

Entende-se assim que empresas de negócios bem-sucedidas criam valor de diversas formas para todos os seus principais *stakeholders*, sendo a criação de valor apenas uma dessas variadas formas<sup>243</sup>. Todavia, os negócios tradicionais desconsideram a perspectiva e relevância da geração de valor não econômico, ponto que a teoria do *stakeholder* busca explorar.

Por exemplo, a quantidade real de valor que clientes recebem dos produtos e serviços de uma empresa não está perfeitamente correlacionada com o que eles pagam por eles, assim como o valor dos salários não é precisamente correspondente ao valor do trabalho gerado, havendo outros aspectos e valores envolvidos nessas relações<sup>244</sup>.

Mas para que o interesse social não centrado unicamente no lucro não se resuma a um discurso sem efeitos concretos e práticos, é necessário que se apresentem processos e mecanismos para identificação, para integração e para geração de valor às partes relacionadas, que se expressem em resultados concretos. Dessa forma, a literatura segmenta a teoria em três diferentes dimensões: descritiva, instrumental e normativa. Conforme Machado Jr.:

A teoria do *stakeholder* é descritiva por apresentar um modelo que descreve o que a empresa é. É instrumental, porque estabelece um *framework* que examina um processo inteiro, as conexões entre as práticas dos *stakeholders* principais e a realização de diversas metas de desempenho corporativo. Finalmente, é normativa, o que envolve a identificação dos *stakeholders* pelo seu interesse no projeto analisado e também a consideração que cada grupo de *stakeholders* merece<sup>245</sup>.

Ao mirar a instrumentalização da ética empresarial, a teoria do *stakeholder* dedica reflexões sobre como os administradores e tomadores de decisões devem organizar demandas e interesses dos *stakeholders* em objetivos institucionais e procedimentos, promovendo

---

<sup>242</sup> SAAD, Eduardo Diniz. *Ética Negocial e Compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. *E-book kindle*.

<sup>243</sup> FREEMAN, R. Edward; HARRISON, Jeffery S.; ZYGLIDOPOULOS, Stelios. *Stakeholder Theory: Concepts and Strategies (Elements in Organization Theory)*. Cambridge University Press, 2018. *E-book kindle*.

<sup>244</sup> FREEMAN, R. Edward; HARRISON, Jeffery S.; ZYGLIDOPOULOS, Stelios. *Stakeholder Theory: Concepts and Strategies (Elements in Organization Theory)*. Cambridge University Press, 2018. *E-book kindle*, p. 24.

<sup>245</sup> MACHADO JR, Eliseu Vieira. Teoria do Stakeholder. MEES – Mapa Estratégico da Educação Superior. Santa Catarina, 2011. Disponível em: [https://mees.paginas.ufsc.br/files/2012/06/Teoria\\_do\\_Stakeholder\\_Prof\\_Eliseu\\_Machado\\_25\\_05\\_2012.pdf](https://mees.paginas.ufsc.br/files/2012/06/Teoria_do_Stakeholder_Prof_Eliseu_Machado_25_05_2012.pdf). Acesso em: 19 mar. 2022

colaboração entre a empresa e os diferentes *stakeholders*, sem prejuízo dos interesses dos acionistas e dos objetivos voltados à lucratividade<sup>246</sup>. Essa abordagem busca enxergar a empresa e suas interações “por dentro”, oferecendo, com isso, ricos referenciais de administração estratégica e ética para uma revisão crítica das formas e das estruturas societárias tradicionalmente centradas no acionista.

Dentre esses referenciais, enfatiza-se a promoção da cooperação como elemento central para o funcionamento de uma gestão centrada em *stakeholders*. Nesse particular, a teoria do *stakeholder* aborda aspectos como relações de troca, situações de benefícios e sacrifícios mútuos, minimização da perda de valor em situações de conflito, incentivo à aceitação voluntária, proporcionalidade entre obrigações, dentre outros referenciais relevantes para formação de um esquema de cooperação entre *stakeholders* e empresa para além das trocas pecuniárias<sup>247</sup>.

Um de seus argumentos relevantes é que não necessariamente a conciliação de interesses diversos significa que alguma das partes perde valor em função do ganho de outra, ao passo que há possibilidades para relações de “ganha-ganha” ou mesmo para concessões mútuas<sup>248</sup>. Sob esse aspecto, uma governança centrada no *stakeholder* pode ser bastante útil para conciliação e resolução de conflitos de interesse, tema central para os estudos de governança corporativa, assim como para o direito societário.

A teoria, entretanto, não tem a pretensão de resolver todas as mais intrincadas questões societárias, como a definição de interesse social, a possível reponsabilidade fiduciária de gestores em relação a *stakeholders* ou a elaboração de esquemas normativos de governança corporativa<sup>249</sup>. Dedicar-se mais, portanto, a aspectos relacionados à colaboração e ao comportamento ético, e menos a aspectos estruturais e ligados à coerção.

---

<sup>246</sup> Agora, os “gestores” se apresentam mais uma vez como atores principais, sugerindo a necessidade de um escrutínio (avaliação) de seu papel e de suas implicações. Ainda, o conceito de *stakeholder* pode ser utilizado para enriquecer a compreensão de cada uma das tarefas estratégicas dos gestores à luz das alterações internas e externas no ambiente empresarial, oferecendo aos gestores um framework para entenderem como esses assuntos estratégicos podem ser respondidos no ambiente turbulento da maior parte das empresas” (FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984, p. 44).

<sup>247</sup> FREEMAN, R. Edward; HARRISON, Jeffery S.; ZYGLIDOPOULOS, Stelios. *Stakeholder Theory: Concepts and Strategies* (Elements in Organization Theory). Cambridge University Press, 2018. *E-book kindle*, p. 9.

<sup>248</sup> “Gestão aqui não significa manipulação e exploração, mas como criar relacionamentos em que todos os principais *stakeholders* de uma empresa ganhem ao longo do tempo, ou o que poderia ser chamado de relacionamentos “ganha-ganha-ganha-ganha-ganha.” [tradução nossa] (FREEMAN, R. Edward; HARRISON, Jeffery S.; ZYGLIDOPOULOS, Stelios. *Stakeholder Theory: Concepts and Strategies* (Elements in Organization Theory). Cambridge University Press, 2018. *E-book kindle*.)

<sup>249</sup> FREEMAN, R. Edward *et al.* *Stakeholder Theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*.

Embora não apresente maior aprofundamento em relação ao tema da responsabilidade fiduciária de administradores perante *stakeholders*, Freeman aponta a grande complexidade existente no tema, sendo talvez a mais importante área para futuros estudos, em virtude do desafio de se conceber esquema racional e coeso de responsabilidade fiduciária entre gestores e *stakeholders*, tal como são as relações entre gestores e acionistas<sup>250</sup>.

O autor ainda adverte para a igual complexidade e para possível impraticabilidade de modelos de governança corporativa que se pretendam prontos e acabados:

Os interesses da governança corporativa podem ser mais bem atendidos por esforços para melhorar o funcionamento dos conselhos, em vez de exigir mudanças estruturais mecânicas com pouca ou nenhuma razão para esperar que tais mudanças tragam diferença significativa. [...] Uma legislação que modifique a estrutura dos atos de governança corporativa, nos termos aqui utilizados, efetivamente determinaria certas alianças e coalizões e, assim, eliminaria vias de atuação dentro do repertório do gestor. Ao fazê-lo, tal legislação efetivamente pretenderia realizar complexo equilíbrio, ponderando e hierarquizando os interesses em conflito. [...] Nessas circunstâncias, é extraordinariamente difícil pesar e equilibrar os interesses em um caso particular, quanto mais em toda a economia corporativa. A motivação por trás da legislação, no entanto, é clara. Em muitos casos, os conselhos corporativos estruturaram seu trabalho de forma ineficaz, seja por falta de ferramentas e técnicas, ou por falta de coragem e resistência, e assumiram atitudes passivas e permitiram que a administração fizesse suas próprias barganhas, em detrimento da empresa e dos *stakeholders*. [...] Conceber a estrutura do conselho em outros termos que não esses processos é correr o risco de legislar “estruturas mecânicas” que farão muito mais mal do que bem em termos de garantir a capacidade de resposta da empresa aos seus *stakeholders*<sup>251</sup>. [tradução nossa]

Ocorre também, como aponta Boatright, que na maior parte dos países obrigações morais básicas já são objeto de disposições legais e de regulação estatal. As leis, portanto, já circunscrevem boa parte do comportamento ético esperado dos agentes empresariais. Dessa forma, é legítimo que o comportamento empresarial pautado pela legalidade seja centrado no

---

<sup>250</sup> “4) O Gestor Como Fiduciário das Partes Interessadas. Talvez a área mais importante de pesquisa futura seja a questão de saber se uma teoria da administração pode ou não ser construída que use o conceito de *stakeholders* para enriquecer o ‘capitalismo gerencial’, ou seja, a noção de que os administradores podem ter uma relação fiduciária com os acionistas ou com os proprietários da empresa, ser substituído por um conceito de gestão segundo o qual o gestor deve agir no interesse dos *stakeholders* da organização? Tal teoria será difícil de formular. A gama de pesquisas que devem ser abordadas é ampla, desde os efeitos em uma economia de mercado e a existência de regras de ‘escolha coletiva’ que são, em certo sentido, racionais até os efeitos de tal teoria sobre o comportamento individual de gerentes, funcionários e *stakeholders* na firma. No entanto, é abordando tais alternativas que começamos a entender as organizações e seus efeitos em nossa sociedade e em nós mesmos. O ambiente de negócios da década de 1980 e além é complexo, para dizer o mínimo. Para que a empresa possa enfrentar com sucesso os desafios colocados por esse ambiente, ela deve começar a adotar processos integrados de gestão estratégica que focalizem a atenção da gestão externamente como uma questão de rotina. Os pesquisadores organizacionais podem agilizar esse processo e construir teorias e modelos que sejam logicamente rigorosos e praticamente relevantes para os gerentes. Tentei indicar como a abordagem das partes interessadas à gestão estratégica pode ser útil para iniciar esse processo. As apostas são enormes” [tradução nossa] (FREEMAN, R. Edward. *Gestão estratégica: uma abordagem das partes interessadas*. Cambridge University Press. *E-book kindle*.).

<sup>251</sup> FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*.

lucro. De outro, é sabido que os agentes econômicos racionalizam suas decisões para maximização de lucros e redução de custos de transação, ainda que restritos aos limites da legalidade, o que pode significar consequências deletérias para a coletividade, como a história do capitalismo tem demonstrado. Essa complexidade, entre o que é restritamente legal e o que é eticamente esperado para o efetivo cumprimento da função social da empresa, é referida como “paradoxo do *stakeholder*”<sup>252</sup>.

Entretanto, como este estudo argumentará, não deixam de ser relevantes reflexões críticas sobre a capacidade das estruturas normativas vigentes de promover a colaboração e a integração de interesses de *stakeholders*, para as quais a teoria do *stakeholder* pode servir de guia.

Citando Fort, Freeman destaca que a teoria oferece importante contribuição teórica para o direito societário e para a concepção das empresas como “instituições mediadoras”, sendo “uma lente para se pensar sobre essa relação [...] que deve pautar nossa visão sobre a empresa, sobre seus propósitos e sobre as estruturas legais que moldam sua função”<sup>253</sup>, a partir dos referenciais de gestão estratégica e de ética empresarial.

Finalmente, merecem destaque os aportes oferecidos pela teoria do *stakeholder* para a questão da mensurabilidade da geração de impacto social e o seu uso como incentivo reputacional. Retoma-se aqui a ideia de que o conceito de RSE não pode ser entendido de maneira útil na prática gerencial sem o desenvolvimento de formas confiáveis e sistemáticas que o traduzam em dados e métricas<sup>254</sup>. Iniciativas nesse sentido, como observado acima, denotam inspiração direta na teoria do *stakeholder*, na medida em que a teoria apresenta como pressupostos, justamente, a identificação dos *stakeholders*, o estabelecimento de vínculo e a interação com estes, além da adoção de estratégias de gestão centradas em *stakeholders*.

Dessa forma, do ponto de vista deste estudo, a teoria do *stakeholder* se faz relevante ao trazer noções sobre a instrumentalização da ética negocial, sobre o desenvolvimento da ideia de criação de valor a *stakeholder* como objetivo fim, a relevância da colaboração como elemento central da gestão estratégica orientada para os *stakeholders*, a ausência de contradição entre geração de valor a *stakeholders* e a acionistas, dentre outras.

Em essência, a teoria tem como eixo central o entendimento de que as organizações devem lidar ativamente com seus *stakeholders* e, por isso, necessitam desenvolver um meio de

---

<sup>252</sup> GOODPASTER, K. E. Business ethics and stakeholder analysis. Business ethics quarterly, 1991, p. 53-73.

<sup>253</sup> FORT *apud* FREEMAN, R. Edward *et al.* *Stakeholder Theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*.

<sup>254</sup> FREEMAN, R. Edward *et al.* *Stakeholder Theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*.

abordar essa ideia por meio dos processos de formulação e implementação<sup>255</sup>, sendo essa a concepção base das empresas de impacto social objeto de estudo.

Trata-se, assim, de importantes referências nos campos da ética empresarial e da gestão estratégica que auxiliam no esforço de se pensar e conceber estruturas jurídicas, tais como as analisadas nesta dissertação, que estejam em compasso com o potencial da articulação e da colaboração entre *stakeholders* para a empresa e para a sociedade.

### 3.4 DEBATE TEÓRICO SOBRE A GOVERNANÇA CENTRADA EM *STAKEHOLDERS*

Destacadas as potencialidades da teoria do *stakeholder* para as empresas de impacto social, é igualmente relevante que sejam consideradas visões antagônicas sobre uma governança corporativa que priorize a geração de valor a *stakeholders*, bem como suas oportunidades e desafios.

No contexto deste estudo é pertinente destacar, de um lado, a visão crítica de Lucian B. Bebchuk e Roberto Tallarita, exposta no artigo intitulado “The Illusory Promise of Stakeholder Governance”<sup>256</sup>, e que também é endossada por Michael C. Jensen<sup>257</sup>, e, do outro, o contraponto a essa visão, apresentado por Colin Mayer em seu artigo “Shareholderism versus Stakeholderism – A Misconceived Contradiction”<sup>258</sup>, que juntos conjugam rico debate acerca do tema.

Em linhas gerais, Bebchuk e Tallarita argumentam, em sua crítica, que a visão centrada em *stakeholders* (ou *stakeholderism*, como se referem) não necessariamente conduz a melhorias em termos de governança corporativa, ao contrário do que seus defensores anunciam.

Para tanto, distinguem inicialmente duas versões da visão centrada em *stakeholders*, sendo uma “menos ambiciosa”, que não se distingue substancialmente de uma “teoria moderna” da geração de valor para os sócios (“*enlightened shareholder value*”), ao visar, em última análise, à geração de acionistas a longo prazo; e outra, mais ambiciosa, denominada “pluralística”, que encontra correspondência com a teoria do *stakeholder*. Nesse sentido, anotam:

---

<sup>255</sup> FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984, p. 246.

<sup>256</sup> BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, 2020.

<sup>257</sup> JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 22, p. 32-42, 2010.

<sup>258</sup> MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, 2020.

[Há] duas versões diferentes para a visão centrada em *stakeholders*. Embora mostremos que a promessa de cada um deles (incluindo a versão “mais ambiciosa”) seja ilusória, é útil distingui-los para uma discussão de seus problemas conceituais internos. De acordo com a versão da “visão moderna do *shareholder value*”, os líderes empresariais devem levar em consideração os interesses dos *stakeholders* como forma de maximizar o valor para o acionista. Essa versão instrumental da visão centrada em *stakeholders*, como mostramos, não é conceitualmente ou operacionalmente diferente do princípio tradicional do *shareholder value* e parece não haver boas razões para reafirmar esse princípio na linguagem do valor esclarecido para o acionista<sup>259</sup>. [tradução nossa]

Indo adiante, Bebchuk e Tallarita apontam que a proposta de governança centrada em *stakeholders* (“pluralística”) é baseada em benefícios ilusórios para as partes relacionadas, acarretando, ainda, efeitos negativos para a empresa e para os próprios *stakeholders*, na medida em que exige *trade-offs* não adequadamente estimados e considerados, inexistindo uma proposta clara de seus proponentes quanto a esse importante problema. A promessa do *stakeholdersismo* seria, por isso, “inadequada e uma abordagem substancialmente contraprodutiva para endereçar os interesses dos *stakeholders*”<sup>260</sup>.

Para os autores, haveria ainda incerteza ínsita sobre quem são os grupos de *stakeholders* dentre uma enorme gama de partes relacionadas direta e indiretamente com a atividade empresarial e conseqüente dificuldade para definição de prioridades, ações e efeitos desejados.

Do mesmo modo, para eles, uma governança centrada em *stakeholders* seria marcada por avaliações intangíveis e incertezas significativas<sup>261</sup> que prejudicariam a performance empresarial, uma vez que passariam a dever confiança a diferentes partes interessadas na atividade empresarial, sopesando e balanceando uma pluralidade de finalidades e interesses autônomos, o que seria um papel hercúleo e talvez impraticável. Também sob esse aspecto, argumentam que a adoção da visão do *stakeholder* pode acarretar a incorporação de custos nocivos à empresa, na medida em que gestores se sentiriam menos responsáveis e mais blindados em relação aos acionistas, o que resultaria em redução de desempenho e em redução de lucros e resultados.

Na prática, estar-se-ia transferindo para os gestores empresariais escolhas e priorização de interesses que devem decorrer de processos legítimos e democráticos. Lei, regulação e

---

<sup>259</sup> BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, p. 4, 2020.

<sup>260</sup> BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, p. 3, 2020.

<sup>261</sup> BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, p. 17, 2020.

políticas públicas seriam a forma adequada de proteção dos interesses das partes interessadas, sendo que a governança de *stakeholders*, como uma intervenção externa, poderia ter a consequência de desestimular indevidamente a ação estatal em virtude da aparência produzida pelas empresas de engajamento e atenção aos *stakeholders*. Usar-se-ia o discurso de criação de valor às partes relacionadas para ganhos retóricos e políticos, bem como para aliviar pressões de mercado e de reguladores.

Os autores dedicam também crítica à associação BRT, mencionada na contextualização feita no Capítulo 2, a qual se volta mais especificamente ao manifesto publicado em 2019 pelos seus integrantes, propondo a revisão do conceito de interesse social, no sentido de superação ao *shareholder value* e aderência ao capitalismo de *stakeholders*. A crítica aponta, dentre outros pontos, que (i) os presidentes de empresas atuantes na BRT sequer obtiveram aprovação ou ratificação para manifestação de mudança quanto aos rumos das empresas, e (ii) não se verificou, após o manifesto, modificações relevantes nas diretrizes e planos das companhias de capital aberto, que continuam centrados na visão de maximização de lucros, circunstância que demonstra que o discurso da entidade é mais retórico do que efetivo.

Também do ponto de vista do funcionamento interno da empresa e de sua governança, os autores advertem que a teoria do *stakeholder* subestimaria a frequência, a relevância e a complexidade dos conflitos de interesses entre os diferentes *stakeholders* e com os sócios. Pressupõe-se maior “conforto” aos gestores para tomadas de decisões favoráveis aos *stakeholders* “às custas” de sócios, sob o argumento de geração de valor a longo prazo. Ao fim, a visão centrada em *stakeholders* buscaria desviar para os gestores, de acordo com sua arbitrariedade, toda a complexa problemática do interesse social.

Para Bebchuk e Tallarita, ainda, a forma de remuneração e incentivos financeiros dos líderes empresariais é ponto fundamental a ser considerado, a partir do que teriam fortes incentivos para proteger os interesses dos sócios, a quem tradicionalmente devem fidúcia, e fortes incentivos para não proteger os interesses de *stakeholders*, pela dificuldade de se estabelecer incentivos nesse sistema, razão pela qual não se deve esperar que a aceitação da visão centrada em *stakeholders* produza benefícios materiais para as partes interessadas<sup>262</sup>. Assim observam os autores:

Investigações empíricas demonstram que líderes empresariais negociam para obter ganhos para sócios assim como para si próprios. Todavia, líderes empresariais não costumam usar seu poder de negociação para beneficiar empregados, fornecedores,

---

<sup>262</sup> BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, p. 9, 2020.

comunidades, o meio ambiente ou qualquer outro *stakeholder*. Essa evidência reforça a conclusão da nossa análise quanto aos incentivos que, mesmo quando estimulados para fazê-lo em prol da visão centrada em *stakeholders*, não se espera que líderes empresariais usem sua discricionariedade para beneficiar *stakeholders* assim como fariam com os sócios<sup>263</sup>. [tradução nossa]

Outro ponto relevante considerado pelos autores é o problema de se estabelecer a criação de valor a *stakeholders* não como uma possibilidade, mas como um dever fiduciário. Para eles, como há pouca objetividade envolvida na abordagem de governança centrada em *stakeholders*, se observada a *business judgment rule*<sup>264</sup> do direito anglo-saxão, os administradores estariam praticamente livres para decidir sobre questões empresariais com pouca possibilidade de controle pelas cortes de justiça:

A regra do *business judgment rule* impede que os tribunais reformem as decisões dos diretores, além do que, não seria desejável se conferir a *stakeholders* o direito de processar os diretores. Portanto, mesmo com uma regra exigindo que a administração considere interesses das partes interessadas, a forma e extensão dessa consideração dependeria em último caso de seu próprio arbítrio<sup>265</sup>. [tradução nossa]

Jensen, em sentido semelhante à Bebchuk e Tallarita, adverte que as empresas que adotam a teoria dos *stakeholders* acabarão passando por confusão gerencial, conflito, ineficiência e, talvez, fracasso corporativo. Assim como os referidos autores, Jensen entende ser logicamente impossível maximizar valor em mais de uma dimensão, como pretende a visão pluralística, de modo que um propósito empresarial deve conter apenas uma função objetiva. Para ele,

[...] duzentos anos de pesquisa em economia e finanças indicam que na ausência de externalidades e monopólio (e quanto todos os bens são precificados), o bem-estar social é maximizado quando cada empresa em determinada economia maximiza o mercado como um todo<sup>266</sup>. [tradução nossa]

---

<sup>263</sup> BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, p. 6, 2020.

<sup>264</sup> Segundo PARGENDLER, o *business judgment rule* (regra de decisão empresarial) é conceito jurisprudencial norte-americano, não positivado, que visa a proteger a discricionariedade decisória de administradores bem-intencionados, eximindo-os do dever de indenizar por eventuais prejuízos gerados à companhia quando agem de maneira informada, de boa-fé e na crença sincera de que a sua ação atendia ao melhor interesse da companhia. Para se afastar essa presunção *juris tantum*, deve-se demonstrar a violação aos deveres fiduciários de diligência (*duty of care*) e lealdade (*duty of loyalty*) ou, ainda, o manifesto desperdício dos recursos da sociedade (*waste of corporate assets*), requisitos estes extremamente rigorosos e de difícil caracterização no caso concreto. (PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e business judgment rule no direito brasileiro. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, n. 953, mar. 2015. Disponível em: <https://dspace.almg.gov.br/handle/11037/17435>. Acesso em: 25 mai. 2022)

<sup>265</sup> BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, p. 20, 2020.

<sup>266</sup> JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 22, p. 1, 2010.

Entende Jensen, também de forma similar, que os defensores da teoria do *stakeholder* se recusam a especificar como realizar os necessários *trade-offs*, entre vários interesses concorrentes, de modo a que decisões assertivas e efetivas possam ser tomadas, fazendo com que gestores fiquem desresponsabilizados por suas ações e decisões<sup>267</sup>.

Para o autor, a já referida visão “moderna” da teoria da geração de valor aos sócios (*enlightened shareholder value*) seria capaz de captar os benefícios que os defensores da teoria do *stakeholder* propõem, no sentido de mensurabilidade e verificabilidade das relações entre empresas e suas partes relacionadas, mas mantendo a única e simples função objetiva da empresa: a geração de valor financeiro a longo prazo, o que pressupõe uma governança atenta aos interesses dos *stakeholders*, mas não a eles submetida<sup>268</sup>.

O autor enfim entende que a teoria do *stakeholder*, em sua dimensão pluralística, conflita com valores fundantes do capitalismo, centrados na geração de valor financeiro, que possibilitaram o desenvolvimento socioeconômico hoje existente:

A teoria das partes interessadas dá a aparência de acesso político legítimo, pelos *stakeholders*, ao poder decisório societário e priva as organizações [...]. O resultado é minar os fundamentos do comportamento de busca pelo lucro que permitiu que os mercados e o capitalismo gerassem riqueza e altos padrões de vida em todo o mundo. Se amplamente adotada, a teoria das partes interessadas reduzirá o bem-estar social, mesmo que seus defensores afirmem aumentá-lo – como aconteceu nas fracassadas experiências comunistas e socialistas do século passado. E, como apontei anteriormente, os teóricos dos *stakeholders* muitas vezes terão o apoio ativo de gestores que desejam se livrar dos limites impostos à sua administração pelo mercado com base em critérios de maximização de lucros<sup>269</sup>. [tradução nossa]

Essas, dentre outras reflexões de opositores à visão centrada em *stakeholders* são de fundamental consideração para análise crítica sobre modelos de governança centrados em *stakeholders*, bem como sobre as propostas, objeto deste estudo, de desenvolvimento de modelos das aqui denominadas empresas de impacto social.

Estabelecendo rico diálogo em torno do tema e, assim também, evidenciando sua complexidade, Colin Mayer rebate aos argumentos de Bebchuk e Tallarita. A contracrítica de Colin é alinhada também com a visão de Edmans<sup>270</sup>.

---

<sup>267</sup> JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 22, p. 14, 2010.

<sup>268</sup> JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 22, p. 16, 2010.

<sup>269</sup> JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 22, p. 32-42, 2010.

<sup>270</sup> EDMANS, Alex. *Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*. Cambridge University Press, 2020. *E-book kindle*.

Relevante ponto destacado por Mayer em sua análise é a desconsideração, por Bebchuk e Tallarita, de que a tomada de decisões por gestores empresariais sempre envolverá natural complexidade e ubiquidade, aspectos que os dois autores críticos à teoria do *stakeholder* sublinham para defender a impraticabilidade de que uma governança sirva a duplo ou múltiplos propósitos.

Isso porque, não apenas na visão centrada em *stakeholders*, mas também em governanças tradicionais centradas em sócios, a função fundamental da administração empresarial é, ao fim e ao cabo, de tomada de decisões com base em propósitos e valores<sup>271</sup>, inclusive imbuídas de referenciais morais e éticos. Desse modo, retirar essa variável das decisões empresariais seria aprisionar qualquer governança à visão de maximização dos lucros e de valor aos sócios. Tanto é assim que mesmo dentre as diferentes classes de sócios pode haver imensa diversidade e complexidade, a exigir esforço dos órgãos societários decisórios<sup>272</sup>.

Outro aspecto da crítica feita a Bebchuk e Tallarita é que determinada ação ou decisão de caráter ético e pró-social não deve ser necessariamente “monetizada” e sopesada com a lucratividade, o que de fato tornaria a gestão centrada em *stakeholders* hipercomplexa e impraticável. Segundo Mayer, se nós mesmos, enquanto indivíduos, não mensuramos monetariamente todas nossas ações e decisões — por exemplo quando dedicamos tempo à família, a amigos ou à caridade —, não se deve exigir esse isolamento ético por parte de empresas, sob pena de sempre prevalecer a decisão pela lucratividade e pela primazia da geração de valor aos sócios (*shareholder value*).

Para ele, a crise mundial de saúde provocada pela COVID-19 é exemplo de como a ética empresarial tem sido repensada:

O COVID-19 [...] demonstrou que esta [crise] não é apenas uma situação hipotética, mas que atualmente desafia empresas em todo o mundo e, felizmente, muitas estão percebendo ser inaceitável a posição de BT [autores]. Alguns investidores também estão começando a apreciar o absurdo disso, reconhecendo nestes tempos excepcionais a necessidade de acionistas estarem dispostos a aceitar dividendos mais baixos e subscrever emissões de ações (sem direitos)<sup>273</sup>. [tradução nossa]

---

<sup>271</sup> MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, 2020.

<sup>272</sup> “Em seu nível mais básico, os acionistas diferem de acordo com seu grau de aversão ao risco e preferências, seus horizontes de tempo e desconto para retornos futuros, suas avaliações de lucros futuros e análises de investimento e suas opiniões sobre classes de risco relevantes e incertezas não quantificáveis.” [tradução nossa] (MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, p. 5, 2020.).

<sup>273</sup> MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, 2020.

Há, nesse aspecto, inclusive, certo alinhamento com a percepção de Hart e Zingales. Ao proporem a “maximização do bem-estar do sócio” (e não do valor de mercado das sociedades), os autores enfatizam justamente que sócios, investidores e consumidores também possuem outros interesses éticos e sociais não ligados à lucratividade e que também estão inseridos na equação societária:

No entanto, argumentamos que é muito limitado definir o bem-estar do acionista apenas em relação ao valor de mercado das empresas. O acionista final de uma empresa (no caso dos investidores institucionais, aqueles que investem nas instituições) são pessoas comuns que em seu cotidiano se preocupam com dinheiro, mas não apenas com dinheiro. Eles têm preocupações éticas e sociais. Em princípio, isso poderia ser parte do “costume ético” ao qual Friedman se refere, mas não detalha. Os acionistas não apenas doam para caridade, algo que Friedman discute longamente, mas também internalizam as externalidades até certo ponto.<sup>274</sup> [tradução nossa]

Além disso, como destaca Mayer, e também Hart e Zingales<sup>275</sup>, uma sociedade pode prever em seus atos constitutivos, ou documentos de políticas internas seus propósitos, valores e objetivos, equalizando questões de responsabilidade fiduciária e alinhando expectativas com a cadeia de investidores, consumidores e outros *stakeholders*<sup>276</sup>. Esses autores enfatizam, sobretudo, a relevância do investidor institucional para que o fator ético esteja alinhado entre sócios e gestores. Hart e Zingales inclusive sugerem que o voto de sócios pode ser instrumento para determinar políticas corporativas voltadas à sustentabilidade<sup>277</sup>.

Quanto ao problema de incentivos apontado por Bebchuk e Tallarita<sup>278</sup>, Mayer rebate apontando que os autores nada mais fazem do que descrever um sistema e uma cultura de maximização dos lucros e de primazia do acionista historicamente forjada por forças dominantes de mercado<sup>279</sup>. No entanto, o fato de se ter estabelecido, nessa cultura, incentivos

---

<sup>274</sup> HART, Oliver; ZINGALES, Luigi. Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value. *Journal of Law, Finance, and Accounting*, v. 2, p. 247-275, 2017.

<sup>275</sup> HART, Oliver; ZINGALES, Luigi. Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value. *Journal of Law, Finance, and Accounting*, v. 2, p. 247-275, 2017.

<sup>276</sup> MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, 2020.

<sup>277</sup> HART, Oliver; ZINGALES, Luigi. Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value. *Journal of Law, Finance, and Accounting*, v. 2, p. 247-275, 2017.

<sup>278</sup> “BT [autores] concluem que os gestores muitas vezes não estão em condições de promover propósitos e valores além dos interesses de seus acionistas, não têm incentivos para fazê-lo e, mesmo quando podem e devem, optam por não o fazer e, em vez disso, buscam interesses próprios e de seus acionistas.” [tradução nossa] (MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, p. 7, 2020.).

<sup>279</sup> MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, p. 8, 2020.

voltados quase exclusivamente à maximização de lucros não significa que outros modelos não possam ser pensados, os quais, entretanto, deixaram de ser levados em consideração na análise dos autores.

Dessa forma, Mayer aponta, por fim, que as críticas à visão centrada em *stakeholders* acabam não se traduzindo em qualquer contribuição ou alternativa para a discussão posta<sup>280</sup>. Ainda que se cogite o sugerido *enlightened shareholder value*, persistirão os efeitos deletérios do capitalismo, ainda que devidamente regulado, considerando-se as forças de poder dominantes e a influência das grandes empresas no sentido de impedir mudanças estruturais, dentre outros fatores<sup>281</sup>.

Sob a perspectiva deste estudo, a relevância da análise de Mayer reside na ideia, extraída também de Hart e Zingales<sup>282</sup>, da possibilidade de que estruturas empresariais definam diferentes diretrizes, valores e objetivos<sup>283</sup>, não necessariamente restritos à lucratividade, abrindo espaço para modelos e para padrões alternativos de gestão e governança.

Dessa forma, não se trata meramente de embate entre teoria da geração de valor ao acionista *versus* teoria do *stakeholder*, ou de embate entre governança centrada no acionista *versus* governança centrada em *stakeholder*, mas sim na verificação de qual estrutura de governança produz os melhores resultados em virtude dos objetivos que se propõe, que tanto podem ser de lucro como de resolução de problemas socioambientais, ou de ambos:

---

<sup>280</sup> “BT [autores] olham para o mundo como o veem e concluem que é assim que deve ser. [...] Em outras palavras, sua análise carece de um referencial para avaliar os méritos ou deficiências dos diferentes modelos corporativos e, portanto, não esclarece os méritos relativos deles. Além disso, não fornece base para avaliar a conveniência de políticas alternativas para o setor corporativo.” [tradução nossa] (MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, 2020.).

<sup>281</sup> “Desde a crise financeira, tomamos consciência das limitações da regulação destinada a definir e fazer cumprir regras. O problema decorre de ser o interesse das empresas em buscar maximizar seus lucros diametralmente oposto aos reguladores e à defesa do interesse público. As empresas, portanto, fazem *lobby* para moderar a severidade das normas, para contorná-las, para minimizar seu impacto e, se possível, transformá-las em vantagem competitiva ao manter outros fora do mercado. [...]” [tradução nossa] (MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, 2020.).

<sup>282</sup> HART, Oliver; ZINGALES, Luigi. Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value. *Journal of Law, Finance, and Accounting*, v. 2, p. 247-275, 2017.

<sup>283</sup> “Junto aos valores de uma empresa, define-se suas razões de ser, o seu propósito e as suas abstenções. Com base nos propósitos e valores declarados de uma organização, os investidores determinam quais fundos mútuos manter seus investimentos, os gestores de ativos estabelecem quais gestores de fundos empregar, quais ações das empresas comprar e as empresas quais partes interessadas envolver e apoiar.” [tradução nossa] (MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, 2020.).

Devemos encorajar uma multiplicidade de propósitos e a competição entre diversos modelos. Devemos promover o tipo de experimentação e inovação que permita determinar em que circunstâncias um determinado modelo é mais adequado para entregar os resultados desejados. Comece com o propósito e então determine o modelo. Não comece com o modelo e simplesmente aceite o que ele oferece. A contradição acionista/stakeholder não é de forma alguma uma contradição. Eles nem sempre são um e o mesmo, nem estão sempre em conflito. Em geral, são formas complementares de entregar a pluralidade de resultados que deveríamos buscar em nossos sistemas econômicos, particularmente em uma época em que as terríveis consequências de sobrepor um [lucros] em detrimento do outro [interesse público] se tornaram muito claras. Agora, mais do que nunca, precisamos de uma multiplicidade de propósitos e formas corporativas para lidar com a infinidade de problemas que foram criados por nós mesmos<sup>284</sup>. [tradução nossa]

Enfim, conquanto não se negue que modelos alternativos de governança corporativa, centrados em *stakeholders*, devam encontrar pela frente notáveis desafios, que exigem novos e aprofundados estudos, inclusive empíricos, pré-estabelecer a impraticabilidade de todo e qualquer modelo de governança com inspiração da teoria do *stakeholder* é o mesmo que pré-estabelecer que o *shareholder value* deve continuar sendo o único caminho para que a força empresarial sirva como instrumento mais efetivo para solução de problemas sociais e ambientais.

---

<sup>284</sup> MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, 2020.

## 4 EMPRESAS DE IMPACTO SOCIAL: UMA ANÁLISE COMPARATIVA

Enquanto o macrotema da RSE se estende multidisciplinarmente entre campos de estudo como o da administração de empresas, da economia e da ética, a exemplo do que se tratou nos últimos dois capítulos, cabe ao direito a disciplina das diversas relações jurídicas abrangidas pela atividade empresarial.

E, se essas relações, entre sociedade, sócios, investidores e administradores, além de outros *stakeholders*, são centrais para o direito societário, do mesmo modo o são para o estudo das empresas de impacto social.

Com efeito, delineado o cenário de desenvolvimento da temática da RSE, contexto em que passaram a se desenvolver as empresas de impacto social, bem como fixados os referenciais teóricos necessários para análise crítica do tema de pesquisa, neste quarto capítulo, serão abordados e comparados, do ponto de vista conceitual, os quatro aspectos e mecanismos jurídicos característicos das empresas de impacto social recorte de estudo, identificando-se também pontos de contato com o direito brasileiro (Seção 4.1).

Ao fim, a partir da análise desses aspectos, buscar-se-á traçar possibilidades e desafios para o seguimento sob a perspectiva de duas vias: a via da autorregulação e a via legislativa (Seção 4.2).

### 4.1 ASPECTOS JURÍDICOS CARACTERÍSTICOS DAS EMPRESAS DE IMPACTO SOCIAL ANALISADAS

Para análise dos aspectos e mecanismos jurídicos característicos das empresas de impacto social, o presente estudo adota como referenciais os três modelos já abordados introdutoriamente, quais sejam: (i) o modelo de certificação das Empresas B idealizado pela entidade B Lab, (ii) a legislação norte-americana instituidora das *benefit corporations* e (iii) a proposta de instituição, no Brasil, da sociedade de benefício, atualmente em trâmite perante o Senado Federal (Projeto de Lei nº 3284, de 2021), originados da mesma agenda.

No que tange especificamente à legislação das *benefit corporations*, por se tratarem de leis promulgadas em dezenas de estados, com inúmeras variações e nuances, a análise tomará por base a “Lei Modelo”, que serviu como plataforma para as iniciativas legislativas dos

diversos estados norte-americanos, cujas previsões foram replicadas em diversos estados<sup>285</sup>, com considerações laterais também à lei aprovada no estado de Delaware, dada a relevância do estado para o direito societário norte-americano.

A escolha dos três modelos acima referidos se justifica em virtude de sua correlação, uma vez que foram todos inspirados direta ou indiretamente no mesmo “Movimento Global de Empresas B<sup>286</sup>, e por agregarem, em maior ou menor medida, os mecanismos jurídicos identificados como mais relevantes para o segmento.

A análise comparativa, no entanto, não desconsidera as profundas diversidades existentes entre as realidades norte-americana e brasileira, bem como as importantes diferenças existentes entre os seus sistemas jurídicos, sendo o primeiro estabelecido sob a tradição anglo-saxônica do *common law* e o segundo sob a tradição romano-germânica do *civil law*.

Isto posto, quatro temas passam a ser analisados transversalmente: (i) a identificação no objeto social do duplo propósito em paralelo aos objetivos empresariais de geração de lucros (atividades-fim); (ii) a adequação e ampliação do dever fiduciário de administradores e controladores, inclusive para que considerem em suas ações e em suas decisões os interesses dos *stakeholders* e por eles se responsabilizem; (iii) a constituição de órgãos de administração ou de comitês consultivos compatíveis com as características dos negócios de impacto social para implementação e controle dos objetivos de geração de impacto; e (iv) a instituição de mecanismos de monitoramento e reporte do impacto social e ambiental gerado.

A análise se aterá à perspectiva conceitual desses mecanismos jurídicos que caracterizam diferentes propostas de empresas de impacto social.

Ao se identificar pontos de contato e possíveis fricções com a legislação brasileira, a análise levará em consideração a disciplina das sociedades limitadas e sociedades anônimas, pelo Código Civil e pela LSA. Não há, todavia, propósito de se esgotar o tema sob a perspectiva

---

<sup>285</sup> MURRAY, J. Haskell. Social Enterprise Innovation: Delaware’s Public Benefit Corporation Law. *Harvard Business Law Review*, v. 345, July 2014. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2437001>. Acesso em: 20 jun. 2022.

<sup>286</sup> Segundo consta da exposição de motivos do Projeto de Lei nº 3284, de 2021: “No nosso lado do Atlântico, os Estados Unidos se destacam com as suas ‘sociedades de benefício’ ou ‘empresas de benefício’. Trata-se das Benefit Corporations (B Corps), figura existente no direito norte-americano, que, a partir de 2010, foi sendo sucessivamente incorporado à legislação de cerca de 35 Estados e de Washington DC. O Estado de Maryland foi o pioneiro na iniciativa. Uma empresa é considerada uma B Corporation se sua atividade principal não se resume à busca de lucro, mas também a atividades de impacto social ou ambiental. Em 2007, Jay Coen Gilbert criou a organização sem fins lucrativos chamada B Lab para avaliar as empresas que podem ser enquadradas como B Corps.” (BRASÍLIA. Projeto de Lei Nº 3284, de 2021. Estabelece o Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Simpacto) e institui a qualificação das Sociedades de Benefício. Senado Federal. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9019884&ts=1646881003143&disposition=inline>. Acesso em: 28 jun. 2022.).

da compatibilidade dos modelos analisados com todo o arcabouço societário brasileiro, mas apenas apontar aspectos relevantes identificados no curso da pesquisa.

O quadro abaixo ilustra esquematicamente como cada um desses quatro temas estão presentes nos diferentes modelos adotados como referenciais para a pesquisa:

Quadro 3 – Quadro comparativo dos modelos analisados

	<b>Empresas B</b> (Certificação B Lab) <sup>287</sup>	<b>Benefit Corporation</b> (Lei Modelo) <sup>288</sup>	<b>Empresa de Benefício</b> (Projeto de Lei) <sup>289</sup>
<b>Duplo propósito</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inclusão no estatuto ou contrato social, como condição à certificação, do dever da empresa de considerar “<i>os interesses de curto e longo prazo da Empresa e de seu titular; e os efeitos econômicos, sociais, ambientais, e jurídicos de curto e longo prazo das operações da Empresa em relação aos [stakeholders]</i>”, em acréscimo às atividades-fim da sociedade. (critério para certificação de Empresas B limitada no Brasil).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Adoção da denominação <i>benefit corporation</i> (§ 103). Dever de indicação do propósito de “benefício público geral” e opção de indicação de “benefícios específicos” (§ 201).</li> <li>Estabelecimento de maioria qualificada (<i>minimum status vote</i>) para alteração do propósito social da empresa (§ 201).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Adoção da denominação “de benefício” e “<i>indicação do propósito de impactos social e ambiental positivo no objeto social</i>” (art. 9º, caput e inciso I).</li> </ul>
<b>Respons. fiduciária de gestores</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sugestão de inclusão no estatuto ou contrato social, como passo para certificação, de cláusula que imponha dever aos administradores, para que “<i>no desempenho de suas funções, o administrador da Empresa [considere] o melhor interesse da Empresa, incluindo os interesses de, as expectativas de e os efeitos de curto e longo prazo de seus atos sobre os seguintes atores relacionados à Empresa: O titular da</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Imposição aos administradores de dever legal de “considerarem os efeitos de qualquer ação ou omissão” em relação a <i>stakeholders</i>, prevendo relação destes não exaustiva (§ 301).</li> <li>Ressalva quanto à responsabilização pessoal de administradores para que não sejam responsabilizados por danos financeiros em virtude de ação ou omissão</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Imposição aos administradores, sócios, acionistas controladores ou membros de órgãos técnicos e consultivos, do dever de “<i>avaliar os efeitos econômicos, sociais e ambientais da atividade desenvolvida</i>, buscando o impacto positivo”, bem como os “<i>efeitos locais, regionais, nacionais e globais, a depender do porte da atividade desenvolvida, sobre comunidades, colaboradores,</i></li> </ul>

<sup>287</sup> B LAB GLOBAL SITE. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/about-b-corps/legal-requirements>. Acesso em: 7 jul. 2022.

<sup>288</sup> Texto da Lei Modelo disponível na obra: ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle.*, p. 163.

<sup>289</sup> BRASÍLIA. Projeto de Lei nº 3284, de 2021. Estabelece o Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Simpacto) e institui a qualificação das Sociedades de Benefício. Senado Federal. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9019884&ts=1646881003143&disposition=inline>. Acesso em: 28 jun. 2022.

	<p><i>Empresa; os empregados ativos; os fornecedores, consumidores e demais credores; e a comunidade e o meio ambiente local e global.”</i> (critério para certificação de Empresas B limitada no Brasil).</p>	<p>no cumprimento de seus deveres e no atingimento do propósito de impacto (§ 301, c e d).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Previsão de ação judicial (<i>benefit enforcement proceeding</i>) em caso de não atingimento do propósito de impacto social ou violação de obrigação fiduciária relacionada (§ 305, a).</li> </ul>	<p><i>fornecedores, consumidores e demais partes interessadas”</i> (art. 10º, caput e §1º).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Possibilidade de responsabilização de administradores e membros do comitê de impacto em caso de desaprovação do relatório de impacto (art. 14, §2º).</li> </ul>
<p><b>Alterações estruturais</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recomendação de estruturação de conselho de administração, conselho consultivo ou outro órgão de gestão ou comitê incluindo mulheres, minorias étnicas, indivíduos LGBTQI+ e outros indivíduos sub-representados, além de funcionários não executivos, membros da comunidade e especialistas ambientais.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Faculdade de nomeação de diretor (<i>“benefit director”</i>) ou encarregado (<i>“benefit officer”</i>) para realização, controle e reporte do propósito de impacto (§§ 302 e 304).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Imposição de dever de manutenção de <i>“órgãos de administração compatíveis com o seu porte, [...] para a realização do impacto social e ambiental positivo estabelecido no objeto social”</i>, bem como de <i>“administrador ou diretor com competência para a implementação do propósito social e ambiental previsto no objeto social, bem como para o monitoramento na obtenção de impactos sociais e ambientais positivos em decorrência da atividade da sociedade ou empresa”</i> (art. 11, caput e parágrafo único).</li> <li>• Obrigação de instituição de comitê de impacto de natureza consultiva para sociedades anônimas e de grande porte (art. 12).</li> </ul>
<p><b>Monitoramento, controle e transparência</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Avaliação, auditoria e certificação conforme padrões definidos pela B Lab. Geração de reportes com atribuição de pontos com divulgação na plataforma da B Lab.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Instituição de dever de publicação de relatório anual (<i>“benefit report”</i>) com descrição da forma e mensuração do impacto social e ambiental gerado (§ 401).</li> <li>• Dever de adoção de parâmetros definidos por terceira parte (<i>“third-party standards”</i>) para mensuração e reporte do impacto (§ 401).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Obrigação de elaboração e aprovação de relatório anual de impacto (ar. 14)</li> <li>• Perda da qualificação <i>“de Benefício”</i> pela sociedade, <i>“na hipótese de reprovação do relatório de impacto pelos sócios ou acionistas, inobservância aos órgãos da administração previstos ou ausência de publicação dos relatórios de impacto por dois exercícios consecutivos.”</i> (art. 14, §4º)</li> </ul>

Especificamente quanto à mensurabilidade e controle do impacto gerado aos *stakeholders*, sua definição extrapola a disciplina normativa e se dá em nível de gestão empresarial, tanto em virtude de parâmetros definidos internamente pela própria empresa ou por terceira parte. O modelo de certificação das Empresas B, por exemplo, é estabelecido em torno de diferentes critérios para mensuração do impacto social, que balizam a possibilidade de obtenção do selo por determinada empresa e pelo seu desempenho. O modelo é inclusive comumente adotado por empreendedores que adotam o regime legal das *benefit corporations*.

Nesse sentido, faz-se relevante, nesse passo, apenas para melhor compreensão de como se dá na prática a governança de uma empresa de impacto social, a menção de alguns dos diversos aspectos considerados no processo de certificação das Empresas B, de acordo com as seguintes dimensões: impacto a trabalhadores, impacto à comunidade, impacto ao meio ambiente, impacto a consumidores e impacto à governança.

Citem-se, dessa forma, alguns dos critérios levados em conta no curso da certificação e acompanhamento do desempenho das empresas, de acordo com cada uma dessas dimensões<sup>290</sup>:

- (i) impacto a trabalhadores: compartilhamento de capital acionário com funcionários; pagamento de salários dignos a colaboradores diretos e indiretos; compartilhamento de informações financeiras com funcionários; opções de jornada de trabalho de meio período, horários flexíveis ou teletrabalho, quando apropriado; subsídio do desenvolvimento e formação profissional;
- (ii) impacto à comunidade: observância da diversidade nos diversos níveis da empresa, preenchimento de vagas abertas com mulheres, com minorias étnicas, com LGBTQIA+, com deficientes, com pessoas de baixa renda ou com outras populações previamente excluídas; observância de equidade salarial por gênero, raça, etnia e/ou outros fatores demográficos, e se necessário implementação de planos ou políticas de melhoria de remuneração isonômica; criação de oportunidades de emprego para populações cronicamente subempregadas, como jovens em situação de risco, pessoas sem-teto ou pessoas que já foram encarceradas; implantação de programas de doações; escolha de fornecedores locais ou administrados por mulheres, ou indivíduos de populações sub-representadas; utilização de manual ou código de conduta formal, escrito para fornecedores para que responsabilizem pelo seu desempenho social e ambiental;

---

<sup>290</sup> B LAB GLOBAL SITE. Disponível em: <https://kb.bimpaceassessment.net/support/solutions/articles/43000574682-b-impact-assessment-structure>. Acesso em: 4 jul. 2022.

- (iii) impacto ao meio ambiente: monitoramento, registro e redução de emissões de gases de efeito estufa; uso de energia renovável de baixo impacto; compra de créditos de energia renovável para compensação de energia não renovável utilizada; uso de energia renovável de baixo impacto; adoção de avaliação do ciclo de vida de produtos; adoção de política de logística de baixo impacto ambiental;
- (iv) impacto a consumidores: oferecimento de produto ou serviço com garantia escrita ao consumidor e/ou política de proteção ao cliente; garantia de que fornecedores relevantes são submetidos a auditorias regulares para garantia de qualidade; implementação de sistema de rastreamento para gerenciar problemas de qualidade; desenvolvimento de mecanismo de acesso público por meio do qual os clientes possam fornecer *feedback* sobre produtos, fazer perguntas ou registrar reclamações; criação de metas para aumento da satisfação do cliente; mensuração, gerenciamento e redução dos possíveis resultados negativos que o produto ou serviço possa criar involuntariamente para os clientes; e
- (v) impacto à governança: treinamento de funcionários para observância e implementação da missão social e/ou ambiental; avaliação de funcionários e gestores quanto ao seu desempenho em relação às metas sociais e ambientais da empresa; vinculação do desempenho social e ambiental a bônus ou outras recompensas; composição de conselho de administração, conselho consultivo ou outro órgão de gestão ou comitê incluindo mulheres, minorias étnicas, indivíduos LGBTQIA+ e outros indivíduos sub-representados, além de funcionários não executivos, membros da comunidade e especialistas ambientais; produção de relatório anual externo detalhando o desempenho relacionado à geração de impacto social e ambiental; adoção de regime legal que institucionalize sua missão em seus documentos de governança corporativa (eg. regime da *benefit corporation*).

É, portanto, por meio de abordagem holística, envolvendo diversos *stakeholders* e diversas facetas da atividade empresarial, bem como em função da mensuração do valor gerado a esses diversos *stakeholders*, que os negócios de impacto social, a exemplo das Empresas B, buscam se caracterizar.

Estabelecido este introito, tem-se que as distintas estratégias e modelos de governança centrados em *stakeholders* desafiam o enfrentamento de questões intrincadas do ponto de vista jurídico, como os quatro temas a seguir tratados.

A análise dos quatro pontos que constituem recorte de estudo (Seções 4.1.1 a 4.1.4, *infra*) seguirá, em regra, a seguinte lógica: (i) identificação de cada um dos aspectos tal como manifestados nos três modelos analisados, autorregulatório e legislativos (e seus correspondentes dispositivos), bem como suas diferenças e variações; (ii) consideração de questões específicas abordadas pela literatura afetas a cada um dos temas e análise crítica dessas questões; e (iii) identificação de possíveis pontos de contato ou fricção com a legislação brasileira.

Por pontos de fricção, considera-se questionamentos jurídicos ou mesmo entraves práticos que possam surgir com o uso dos tipos societários brasileiros mais comuns (sociedades limitadas e sociedades por ações) como base normativa para as empresas de impacto social, vindo elas a ser reguladas ou não.

#### 4.1.1 Duplo propósito no objeto social

A primeira e, naturalmente, mais marcante característica das empresas de impacto social analisadas é a proposição de geração, no mesmo patamar, de lucro e valor a *stakeholders*.

Essencialmente, cuida-se de se fazer registrar de forma expressa nos documentos constitutivos da sociedade, e em especial no objeto social, a orientação de geração de impacto social e ambiental positivo em paralelo a atividades-fim de caráter econômico.

Cumpre, neste passo, distinguir o conceito de propósito, que traduz ideia de orientação da sociedade para o lucro ou para a geração de impacto social ou ambiental abstratamente, do conceito de objeto social, que transmite objetivos específicos e concretos.

O que se perquire, pois, neste primeiro ponto, é como essa proposta — o objeto social que contenha um duplo propósito —, manifesta-se nos três modelos de empresas de impacto social analisadas.

No caso da certificação das Empresas B, no Brasil, as empresas submetidas à certificação são orientadas a incluir a seguinte declaração, em complemento às atividades-fim indicadas no objeto social:

O exercício das atividades relacionadas ao objeto da Empresa deverá considerar: os interesses de curto e longo prazo da Empresa e de seu titular; e os efeitos econômicos, sociais, ambientais, e jurídicos de curto e longo prazo das operações da Empresa em relação aos empregados ativos, fornecedores, consumidores e demais credores da

Empresa, como também em relação à comunidade em que ela atua local e globalmente. [critério para certificação de Empresas B limitada no Brasil]<sup>291</sup>

Similar racional foi adotado no art. 9º do Projeto de Lei da Sociedade de Benefício (Projeto de Lei nº 3284, de 2021):

Art. 9º As sociedades empresárias, sociedades simples e empresas individuais de responsabilidade limitada poderão adotar a qualificação de “Sociedade de Benefício” ou “Empresa de Benefício”, desde que no seu ato constitutivo estabeleçam expressamente: I – indicação do propósito de impactos social e ambiental positivo no objeto social [...].<sup>292</sup>

A Lei Modelo das *benefit corporations* norte-americanas, de modo um pouco diferente, exige a identificação nos documentos societários do propósito de geração de um benefício público geral (*general public benefit purpose*), mas também sinaliza, como possibilidade, a indicação de objetivos específicos (*optional specific public benefit purpose*) (§201)<sup>293</sup>.

A lei instituidora da *benefit corporation* em Delaware, por sua vez, adota como critério a atuação de forma “responsável e sustentável”, para que interesses de sócios e o interesse público sejam balanceados, mas institui como dever, e não opção, a especificação de ao menos um benefício público específico, o que corresponde a uma atividade-fim individualizada voltada para um ou para mais *stakeholders* (§362)<sup>294</sup>.

<sup>291</sup> B LAB. Brazil Legal Requirement. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/legal-requirement/country/brazil/corporate-structure/s-a>. Acesso em: 28 jun. 2022.

<sup>292</sup> BRASÍLIA. Projeto de Lei Nº 3284, de 2021 Estabelece o Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Simpacto) e institui a qualificação das Sociedades de Benefício. Senado Federal. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9019884&ts=1646881003143&disposition=inline>. Acesso em: 28 jun. 2022.

<sup>293</sup> MODEL BENEFIT CORPORATION LEGISLATION: “§201. Corporate purposes. (a) General public benefit purpose. – A benefit corporation shall have a purpose of creating general public benefit. This purpose is in addition to its purpose under [cite section of the business corporation law on the purpose of business corporations]. (b) Optional specific public benefit purpose. – The articles of incorporation of a benefit corporation may identify one or more specific public benefits that it is the purpose of the benefit corporation to create in addition to its purposes under [cite section of the business corporation law on the purpose of business corporations] and subsection (a). The identification of a specific public benefit under this subsection does not limit the purpose of a benefit corporation to create general public benefit under subsection (a). (c) Effect of purposes. – The creation of general public benefit and specific public benefit under subsections (a) and (b) is in the best interests of the benefit corporation. (d) Amendment. – A benefit corporation may amend its articles of incorporation to add, amend, or delete the identification of a specific public benefit that it is the purpose of the benefit corporation to create. In order to be effective, the amendment must be adopted by at least the minimum status vote. (e) Professional corporations. – A professional corporation that is a benefit corporation does not violate [cite section of professional corporation law, if any, that restricts the business in which a professional corporation may engage] by having the purpose to create general public benefit or a specific public benefit.” (ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.)

<sup>294</sup> DELAWARE PUBLIC BENEFIT CORPORATION: “§ 362. Public benefit corporation defined; contents of certificate of incorporation. (a) A “public benefit corporation” is a for-profit corporation organized under and subject to the requirements of this chapter that is intended to produce a public benefit or public benefits and to operate in a responsible and sustainable manner. To that end, a public benefit corporation shall be managed in a

O que se observa da análise conjunta dos modelos analisados é que os três indicam o dever de inclusão do propósito de impacto social (ou consideração dos interesses de *stakeholders*, no caso do modelo de autorregulação) no próprio núcleo do objeto social, em acréscimo às atividades-fim.

Afora os aspectos jurídicos e de ordem prática que serão considerados adiante, sob a ótica da legislação brasileira, tem-se que a essência dessas disposições é a noção de criação de valor a *stakeholders* por meio da própria atividade econômica, para além da prática de atos filantrópicos e da distribuição de resultados empresariais. Não é outra, como já se demonstrou no Capítulo 2, a ideia fundante dos negócios de impacto, cada vez mais albergada pela literatura e pela agenda de institucionalização desse segmento econômico em diversos países e agora no Brasil<sup>295</sup>.

É de se observar, pois, que a ideia de duplo propósito (ou de propósito corporativo) pode se dar tanto (i) por um objetivo geral, pela só indicação da consideração dos interesses de *stakeholders* e dos efeitos da atividade empresarial sobre eles (abordagem das Empresas B e da sociedade de benefício); como (ii) por objetivos sociais ou ambientais específicos (abordagem da *benefit corporation*).

Também como se verá adiante, nas Seções 4.1.1.3, 4.1.2.2 e 4.1.2.3, especialmente, a indicação de propósitos de impacto geral ou específico tem diferentes efeitos para a operacionalização desses modelos na legislação brasileira.

#### 4.1.1.1 Potencialidades da identificação do duplo propósito: efeitos internos e externos

---

manner that balances the stockholders' pecuniary interests, the best interests of those materially affected by the corporation's conduct, and the public benefit or public benefits identified in its certificate of incorporation. In the certificate of incorporation, a public benefit corporation shall: (1) Identify within its statement of business or purpose pursuant to §102(a)(3) of this title one or more specific public benefits to be promoted by the corporation; and (2) State within its heading that it is a public benefit corporation. (b) "Public benefit" means a positive effect (or reduction of negative effects) on 1 or more categories of persons, entities, communities or interests (other than stockholders in their capacities as stockholders) including, but not limited to, effects of an artistic, charitable, cultural, economic, educational, environmental, literary, medical, religious, scientific or technological nature. 'Public benefit provisions' means the provisions of a certificate of incorporation contemplated by this subchapter. (c) The name of the public benefit corporation may contain the words 'public benefit corporation,' or the abbreviation 'P.B.C.,' or the designation 'PBC,' which shall be deemed to satisfy the requirements of § 102(a)(1)(i) of this title. [...]" (THE DELAWARE CODE ONLINE. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter XV. Public Benefit Corporations. Disponível em: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc15/>. Acesso em: 27 jun. 2022.).

<sup>295</sup> FLEISCHER, Holger. Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law. *European Corporate Governance Institute – Law Working Paper*, n. 561, 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3770656> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3770656>. Acesso em: 29 ago. 2021.

Que relevância têm, então, a identificação e o registro do propósito de impacto social e ambiental nos documentos societários ou no próprio objeto social?

Considerando-se a pretensão dos modelos analisados de se constituírem como organizações híbridas, é possível de início argumentar a necessidade de adequação do objeto social para balizar a conduta dos agentes da sociedade, exteriorizando-se adequadamente a vontade social nas mais diversas relações jurídicas e, assim, evitando-se questionamentos de incompatibilidade da missão de impacto social com a atividade econômica para a qual a sociedade foi constituída.

É o que se extrai da lição de Gonçalves Neto, ao definir o conceito de objeto social:

A importância do objeto social é revelada, ainda, pelo fato de ser ele determinante da capacidade de agir da sociedade, delimitando, assim, os quadrantes de sua atuação e definindo as balizas em que se devem conduzir os agentes responsáveis pela exteriorização da vontade social na aquisição de direitos e na assunção de obrigações perante aqueles com os quais contrata. Por isso, o contrato social precisa indicar o objeto social de modo preciso e completo<sup>296</sup>.

Não obstante, é certo que o registro do propósito de impacto ou da missão de geração de valor a *stakeholders* nos documentos constitutivos de uma sociedade em nada inova em relação ao preceito constitucional da função social da empresa, já incutido na legislação societária (LSA, artigos 116, parágrafo único e 154) e que já impõe, antes, ao empresário, ao acionista ou ao administrador o dever de consideração dos efeitos econômicos, sociais, ambientais da atividade empresarial sobre *stakeholders*.

De outro lado, em virtude dos princípios da livre iniciativa e da liberdade econômica, é também insita a liberdade que o sócio possui para orientação de suas atividades com RSE e para geração de valor a determinadas partes afetadas em maior ou menor medida, inclusive por meio de atos de liberalidade, desde que razoáveis, “em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais” (cf. LSA, art. 154, §4º)<sup>297</sup>.

Com efeito, independentemente do registro do “propósito de impactos social e ambiental positivo” (texto do projeto de lei brasileiro) no objeto social, o cumprimento da função social já constitui diretriz legal e a atuação empresarial com responsabilidade social, em

---

<sup>296</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa*. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais. 9. Ed. 2019, p. 206.

<sup>297</sup> “Art. 154. [...] § 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.” (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações)

maior ou menor medida, é livre opção do empresário, independentemente do tipo societário adotado. *A priori*, portanto, já pode uma empresa se pautar por uma governança centrada em geração de valor para *stakeholder*, sem necessariamente anotar em seus registros constitutivos esse objetivo<sup>298</sup>.

Por isso, do contexto de desenvolvimento do segmento das empresas de impacto social, o maior ganho para essa identificação do duplo propósito parece estar no seu poder comunicacional, isto é, na importância de se distinguir a característica “híbrida” dessas organizações, seja como segmento empresarial, seja como qualificação societária, e dos efeitos dessa identificação do ponto de vista interno (governança e gestão estratégica) e do ponto de vista externo (sociedade, mercado e governo).

Ao buscar identificar a razão por detrás da definição do duplo propósito, o que denomina de “*double bottom lines*”, Cummings destaca a relevância de a empresa se estabelecer e se definir como organização que serve de forma equânime a dois objetivos “mestres”, justamente de forma a distinguir essa sua característica essencial:

Ao contrário dos esforços anteriores para combinar a obtenção de lucro com a solução de problemas públicos, no entanto, as empresas de duplo propósito não tratam a responsabilidade social como algo incidental à obtenção de lucro (como fazem tanto a filantropia corporativa quanto a RSE) nem veem a obtenção de lucro como incidental à busca de objetivos sociais. [...] Em vez disso, elas procuram servir a dois mestres “co-iguais” (em linha dupla) de uma só vez – para medir expressamente desempenho, tanto em termos financeiros, como no atingimento de uma missão social. Alguns, portanto, descreveram essa nova forma corporativa como um “quarto setor” inteiramente novo, juntando-se aos setores do governo, empresas e organizações sem fins lucrativos. Outros o descreveram como uma convergência dos três.<sup>299</sup> [tradução nossa]

De modo semelhante, em obra dedicada à demonstração do processo de certificação das Empresas B, Honeyman e Jana observam o seguinte quanto à incorporação do duplo propósito nos atos constitutivos da empresa a ser certificada:

Institucionalize legalmente sua missão em seus documentos de governança corporativa: Por que esta prática é recompensada? Se sua empresa é boa para os trabalhadores, boa para as comunidades e boa para o meio ambiente, é importante que a missão da sua empresa seja protegida a longo prazo. Uma das melhores maneiras de

---

<sup>298</sup> É possível cogitar, nesse sentido, que determinado ato de um controlador de empresa de impacto social visando ao cumprimento do propósito de impacto social caracterize “fim estranho ao objeto social” a exemplo do que dispõe o art. 117 da LSA: “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. § 1º São modalidades de exercício abusivo de poder: a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional [...]”. (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.).

<sup>299</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 578-627, April 2012.

proteger sua missão é incorporar os principais valores sociais e ambientais de sua empresa em seus documentos de governança corporativa – o DNA legal de seu negócio. Ao elevar seus valores ao status de lei, sua empresa poderá manter sua missão em situações de mudanças de gestão e de propriedade. Essa prática é recompensada porque a consideração dos interesses das partes interessadas na tomada de decisões corporativas é uma mudança simples, porém radical, na evolução do capitalismo<sup>300</sup>. [tradução nossa]

Sob perspectiva inversa, a não identificação clara da empresa como sociedade de duplo propósito a deixa indistinta na ampla gama de organizações que atuam com RSE das mais variadas formas e gradações, sem necessariamente possuírem as específicas características do segmento ora analisado. Neste ponto, uma sociedade de impacto social de duplo propósito dificilmente se distinguiria, por exemplo, de sociedades de formato capitalista tradicional que apenas adotam políticas de controle de riscos ou que se utilizem indevidamente de discursos de sustentabilidade ou ASG (*greenwashing*).

É razoável se argumentar, dessa forma, que a não indicação expressa do duplo propósito coloca a empresa na posição de precisar evidenciar suas características, demandando investigações mais complexas sobre o seu funcionamento. O panorama traçado no Capítulo 2 em relação ao amplo espectro do mercado de investimentos sustentáveis e os mais diversos segmentos existentes evidencia essa complexidade (v. Seção 2.3.3). E neste ponto reside a relevância de institucionalização de uma qualificação societária específica e a relevância da atividade de certificação em âmbito privado. É também essa a visão de Fleischer:

O argumento de que uma *benefit corporation* já pode ser modelada dentro da estrutura legal existente de uma sociedade anônima ou de uma sociedade de responsabilidade limitada não é um contra-argumento convincente. Ao fazê-lo, a função comunicativa e de uma designação de forma jurídica “falada” para investidores e a comunidade empresarial seria perdida, obscurecendo assim a marca valiosa desse segmento ao se distinguir de organizações sem fins lucrativos [...]. Além disso, dentro de uma estrutura regulatória própria, é mais fácil introduzir obrigações e mecanismos de transparência específico, bem como regras de proteção contra *greenwashing*. Além disso, o ganho geral de distinção e legitimidade adquirido pelas sociedades de propósito duplo por meio de uma regulação própria não deve ser subestimado<sup>301</sup>. [tradução nossa]

Esse valor comunicacional também se dá no campo das leis. Citando Tavares Guerreiro, sobre a classificação das sociedades no direito brasileiro, França anota que a intenção do legislador brasileiro foi de não permitir a constituição de sociedades inominadas, mas apenas

---

<sup>300</sup> HONEYMAN, Ryan; JANA, Tiffany. *The B Corp Handbook: How You Can Use Business as Force for Good*. 2<sup>nd</sup> ed. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2019. *E-book kindle*.

<sup>301</sup> FLEISCHER, Holger. Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 561, 2021.

aquelas *numerous clauses* previstas na lei (como se extrai do art. 983 do Código Civil<sup>302</sup>), e uma razão para isso é que terceiros conheçam “sem hesitação [...] quais são os traços essenciais de tal ou qual forma de sociedade, sem necessitar se dispor a efetuar complexas investigações”<sup>303</sup>.

Percebe-se, pois, dos modelos legislativos analisados — tanto o já consolidado nos Estados Unidos (*benefit corporation*), quanto o em discussão no Brasil (sociedade de benefício) —, justamente essa intenção de identificação e institucionalização do segmento, para que se afaste as complicações inerentes à compreensão de suas características.

Anote-se, no entanto, que ambos não constituem novo tipo societário, mas uma qualificação legal, para “acoplamento” opcional aos regimes jurídicos já existentes (eg. sociedades limitadas ou sociedades anônimas), que, no caso do projeto brasileiro, teriam acrescida a denominação “de benefício”.

Superado esse aspecto de identificação e distinção, a literatura norte-americana que aborda a legislação das *benefit corporations* atribui relevância à expressa identificação do duplo propósito sob perspectiva mais pragmática, destacando os potenciais efeitos dessa identificação do ponto de vista interno e externo da empresa e, dessa forma, conectando o direito com noções de administração de empresas e de gestão estratégica<sup>304</sup>.

Em primeiro lugar, sob o aspecto interno, autores como Lee<sup>305</sup> e Cummings<sup>306</sup> destacam que o estabelecimento de um propósito claro e expresso de geração de impacto social e ambiental auxilia a promover a cultura de geração de impacto entre líderes e funcionários, o alinhamento de visões e a perenidade ao propósito de impacto<sup>307</sup>. A definição no ato constitutivo da sociedade do duplo propósito faz conferir efeito de continuidade e ao objetivo

---

<sup>302</sup> “Art. 983. A sociedade empresária deve constituir-se segundo um dos tipos regulados nos arts. 1.039 a 1.092; a sociedade simples pode constituir-se de conformidade com um desses tipos, e, não o fazendo, subordina-se às normas que lhe são próprias.” (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil.)

<sup>303</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *A sociedade em comum*. São Paulo: Malheiros Editores, 2013, p. 135.

<sup>304</sup> Segundo Cummings: “Provavelmente mais significativos do que os desafios legais, os desafios enfrentados pelas empresas de duplo propósito são os práticos: levantar capital e garantir a fidelidade aos dois ‘mestres’.” [tradução nossa] (CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 588, April 2012.)

<sup>305</sup> LEE, Jaime. Benefit Corporations: A Proposal for Assessing Liability in Benefit Enforcement Proceedings. *Cornell Law Review*, v. 103, n. 4, p. 1075-1100, May 2018.

<sup>306</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 587, April 2012.

<sup>307</sup> Quanto à fidelidade ou perenidade do propósito de impacto, Cummings observa que o problema de “bloqueio de capital” alocado para a dupla missão de uma empresa não foi resolvido por formas de negócios tradicionais: embora as formas tradicionais tenham maior flexibilidade, apresentam também vulnerabilidade a mudanças de liderança ou controle, deixando pouca garantia de que o propósito de impacto permanecerá comprometido com o interesse público (CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 589, April 2012.).

de geração e impacto, o que é percebido por partes interessadas, como investidores, funcionários, clientes e fornecedores.

Diferentemente disso, empresas que adotam postura socialmente responsável por meio de diretrizes gerenciais apenas — e não estruturalmente — podem mais facilmente rever essas diretrizes em função de trocas de administração, de controle, de mudança de visão dos objetivos empresariais ou de acontecimentos circunstanciais. Trata-se, assim, de se conferir maior enraizamento à característica fundante desse segmento de empresas.

Ainda quanto a esse aspecto, Lee aponta que a “*benefit corporation* provê o benefício psicológico de se agir em prol do interesse público”<sup>308</sup>, citando nesse particular noções de economia comportamental<sup>309</sup>.

Loewenstein, de forma semelhante, destaca a importância do desenvolvimento desse segmento empresarial como forma de fomento do comportamento empresarial ético e pró-social:

Alguns argumentam que leis reguladoras das *benefit corporations* são desnecessárias porque as leis societárias atuais fornecem a flexibilidade necessária para permitir que empreendedores de impacto busquem estratégias de geração de valor não financeiro. Isso provavelmente está correto, mas não vem ao caso. O objetivo das leis não é apenas maior segurança jurídica para os empreendedores de impacto tendo em vista as restrições percebidas pelo primado da maximização do lucro, mas criar uma forma que exija um comportamento pró-social maximizador<sup>310</sup>. [tradução nossa]

Já sob a perspectiva externa à empresa, Lee aponta a atração de capital como vantagem para que uma empresa se caracterize e se identifique como *benefit corporation*, em virtude do já tratado benefício comunicacional, permitindo sinalizar ao mercado já estar estruturada sob características pré-conhecidas e ser capaz de identificar, mensurar e reportar a geração de impacto. Isto, para além dos ganhos gerais de *marketing* e reputação<sup>311</sup>.

<sup>308</sup> LEE, Jaime. Benefit Corporations: A Proposal for Assessing Liability in Benefit Enforcement Proceedings. *Cornell Law Review*, v. 103, n. 4, p. 1075-1100, May 2018.

<sup>309</sup> Segundo o autor: “Economistas comportamentais chamariam o status de *benefit corporation* de um “dispositivo de compromisso”, ou uma ferramenta que manteria os diretores responsáveis por continuarem a cumprir seus objetivos, mesmo quando os lucros não são satisfatórios. Enquanto outras empresas com fins lucrativos permitem que os diretores adiem a doações de caridade ou iniciativas sustentáveis quando os negócios estão lentos, os administradores de *benefit corporations* têm a obrigação explícita de implementar a missão social da empresa. Por isso, o status de *benefit corporation* pode servir como uma ferramenta para garantir que as empresas cumpram suas promessas ao público. Em suma, a *benefit corporation* proporciona uma série de vantagens potenciais, que vão desde benefícios financeiros a benefícios psicológicos, que atendem empresários, diretores, investidores e sociedade.” [tradução nossa] (LEE, Jaime. Benefit Corporations: A Proposal for Assessing Liability in Benefit Enforcement Proceedings. *Cornell Law Review*, v. 103, n. 4, p. 1091, May 2018.).

<sup>310</sup> LOEWENSTEIN, Mark J. Benefit Corporations: A Challenge in Corporate Governance. *The Business Lawyer*, Colorado, v. 68, p. 1036, August 2013.

<sup>311</sup> LEE, Jaime. Benefit Corporations: A Proposal for Assessing Liability in Benefit Enforcement Proceedings. *Cornell Law Review*, v. 103, n. 4, p. 1083-1084, May 2018.

Ao tratarem das Empresa B, Honeyman e Jana também mencionam ganhos oriundos da identificação do duplo propósito, tais como efeitos de comunidade tendo em vista o já desenvolvido ecossistema dos negócios de impacto, geração de imprensa, uso de ferramentas de avaliação comparativa (*benchmarking*), dentre outros<sup>312</sup>.

É possível afirmar, portanto, que a adoção de modelo autorregulatório ou legal das empresas de impacto social consubstancia forma de alinhamento de expectativas com atores externos, como investidores, consumidores e fornecedores.

Ser uma Empresa B ou uma *benefit corporation*, por exemplo, faz com que a empresa pré-estabeleça expectativas para investidores quanto a retornos, sinalize para consumidores características de produtos ou serviços, como preço, bem como sinalize para fornecedores eventuais exigências próprias de seu segmento.

#### 4.1.1.2 (Im)praticabilidade da linha dupla

Como delineado no Capítulo 3, parte considerável das críticas da literatura especializada, em análise à teoria do *stakeholder* e a propostas de governança centrada em *stakeholders*, diz respeito à apontada impraticabilidade de que uma sociedade funcione e atue de forma multidirecionada, tanto para a lucratividade como para geração de impacto socioambiental.

Nesse particular, tome-se por referência os já tratados argumentos de Bebchuk, Tallarita<sup>313</sup> e Jensen<sup>314</sup>, que, essencialmente, atacam as premissas gerais da teoria do *stakeholder*, com as seguintes, dentre outras, reflexões: (i) a visão centrada em *stakeholders* exige concessões e prioritizações (*trade-offs*) não adequadamente estimadas e consideradas pelos seus proponentes, inexistindo uma proposta clara quanto a esse importante problema, que é totalmente transferido para a discricionariedade dos gestores; (ii) seria, por isso, impraticável se arbitrar interesses entre os mais diversos *stakeholders* e ainda direcionar as ações empresariais em virtude deles; (iii) a visão centrada em *stakeholders* é inadequada e contraproducente para os objetivos que propõe, em virtude da falta de incentivos adequados para seus gestores e líderes empresariais; (iv) a referida visão torna gestores menos sujeitos aos

---

<sup>312</sup> HONEYMAN, Ryan; JANA, Tiffany. *The B Corp Handbook: How You Can Use Business as Force for Good*. 2<sup>nd</sup> ed. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2019. *E-book kindle*.

<sup>313</sup> BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, p. 6, 2020, p. 28.

<sup>314</sup> JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 22, p. 14, 2010, p. 14.

seus deveres fiduciários e menos controláveis, uma vez que protegidos pela *business judgment rule*; (v) gera custos de transação e prejudica o desempenho empresarial; e, ainda, (vi) institui expectativas ilusórias de proteção aos interesses de *stakeholders*, desvirtuando ou atrasando reformas e políticas públicas verdadeiramente protetivas em um contexto mais amplo. Essas reflexões foram abordadas no Capítulo 3, com correspondentes contrapontos<sup>315</sup> embasados na contracrítica de Mayer (v. Seção 3.4).

Ocorre, em linha com a visão de Meyer<sup>316</sup>, que a visão de Bebchuk e Tallarita se dá em virtude dos modelos empresariais convencionais e dominantes e não consideram, ao menos não expressamente, a possibilidade de existência de estruturas específicas e opcionais como as sociedades de duplo propósito, que convivam com modelos convencionais.

Dessa forma, as empresas de impacto social ora analisadas não constituem tentativa de superação dos modelos de governança e tipos societários dominantes, mas, mais propriamente, iniciativas que demonstram a potencialidade de alternativas que convivam com esses modelos convencionais. São, portanto, expressão da necessidade de superação do contratualismo exacerbado e do *shareholder value* como únicas visões possíveis.

Trata-se, como já se contextualizou, de segmento em que o empresário opta pela moderação da lucratividade em prol de geração de valor para outros *stakeholders*, o que pressupõe uma escolha prévia ou uma predefinição do interesse social, assumindo de antemão essas condições. Mais especificamente, as empresas de impacto social se situam em campo específico do espectro da responsabilidade social corporativa, no qual a lucratividade deixa de ser vista como objetivo único ou principal objetivo da atividade empresarial.

Sob essa perspectiva, tanto uma empresa pode opcionalmente (i) se auto-organizar para que sua estrutura funcione em prol de *stakeholders*; como pode (ii) se submeter a processos de certificação e auditoria promovidos por terceiros para acreditação desse propósito de impacto (eg., Empresas B), buscando identificação pelo mercado; ou pode (iii) buscar se enquadrar em nova qualificação legal (eg., sociedade de benefício), neste último caso, tanto para identificação

---

<sup>315</sup> Como pontuado na Seção 3.4, Meyer demonstra que a tomada de decisões por gestores empresariais envolve natural complexidade e ubiquidade, sendo indissociáveis de referenciais morais e éticos, tal como o são, no plano individual, as preferências de sócios, investidores e consumidores. Além do que, opções morais e éticas podem ser pré-estabelecidas como objetivos institucionais ou em políticas internas por vontade e iniciativa dos próprios sócios, equalizando-se problemas de responsabilidade fiduciária e se alinhando expectativas com a cadeia de investidores. (MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, 2020, p. 10.).

<sup>316</sup> MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, 2020.

mercadológica, como para adoção de regime jurídico que se propõe mais adequado para o segmento de impacto social.

Portanto, as propostas analisadas, tanto do modelo de autorregulação (Empresas B), como dos modelos legislativos (*benefit corporation* e sociedade de benefício), são de oferecimento de opção ao empreendedor de impacto e sob essa perspectiva devem ser analisadas.

A ponderação crítica que se faz, nesse particular, portanto, é sobre impropriedade de se negar a relevância de empresas que se valham de governança centrada em *stakeholders* como se tratasse de formas empresariais genéricas e convencionais, mas não como segmento específico. É como segmento empresarial específico e opcional que as características das empresas analisadas e o seu regime jurídico devem ser consideradas.

Desse modo, mesmo insistentes defensores do *shareholder value* e críticos à teoria do *stakeholder* não devem refutar a relevância da existência de fundações, de empresas sociais, de cooperativas e, por que não, de empresas de impacto social híbridas, ao passo que tratam de estruturas que desempenham papéis próprios, segundo os específicos objetivos de seus sócios e investidores.

Ao fim e ao cabo, o que se denota é que conclusões sobre a (im)praticabilidade da linha dupla no interesse social e sobre modelos de governança corporativa centrados em *stakeholders* cabem, mais propriamente, aos campos de administração de empresas, gestão estratégica e ética empresarial. Não obstante, estudos atuais e futuros nessas áreas poderão contribuir para compreensão dos ganhos da instituição de um tipo legal societário caracterizado pelo duplo propósito.

Ao direito, por outro lado, cabe o oferecimento de ambiente normativo adequado e de ferramentas jurídicas que se comprovam necessárias ou úteis ao desenvolvimento desse relevante segmento econômico.

#### 4.1.1.3 Possíveis pontos de fricção da adoção do duplo propósito com a legislação brasileira

Tratando-se especificamente da realidade brasileira, e levando-se em conta as previsões atinentes às sociedades limitadas (Código Civil) e às sociedades anônimas (LSA), não se identificou *a priori* impossibilidade absoluta para que uma sociedade empresária se estabeleça em função de um duplo propósito no Brasil.

Não obstante, eventual instituição de um diploma legal dedicado aos negócios de impacto social no Brasil não poderá deixar de considerar os possíveis pontos de fricção com a

legislação vigente, dentre outros aspectos de ordem prática, sobretudo no que tange à inserção desse novo propósito no objeto social, por vezes genérico e abstrato, além de consubstanciar objetivo ou atividade não econômica.

O primeiro possível ponto de fricção a ser observado nesse particular se resume em saber que tipo de objetivo ou atividade o objeto social pode comportar e o que constitui o resultado empresarial das sociedades empresárias, na medida em que tanto o Código Civil (eg., artigos 981 e 1.179)<sup>317</sup> como a LSA (eg. artigo 176 e 187)<sup>318</sup> equiparam, implícita ou explicitamente, resultado empresarial com resultado econômico ou lucro.

Dessa forma, tendo o regramento societário se estruturado sob a perspectiva do resultado empresarial estritamente econômico, há neste ponto dupla repercussão para o próprio ato de constituição das sociedades empresárias: tanto porque se deve especificar seu objeto atividade com fim lucrativo (artigo 997, II, do Código Civil<sup>319</sup> e art. 2º da LSA<sup>320</sup>), como porque as atividades que constituem este objeto devem ser específicas, “precisas e completas”, como destaca Gonçalves Neto<sup>321</sup>, a exemplo do que dispõe o §2º do já referido art. 2º da LSA.

<sup>317</sup> “Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados. Parágrafo único. A atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados.

[...]

Art. 1.179. O empresário e a sociedade empresária são obrigados a seguir um sistema de contabilidade, mecanizado ou não, com base na escrituração uniforme de seus livros, em correspondência com a documentação respectiva, e a levantar anualmente o balanço patrimonial e o de resultado econômico.” (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil.).

<sup>318</sup> “Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício: I - balanço patrimonial; II - demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados; III - demonstração do resultado do exercício; e IV – demonstração dos fluxos de caixa; e V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado.

[...].

Art. 187. A demonstração do resultado do exercício discriminará: I - a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos; II - a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto; III - as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais; IV – o lucro ou prejuízo operacional, as outras receitas e as outras despesas; V - o resultado do exercício antes do Imposto sobre a Renda e a provisão para o imposto; VI – as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa; VII - o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social.” (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações).

<sup>319</sup> “Art. 997. A sociedade constitui-se mediante contrato escrito, particular ou público, que, além de cláusulas estipuladas pelas partes, mencionará: [...] II - denominação, objeto, sede e prazo da sociedade.” (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil.).

<sup>320</sup> “Art. 2º Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes. [...] § 2º O estatuto social definirá o objeto de modo preciso e completo. [...]” (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações)

<sup>321</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa*. 9. ed. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais. 9. Ed. 2019, p. 206.

Ocorre, com isso, que a instituição no objeto social de um objetivo geral de impacto social ou ambiental parece não atender à exigência da lei, ao menos não estritamente. A *ratio* da norma é a especificação das atividades econômicas, inclusive para orientação dos agentes responsáveis pela sua exteriorização, com efeitos diretos na determinação dos limites da sua atuação e de seus deveres fiduciários<sup>322</sup>.

Note-se, exemplificativamente, que mesmo a determinação do exaurimento do “fim social” referido pelo art. 1.034, II, do Código Civil<sup>323</sup> se tornaria de difícil precisão com um conceito abstrato no objeto social, em caso de dissolução da sociedade<sup>324</sup>.

Desse modo, para que se evite dificuldades na instrumentalização jurídica das empresas de impacto social, ou bem eventual futura legislação deverá disciplinar de que forma o objeto social poderá conter o duplo propósito, ou bem, por ora, o propósito de impacto social e ambiental deverá constar de cláusula apartada do contrato ou estatuto social, mas não no núcleo do objeto social; e, ainda, apontando objetivos e atividades claras e específicas.

Também no plano prático, deve ser mencionado potencial entrave do registro de sociedades empresárias com objeto social que contenha atividades não econômicas e de conceito abstrato perante repartições públicas, como juntas comerciais e órgãos e entidades da Fazenda Pública<sup>325</sup>. Por exemplo, o “Manual de Registro de Sociedade Limitada”, constante da Instrução Normativa nº 81, de 10 de junho de 2020, do Ministério da Economia, que dispõe sobre as normas e diretrizes gerais do Registro Público de Empresas, determina que o contrato social “deverá indicar com precisão e clareza as atividades a serem desenvolvidas pela sociedade, podendo ser descrito por meio de código integrante da estrutura da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE)”<sup>326</sup>.

#### 4.1.2 Adequação e ampliação do dever fiduciário de gestores

---

<sup>322</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de empresa. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais. 9. Ed. 2019, p. 206.

<sup>323</sup> “Art. 1.034. A sociedade pode ser dissolvida judicialmente, a requerimento de qualquer dos sócios, quando: [...] II - exaurido o fim social, ou verificada a sua inexistência.” (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil.).

<sup>324</sup> GANTOIS, Simone Menezes. A Organização de Empresa de Impacto Social por meio da Sociedade Limitada. 2022. 118f. Dissertação de Mestrado em Direito – Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022.

<sup>325</sup> GANTOIS, Simone Menezes. A Organização de Empresa de Impacto Social por meio da Sociedade Limitada. 2022. 118f. Dissertação de Mestrado em Direito – Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022.

<sup>326</sup> INSTRUÇÃO NORMATIVA Nº 81, DE OUTUBRO DE 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/instrucao-normativa-n-81-de-10-de-junho-de-2020-261499054>. Acesso em: 2. jun. 2022.

Passando-se ao segundo aspecto a ser analisado neste capítulo, tem-se que as empresas de impacto social também se caracterizam pela pretensão de adequação e ampliação do dever fiduciário de administradores e controladores.

Isto, tanto para proteção dos administradores em relação aos sócios, diante do novo propósito não restrito à lucratividade (adequação do dever fiduciário), quanto para que eventualmente possam ser responsabilizados pelas ações e decisões relacionadas à missão social e ambiental (ampliação do dever fiduciário em relação a *stakeholders*). Trata-se, portanto, de duas faces da mesma temática, a serem abordadas, a seguir, em duas seções (4.1.2.1 e 4.1.2.2).

Antes, no entanto, cumpre apresentar o tratamento dado ao tema por cada um dos modelos analisados.

Quanto ao modelo autorregulatório das Empresas B, não há propriamente uma solução acabada para a questão da responsabilidade fiduciária de administradores e controladores. A Empresa B certificada é recomendada a incluir em seu estatuto ou contrato social cláusula que descreva o dever dos administradores de considerarem o melhor interesse da empresa, incluindo os interesses, as expectativas e os efeitos de curto e de longo prazo de seus atos sobre os *stakeholders*, dentre os quais sócios, empregados ativos, fornecedores, consumidores, comunidade e o meio ambiente local e global<sup>327</sup>.

Em que pese o contrato ou estatuto social possam prever deveres para os gestores das sociedades, estes devem ser compatíveis com as balizas legais do regime de responsabilidade civil vigente no país. Dessa forma, as leis e a jurisdição determinarão mais significativamente em que medida administradores têm condições jurídicas de cumprir o propósito de impacto, sem descumprir seu dever fiduciário com sócios, e até que medida eles devem responder pessoalmente pelo descumprimento da missão de geração de impacto social e ambiental, segundo os deveres gerais já impostos por lei (eg. deveres de diligência, lealdade e informação), ou balizados pela jurisprudência.

Adicionalmente, a entidade certificadora B Lab recomenda à sociedade certificada “que assumo compromisso legal por meio da modificação de sua estrutura de governança corporativa [...] e obtenha o status de *benefit corporation* caso disponível em sua jurisdição”<sup>328</sup> [tradução nossa], denotando a interface existente entre a atividade de certificação e o regime legal.

---

<sup>327</sup> B LAB. Legal Requirements. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/legal-requirement/country/brazil/corporate-structure/s-a>. Acesso em: 4 jul. 2022.

<sup>328</sup> MEASURING A COMPANY'S ENTIRE SOCIAL AND ENVIRONMENTAL IMPACT. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/certification>. Acesso em: 27 jun. 2022.

Na realidade, como já se contextualizou, o movimento legislativo para institucionalização das *benefit corporations* nos Estados Unidos foi originado das próprias Empresas B, na medida em que se buscava solução legal para o problema da responsabilidade fiduciária, de modo que um reforço legislativo protegesse mais efetivamente os gestores dessas empresas de impacto social<sup>329</sup>.

Por seu turno, a Lei Modelo das *benefit corporations* prevê imposição aos administradores do dever legal de “considerarem os efeitos de qualquer ação ou omissão” da empresa em relação aos mais variados *stakeholders*, como objetivo geral (§ 301, a, 1), trazendo ainda referências para fixação de objetivos gerais e específicos opcionais em relação a determinados *stakeholders* e para sua priorização (§ 301, a, 2 e 3)<sup>330</sup>.

A lei de Delaware, de modo mais geral e menos prescritivo, prevê obrigação de balanceamento de interesses dos sócios e dos diversos *stakeholders*, além do cumprimento de um ou mais objetivos específicos a serem individualizados pela sociedade (§ 365, a)<sup>331</sup>.

---

<sup>329</sup> Segundo Sampselle e Westaway: “B Lab tells us that the B Corporation legal structure<sup>54</sup> is conceived to address two problems. ‘[T]he existence of shareholder primacy which makes it difficult for corporations to take employee, community, and environmental interests into consideration when making decisions;’ and ii. ‘[T]he absence of transparent standards which makes it difficult for all of us to tell the difference between a ‘good company’ and just good marketing” (WESTAWAY, Kyle; SAMPSELLE, Dirk. *The Benefit Corporation: An Economic Analysis with Recommendations to Courts, Boards, and Legislatures*. *Emory Law Journal*, v. 62, n. 4, p. 1000-1085, 2013.).

<sup>330</sup> MODEL BENEFIT CORPORATION LEGISLATION: “§ 301. Standard of conduct for directors. (a) Consideration of interests. In discharging the duties of their respective positions and in considering the best interests of the benefit corporation, the board of directors, committees of the board, and individual directors of a benefit corporation: (1) shall consider the effects of any action or inaction upon: (i) the shareholders of the benefit corporation; (ii) the employees and work force of the benefit corporation, its subsidiaries, and its suppliers; (iii) the interests of customers as beneficiaries of the general public benefit or a specific public benefit purpose of the benefit corporation; (iv) community and societal factors, including those of each community in which offices or facilities of the benefit corporation, its subsidiaries, or its suppliers are located; (v) the local and global environment; (vi) the short-term and long-term interests of the benefit corporation, including benefits that may accrue to the benefit corporation from its long-term plans and the possibility that these interests may be best served by the continued independence of the benefit corporation; and (vii) the ability of the benefit corporation to accomplish its general public benefit purpose and any specific public benefit purpose; and (2) may consider: [...] other pertinent factors or the interests of any other group that they deem appropriate; but (3) need not give priority to a particular interest or factor referred to in paragraph (1) or (2) over any other interest or factor unless the benefit corporation has stated in its articles of incorporation its intention to give priority to certain interests or factors related to the accomplishment of its general public benefit purpose or of a specific public benefit purpose identified in its articles [...]” (ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.)

<sup>331</sup> DELAWARE PUBLIC BENEFIT CORPORATION: “§ 365. Duties of directors. (a) The board of directors shall manage or direct the business and affairs of the public benefit corporation in a manner that balances the pecuniary interests of the stockholders, the best interests of those materially affected by the corporation’s conduct, and the specific public benefit or public benefits identified in its certificate of incorporation. [...]” (THE DELAWARE CODE ONLINE. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter XV. Public Benefit Corporations. Disponível em: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc15/>. Acesso em: 27 jun. 2022.)

Aspecto relevante é que tanto a Lei Modelo (cf. § 301, c)<sup>332</sup> como a lei de Delaware (cf. § 305, b)<sup>333</sup> excluem a responsabilização pessoal de administradores pelo não cumprimento ou atingimento do propósito de impacto, geral ou específico. Há, nesse particular, inclusive, questionamento doutrinário quanto à efetividade das leis no que tange ao cumprimento da missão de impacto<sup>334</sup>, ponto tratado adiante.

Por fim, no que tange ao Projeto de Lei nº 3284, de 2021, assim querem dispor seus artigos 10º, 13 e 14:

Art. 10º. No exercício das suas funções, os administradores das sociedades ou empresas de benefício deverão avaliar os efeitos econômicos, sociais e ambientais da atividade desenvolvida, buscando o impacto positivo.

§ 1º A avaliação de que trata o caput deste artigo incluirá, mas não se limitará, aos efeitos locais, regionais, nacionais e globais, a depender do porte da atividade desenvolvida, sobre comunidades, colaboradores, fornecedores, consumidores e demais pessoas, naturais ou jurídicas, afetadas pela realização do objeto social da sociedade ou empresa.

§ 2º Os deveres fixados neste artigo se aplicam também aos sócios ou acionistas controladores e, no âmbito de suas respectivas atuações, aos membros integrantes de órgãos de fiscalização e controle previstos em estatuto ou contrato social, bem como aos membros de órgãos técnicos e consultivos da sociedade ou empresa. [...]

Art. 13. Os impactos sociais e ambientais positivos das sociedades ou empresas de benefício serão objeto de relatório de impacto, elaborado com periodicidade mínima anual, e serão fundamentados em critérios objetivos.

§ 1º O relatório de impacto, após a aprovação de que trata o artigo 9º, será divulgado em sítio na internet para acesso amplo, irrestrito e gratuito.

§2º O relatório de impacto deve demonstrar a forma pela qual a sociedade buscou gerar o impacto socioambiental positivo e quais resultados foram obtidos no período. [...]

---

<sup>332</sup> MODEL BENEFIT CORPORATION LEGISLATION: “§ 301 [...] (c) Exoneration from personal liability. – Except as provided in the [articles of incorporation] [bylaws], a director is not personally liable for monetary damages for: (1) any action or inaction in the course of performing the duties of a director under subsection (a) if the director was not interested with respect to the action or inaction; or (2) failure of the benefit corporation to pursue or create general public benefit or specific public benefit. (d) Limitation on standing. – A director does not have a duty to a person that is a beneficiary of the general public benefit purpose or a specific public benefit purpose of a benefit corporation arising from the status of the person as a beneficiary. (e) Business judgments. – A director who makes a business judgment in good faith fulfills the duty under this section if the director: (1) is not interested in the subject of the business judgment; (2) is informed with respect to the subject of the business judgment to the extent the director reasonably believes to be appropriate under the circumstances; and (3) rationally believes that the business judgment is in the best interests of the benefit corporation.” (ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.)

<sup>333</sup> DELAWARE PUBLIC BENEFIT CORPORATION: “§ 365 [...] (b) A director of a public benefit corporation shall not, by virtue of the public benefit provisions or § 362(a) of this title, have any duty to any person on account of any interest of such person in the public benefit or public benefits identified in the certificate of incorporation or on account of any interest materially affected by the corporation’s conduct and, with respect to a decision implicating the balance requirement in subsection (a) of this section, will be deemed to satisfy such director’s fiduciary duties to stockholders and the corporation if such director’s decision is both informed and disinterested and not such that no person of ordinary, sound judgment would approve. [...]” (THE DELAWARE CODE ONLINE. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter XV. Public Benefit Corporations. Disponível em: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc15/>. Acesso em: 27 jun. 2022.)

<sup>334</sup> LOEWENSTEIN, Mark J. Benefit Corporations: A Challenge in Corporate Governance. *The Business Lawyer*, Colorado, v. 68, p. 1022, August 2013. Disponível em: <https://scholar.law.colorado.edu/articles/441>. Acesso em: 6 abr. 2022.

Art. 14. [...]. § 2º A aprovação, sem reserva, do relatório de impacto, exonera de responsabilidade os administradores e os membros do comitê de impacto, salvo erro, dolo, fraude ou simulação. [...]

§ 4º Na hipótese de reprovação do relatório de impacto pelos sócios ou acionistas, inobservância aos órgãos da administração previstos, ou ausência de publicação dos relatórios de impacto por dois exercícios consecutivos, a sociedade ou empresa perderá a qualificação “de Benefício”, devendo retirar a designação de sua firma ou denominação social, caso a tenha incluído<sup>335</sup>.

Do projeto, infere-se a instituição do dever, direcionado aos administradores, aos sócios e aos controladores, de avaliação dos “efeitos econômicos, sociais e ambientais da atividade desenvolvida, buscando o impacto positivo”. O § 2º do art. 14 do projeto reforça a “responsabilidade” de administradores, embora condicionada à desaprovação do relatório de impacto. O relatório de impacto, por sua vez, deve ser aprovado pelo órgão societário competente e publicado anualmente, demonstrando os impactos sociais e ambientais positivos da sociedade. Não há obrigação de sujeição a critério de auditor externo ou terceira parte, como exige o modelo legislativo norte-americano.

#### 4.1.2.1 Adequação: necessária proteção a gestores para cumprimento do propósito de impacto?

Originalmente, as iniciativas legislativas que levaram à institucionalização das *benefit corporations* foram justificadas, em linhas gerais, na necessidade de resolução de um primeiro problema central: o desencorajamento de gestores para tomarem decisões voltadas a ações socialmente positivas, ou mesmo de liberalidade, que pudessem comprometer a lucratividade da sociedade, tendo em vista seu dever fiduciário legal com os sócios<sup>336</sup>.

Como argumentam os defensores das *benefit corporations*, as estruturas jurídicas das empresas tradicionais se talharam no curso do tempo quase que exclusivamente em função dos interesses dos sócios e da maximização de lucros<sup>337</sup>, o que imporia potenciais entraves para implementação de uma governança que propõe a geração de valor para *stakeholders*, demandando regime diferenciado em relação aos deveres fiduciários de administradores e controladores.

---

<sup>335</sup> BRASÍLIA. Projeto de Lei nº 3284, de 2021. Estabelece o Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Simpacto) e institui a qualificação das Sociedades de Benefício. Senado Federal. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9019884&ts=1646881003143&disposition=inline>. Acesso em: 28 jun. 2022.

<sup>336</sup> ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.

<sup>337</sup> HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The end of history for corporate law. Discussion paper n. 280, *Harvard Law School*, v. 3, p. 1-34, 2000. Disponível em: [http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/280.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf). Acesso em: 8 jun. 2022. Acesso em: 19 ago. 2016.

Por isso, a literatura especializada aponta que a sua institucionalização das *benefit corporations* teve o propósito de “criar infraestrutura de negócios que encoraje o comportamento corporativo que beneficie todos os membros da sociedade”<sup>338</sup>, ajustando-se, para tanto, a posição fiduciária de tomadores de decisões e administradores de modo a se viabilizar a missão de impacto social.

Em sua análise, no entanto, Cummings externa a percepção de que, mesmo nos Estados Unidos da América, inexistente obrigação legal imposta a gestores no sentido de maximização de riquezas que, por isso, justifique a adequação do regimento de responsabilidade fiduciária para a missão de impacto social.

Para ela, essa premissa não encontra respaldo prático na lei e na jurisprudência, inclusive considerando a proteção já conferida ao gestor empresarial pela regra da *business judgment rule*, de modo que doutrinadores norte-americanos chegam a afirmar que “*não há nenhum caso moderno em que um tribunal tenha derrubado a decisão de um administrador porque essa decisão colocou o interesse público acima dos interesses dos acionistas*”<sup>339</sup> [tradução nossa].

Sob essa mesma perspectiva, Alexander argumenta que o direito societário e a jurisprudência das cortes norte-americanas, notadamente do representativo estado de Delaware, firmaram-se historicamente no sentido de considerar legais decisões empresariais voltadas a *stakeholders* “somente quando os seus interesses estiverem alinhados com a geração de riqueza a longo prazo em favor dos acionistas”<sup>340</sup>, o que em tese garantiria grande margem de atuação dos gestores para conciliação do duplo propósito, entre lucratividade e impacto social.

Trazendo o tema para a realidade brasileira, menor ainda seria a preocupação de se conferir maior conforto para que o gestor de uma empresa de impacto social possa agir em prol do impacto social sem que descumpra seus deveres fiduciários com sócios ou acionistas.

No Brasil, o regramento societário já se submete ao primado constitucional da função social da empresa, que impõe a administradores e a controladores os deveres de cumprimento da função social, fazendo-lhes responsáveis em relação aos trabalhadores, à comunidade e ao bem público (cf. artigos 116, parágrafo único, e 154, *caput*, da LSA).

Ademais, não se verifica da jurisprudência brasileira, à vista do acervo jurisprudencial do Superior Tribunal de Justiça (STJ), linha de entendimento no sentido de recomendar controle

---

<sup>338</sup> ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.

<sup>339</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 593, April 2012.

<sup>340</sup> ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.

ou escrutínio judicial de decisões empresariais voltadas à geração de impacto social ou ambiental. Neste ponto, um estudo recente publicado na *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, de 2019, indica, em sentido inverso, que o STJ tem, na realidade, conferido conteúdo obrigacional ao princípio da função social da empresa:

[...] o Superior Tribunal de Justiça, nos últimos cinco anos, atribuiu juridicidade a decisões que trataram do tema da função social da empresa, na medida em que proferiu conteúdo obrigacional em 70% de seus acórdãos, determinando um “dever-fazer” para que se concretize dada função, consubstanciando real aplicabilidade e concretude a esse instituto jurídico<sup>341</sup>.

Inclusive, não se identificou dos dispositivos do Projeto de Lei nº 3284, de 2021, e tampouco de sua justificação<sup>342</sup>, essa preocupação, que é reiteradamente externada nas análises doutrinárias sobre as *benefit corporations* norte-americanas. Possível razão para essa ausência de preocupação pelo projeto brasileiro são as substanciais distinções entre os sistemas legais e os judiciais dos dois países, bem como de sua legislação societária, que justificam, lá, a discussão sobre edição de normas legais que assegurem ao gestor a tomada de decisões voltadas à geração de valor para *stakeholders*.

Por que razão, então, a preocupação quanto à proteção de gestores de empresa de impacto social, em virtude de sua responsabilidade fiduciária em relação aos sócios, fez-se tão marcante nos discursos de institucionalização das *benefit corporations*?

Buscando resposta para essa questão, o que Alexander enfatiza é que o modelo concebido para as sociedades de duplo propósito exige não apenas a tomada de decisões justificáveis do ponto de vista de geração de riqueza a longo prazo (critério da jurisprudência norte-americana), mas também de decisões em prol de *stakeholders* que, eventualmente, não produzam qualquer resultado financeiro positivo para empresa ou que exijam da empresa concessões em relação à lucratividade<sup>343</sup>.

---

<sup>341</sup> SANTIAGO, Andreia; POMPEU, Gina. Função social da empresa: análise doutrinária e jurisprudencial face às decisões do STJ. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, Belém, v. 5, n. 2, p. 01-15, Jul./Dez. 2019. Disponível em:

[https://www.researchgate.net/publication/339564856\\_FUNCAO\\_SOCIAL\\_DA\\_EMPRESA\\_ANALISE\\_DOUTRINARIA\\_E\\_JURISPRUDENCIAL\\_FACE\\_AS\\_DECISOES\\_DO\\_STJ](https://www.researchgate.net/publication/339564856_FUNCAO_SOCIAL_DA_EMPRESA_ANALISE_DOUTRINARIA_E_JURISPRUDENCIAL_FACE_AS_DECISOES_DO_STJ). Acesso em: 3. jul. 2022.

<sup>342</sup> BRASÍLIA. Projeto de Lei nº 3284, de 2021. Estabelece o Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Simpacto) e institui a qualificação das Sociedades de Benefício. Senado Federal. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9019884&ts=1646881003143&disposition=inline>. Acesso em: 28 jun. 2022.

<sup>343</sup> ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.

Para ele, é esse o campo de atuação que extrapola a margem de atuação normal das empresas e que justificaria a conformação do regime de responsabilidade fiduciária para desenvolvimento desse segmento:

É muito provável que administradores, em alguns casos, considerem os interesses das partes interessadas sem vincular diretamente essa consideração ao valor para o acionista. Além disso, também é verdade que, se judicializadas, tais decisões podem ser facilmente defendidas se enquadradas na geração de valor ao sócio a longo prazo, independentemente do seu motivo. Essa circunstância, no entanto, não sugere que nenhuma mudança na lei seja necessária para permitir que administradores atendam a todas as partes interessadas. Primeiro, pode haver benefícios para *stakeholders* que não podem ser associados com lucro ou com interesses dos sócios, mesmo a longo prazo<sup>344</sup>. [tradução nossa]

Lee aponta, complementarmente, que, embora as *benefit corporations* (ou os anteriores *constituency statutes*) não acarretem mudanças práticas no que diz respeito a tomadas de decisões corriqueiras e operacionais, o reforço legal é ainda assim importante, sobretudo em caso de mudanças societárias estruturais e de troca de controle<sup>345</sup>. O autor enfatiza, nesse particular, o maior rigor das cortes norte-americanas no que tange a decisões empresariais tomadas em situações de troca de controle ou em outras operações societárias, situações em que são adotadas técnicas de interpretação judicial mais rigorosas (*enhanced scrutiny test*) em relação ao *business judgment rule*<sup>346</sup>. Nessas situações, segundo ele, o interesse financeiro do acionista é fator mais relevante, sendo válido, por isso, o reforço da proteção para tomada de decisões que preservem a missão de impacto social da empresa<sup>347</sup>.

Dessa forma, sob o aspecto da proteção dos gestores das empresas de impacto social em relação aos sócios, a doutrina norte-americana diverge sobre a imprescindibilidade de um regime jurídico legal próprio para proteção de gestores de empresas de impacto frente a sócios,

---

<sup>344</sup> ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.

<sup>345</sup> LEE, Jaime. Benefit Corporations: A Proposal for Assessing Liability in Benefit Enforcement Proceedings. *Cornell Law Review*, v. 103, n. 4, p. 1.085, May 2018.

<sup>346</sup> ALEXANDER, Frederick H. *The Public Benefit Corporation Guidebook: Understanding and Optimizing Delaware's Benefit Corporation Governance Model*. Nichols, Arshat & Tunnell LLP, 2016. *E-pub*.

<sup>347</sup> O autor cita, como exemplo, o caso da aquisição da empresa Ben & Jerry's pela Unilever: "Embora ainda sem ser uma *benefit corporation*, a Ben & Jerry's construiu uma reputação no mercado como uma empresa dedicada à responsabilidade corporativa por meio de iniciativas ambientais e de justa concorrência. [...] Tendo desenvolvido uma imagem de forte responsabilidade corporativa e envolvimento da comunidade ao longo de vinte anos, os fundadores da Ben & Jerry's estavam relutantes em vender sua empresa para o gigante corporativo, Unilever. Depois que a Ben & Jerry's negou a oferta da Unilever, a Unilever entrou com uma ação contra a empresa de sorvetes. A Unilever teve êxito com o argumento de que a Ben & Jerry's tinha o dever de vender a empresa ao maior lance, uma vez que uma aquisição era inevitável. Nesse caso, ter o status de uma *benefit corporation* teria permitido à Ben & Jerry's evitar ter que vender para uma empresa como a Unilever, que os fundadores da Ben & Jerry's não acreditavam que manteria a missão socialmente responsável que os fundadores construíram por duas décadas". [tradução nossa] (LEE, Jaime. Benefit Corporations: A Proposal for Assessing Liability in Benefit Enforcement Proceedings. *Cornell Law Review*, v. 103, n. 4, p. 1.039, May 2018.).

sobretudo quando essas empresas já podem fazer constar em seus atos constitutivos os deveres especiais de seus administradores e controladores conferindo esse tipo de proteção.

Com efeito, se mesmo o direito e a jurisprudência norte-americana anteriores às *benefit corporations* não se apresentavam fechados à receptividade das empresas de impacto social, conferindo-lhes as condições necessárias para atuação de seus gestores, muito menos seria possível afirmar que o direito brasileiro o é, enquanto o cumprimento da função social da empresa constitui relevante diretriz de seu direito societário.

Portanto, mais do que propriamente uma absoluta necessidade para o desenvolvimento desse segmento de empresas, a adequação de aspectos legais concernentes a deveres fiduciários perante a sócios e a acionistas representaria um reforço de segurança jurídica, uma vez que o ordenamento já contempla as mesmas preocupações subjacentes.

#### 4.1.2.2 Ampliação: em busca de efetividade e exequibilidade do propósito de impacto

Passando-se então à segunda faceta do mesmo problema, a ampliação dos deveres fiduciários para que estes também abranjam interesses de *stakeholders*, são necessárias, aqui, reflexões mais atentas sobre possíveis consequências de previsões dessa natureza.

O principal argumento para ampliação do leque de deveres fiduciários para *stakeholders* é a importância de que a lei estabeleça, para além de enunciados vazios sem dimensão prática, mecanismos de coercibilidade para que gestores efetivamente observem o propósito de impacto social.

Como pontuado na Seção 4.1.2, a Lei Modelo das *benefit corporations* traz expressa “exoneração de responsabilidade pessoal” de administradores, inclusive para que não sejam responsabilizados por danos financeiros em virtude de ação ou omissão no cumprimento de seus deveres e no atingimento do propósito de impacto (§ 301, c e d)<sup>348</sup>, previsão também refletida na lei de Delaware.

---

<sup>348</sup> MODEL BENEFIT CORPORATION LEGISLATION: “§ 301 [...] (c) Exoneration from personal liability. – Except as provided in the [articles of incorporation] [bylaws], a director is not personally liable for monetary damages for: (1) any action or inaction in the course of performing the duties of a director under subsection (a) if the director was not interested with respect to the action or inaction; or (2) failure of the benefit corporation to pursue or create general public benefit or specific public benefit. (d) Limitation on standing. – A director does not have a duty to a person that is a beneficiary of the general public benefit purpose or a specific public benefit purpose of a benefit corporation arising from the status of the person as a beneficiary. [...]” (ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, p. 178, 2018. *E-book kindle*.) ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.

A questão que se põe, dessa forma, é o efeito prático da só previsão de deveres fiduciários de gestores em relação aos *stakeholders*, ao mesmo tempo em que ressalvada a impossibilidade de sua responsabilização pessoal, sobretudo em termos pecuniários.

Apesar disso, a Lei Modelo prevê medida judicial (*benefit enforcement proceeding*) para cumprimento da obrigação de impacto assumida, podendo ser proposta pela própria sociedade ou por quem detenha ao menos 2% do capital social circulante (§ 305, b)<sup>349</sup>. Segundo aponta Alexander, o escrutínio judicial resultante do *benefit enforcement proceeding*, pelas previsões da Lei Modelo, pode ultrapassar a camada procedimental da *business judgment rule*, levando em consideração aspectos como a observância pela administração dos parâmetros adequados definidos por terceira parte ou se a empresa perseguiu e atingiu o impacto definido em seus atos societários<sup>350</sup>.

A lei de Delaware, de modo similar, prevê medida judicial que pode ser proposta por no mínimo 2% do capital social em circulação (§ 367)<sup>351</sup>, mas levando em consideração aspectos meramente procedimentais do ato questionado, sem controle do mérito da decisão empresarial e de acordo com a *business judgment rule*<sup>352</sup>.

---

<sup>349</sup> MODEL BENEFIT CORPORATION LEGISLATION: “§ 305. Right of action. [...] (b) Standing. – A benefit enforcement proceeding may be commenced or maintained only: (1) directly by the benefit corporation; or (2) derivatively [in accordance with [cite sections of business corporation law on derivative suits]] by: (i) a person or group of persons that owned beneficially or of record at least 2% of the total number of shares of a class or series outstanding at the time of the act or omission complained of; or (ii) a person or group of persons that owned beneficially or of record 5% or more of the outstanding equity interests in an entity of which the benefit corporation is a subsidiary at the time of the act or omission complained of.” (ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, p. 186, 2018. *E-book kindle*.)

<sup>350</sup> Sobre a “Lei Modelo”, Alexander esclarece que: “Clause 1 of Section 305 provides that a claim may be brought for failure to pursue or create general public benefit. In such a proceeding, the business judgment rule will not apply, so that the court will not only be looking at whether the board was independent and followed all the right procedures. In such a substantive benefit proceeding, a court will instead determine whether the corporation is in fact pursuing or achieving a general public benefit, that is, a material positive impact on society and the environment as assessed against a third-party standard, as well as any specific public benefit set forth in its articles. This is potentially a radical change from conventional corporate law, giving courts greater reach into corporate decision making. Such a proceeding could examine several issues” (ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.)

<sup>351</sup> DELAWARE PUBLIC BENEFIT CORPORATION: “§ 367. Suits to enforce the requirements of § 365(a) of this title. Any action to enforce the balancing requirement of § 365(a) of this title, including any individual, derivative or any other type of action, may not be brought unless the plaintiffs in such action own individually or collectively, as of the date of instituting such action, at least 2% of the corporation’s outstanding shares or, in the case of a corporation with shares listed on a national securities exchange, the lesser of such percentage or shares of the corporation with a market value of at least \$2,000,000 as of the date the action is instituted. This section shall not relieve the plaintiffs from complying with any other conditions applicable to filing a derivative action including § 327 of this title and any rules of the court in which the action is filed.” (THE DELAWARE CODE ONLINE. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter XV. Public Benefit Corporations. Disponível em: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc15/>. Acesso em: 27 jun. 2022.)

<sup>352</sup> ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.

Com efeito, as leis norte-americanas preveem de um modo geral a adoção de medida de execução específica para cumprimento do propósito de impacto<sup>353</sup>. Mas, sem a responsabilização pessoal e pecuniária dos gestores, as ações previstas nos modelos legislativos americanos se limitaria a uma obrigação de fazer, sem clareza quanto à sua coercibilidade e à sua efetividade.

Outro questionamento feito pela literatura é se não deveriam os próprios *stakeholders*, afetados diretos pelo não cumprimento de determinado dever de impacto social, ser legitimados para reivindicar direitos decorrentes de deveres assumidos pela empresa. Teriam os gestores, neste caso, deveres fiduciários não apenas com sócios e acionistas, mas com todo o universo de *stakeholders* abarcados pela atividade empresarial.

Nesse particular, a lei de Delaware, por exemplo, afasta expressamente a legitimação de terceiros (*stakeholders* externos), de modo a proteger a sociedade de demandas de terceiros sem qualquer controle ou parâmetro pré-definido<sup>354</sup>. A previsão se demonstra ponderada, pois evita que uma empresa de impacto social esteja sujeita a toda sorte de demandas de terceiros, pelos mais variados fundamentos, inclusive com possibilidade de inviabilização do próprio propósito de impacto.

Em função dessas e de outras circunstâncias, mas sobretudo em virtude do afastamento da responsabilização pessoal dos gestores, há questionamento doutrinário acerca da coercibilidade e efetividade da legislação das *benefit corporations*. É nesse sentido, por exemplo, a ponderação feita por Loewenstein:

A Legislação Modelo não apenas expressamente afasta o remédio da responsabilização pessoal por danos pecuniários em ação de responsabilidade, mas também falha ao sequer facultar que *benefit corporations* optem por estabelecer esse tipo de responsabilização.

[...], os atos constitutivos das *benefit corporations* podem permitir que a sociedade opte por responder por danos causados a não sócios. Tal opção acarretaria efeito vinculante, aumentando a seriedade do compromisso da empresa com seus objetivos de impacto. Se um mercado de empresas de impacto se desenvolver, esse aspecto pode ser um diferencial competitivo. É claro que alguns investidores podem evitar empresas com previsões dessa natureza, temendo que seus investimentos sejam expostos a reivindicações ilegítimas. Mas outros podem ser atraídos pelo

---

<sup>353</sup> “No direito societário [norte-americano], a questão crítica na aplicação dos deveres fiduciários é o ‘padrão de revisão’, que é o critério que um tribunal observará quando um sócio entrar com uma ação alegando que administradores violaram suas obrigações. Compreender o mecanismo de aplicação é fundamental para entender como a primazia do acionista e a lei das *benefit corporation* se compatibilizam.” [tradução nossa] (ALEXANDER, Frederick. *Benefit Corporation Law and Governance*. Berrett-Koehler Publishers, p. 35, 2018. *E-book kindle*.).

<sup>354</sup> THE DELAWARE CODE ONLINE. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter XV. Public Benefit Corporations. Disponível em: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc15/>. Acesso em: 27 jun. 2022.

compromisso demonstrado pela empresa, e os documentos societários podem disciplinar as situações passíveis de reinvidicação<sup>355</sup>. [tradução nossa]

Considera-se, no entanto, acertada a limitação de responsabilidades imposta no modelo norte-americano, o que se revela, inclusive, a partir da análise do projeto de lei brasileiro.

Diferentemente do modelo das *benefit corporations*, ao mencionar “a responsabilidade [d]os administradores e [d]os membros do comitê de impacto” (art. 14, §2º), sem qualquer ressalva, a proposta legislativa brasileira acabou não balizando a posição de administradores e controladores da sociedade de benefício em relação ao regime geral de responsabilidade civil previsto no Código Civil (eg. artigos 1.011 e 1.015)<sup>356</sup> e na LSA (eg. artigos 116, parágrafo único, 117, 154, caput e parágrafo único, 158, I, II e §2º)<sup>357</sup>.

Sem balizamento dos critérios de responsabilização pessoal desses administradores e desses controladores, seriam naturalmente aplicáveis a eles as disposições do Código Civil e da LSA, mas agora acrescentando ao regime de responsabilidade um novo dever fiduciário, de “avaliar os efeitos econômicos, sociais e ambientais da atividade desenvolvida, buscando o impacto positivo”<sup>358</sup>, nos termos do art. 10º do projeto.

---

<sup>355</sup> LOEWENSTEIN, Mark J. Benefit Corporations: A Challenge in Corporate Governance. *The Business Lawyer*, Colorado, v. 68, p. 1022, August 2013. Disponível em: <https://scholar.law.colorado.edu/articles/441>. Acesso em: 6 abr. 2022.

<sup>356</sup> “Art. 1.011. O administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios. [...] Art. 1.015. No silêncio do contrato, os administradores podem praticar todos os atos pertinentes à gestão da sociedade; não constituindo objeto social, a oneração ou a venda de bens imóveis depende do que a maioria dos sócios decidir.” (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil.).

<sup>357</sup> “Art. 116. [...] Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender [...]; Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. [...] Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. § 1º O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres. [...] Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto. [...] § 2º Os administradores são solidariamente responsáveis pelos prejuízos causados em virtude do não cumprimento dos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, ainda que, pelo estatuto, tais deveres não caibam a todos eles.” (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.).

<sup>358</sup> BRASÍLIA. Projeto de Lei nº 3284, de 2021. Estabelece o Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Simpacto) e institui a qualificação das Sociedades de Benefício. Senado Federal. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9019884&ts=1646881003143&disposition=inline>. Acesso em: 28 jun. 2022.

Desse modo, ficariam administradores e controladores da sociedade de benefício sujeitos à responsabilização pessoal por atos comissivos ou omissivos de gestão com base em critério que não possui qualquer objetividade ou especificidade.

Com isso, seria possível, ao menos em tese, que eventual ato qualificável como descumprimento do propósito de impacto social ou ambiental, que acarrete dano à sociedade ou a terceiros, seja objeto de ação de responsabilidade civil contra gestores dessas sociedades.

Isso porque, sendo uma empresa de impacto social formatada para conciliação de impacto e lucro, determinado descumprimento do propósito de impacto pode eventualmente ser caracterizado como prejuízo, inclusive financeiro, na medida em que a menor capacidade de geração de impacto social — característica fundamental desse segmento empresarial — pode ter como consequência queda de desempenho, perda de atratividade de capital investidor ou prejuízo reputacional.

Neste específico ponto, devem ser retomadas as reflexões objeto da Seção 3.2 no que tange à problemática da dimensão ativa do princípio da função social da empresa, especificamente quanto ao problema, alertado por Comparato e Salomão Filho<sup>359</sup> e Frazão<sup>360</sup>, de se incluir prestações ativas de RSE no regime de responsabilidade civil de administradores e controladores, com base em enunciados de princípios e em normas vagas e abertas, como parece ser o caso do aludido artigo 10º do Projeto de Lei nº 3284, de 2021.

Basta refletir, sob perspectiva prática, na dificuldade de se responsabilizar um gestor pelo descumprimento desse tipo de dever sem qualquer parâmetro sobre o que exatamente seja “impacto positivo”. Sob esse aspecto, é precisa a advertência de Frazão, no sentido de que impor esse tipo de responsabilidade aos gestores é exigir-lhes “forças sobre-humanas, para serem capazes de sopesar todos os aspectos contidos no interesse social e equilibrá-los adequadamente”<sup>361</sup>.

Não por outra razão, a autora considera “reduzida a eficácia da alternativa de criar deveres fiduciários afirmativos e obrigatórios de cunho social, inclusive por meio da responsabilidade civil das companhias e de seus administradores”<sup>362</sup>, seja porque não há na lei

---

<sup>359</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. *E-book kindle*.

<sup>360</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

<sup>361</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 265-266.

<sup>362</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 136.

posicionamento consistente sobre quais sejam esses deveres afirmativos, seja porque a lei não prevê como seria instrumentalizada essa responsabilização, inclusive processualmente.

Essa também é a crítica de Jensen, apontada na Seção 3.4, no sentido de que os defensores da adoção de uma governança centrada em *stakeholder* se recusam a especificar como realizar os necessários *trade-offs* entre vários interesses concorrentes de modo a que decisões assertivas e efetivas possam ser tomadas, inclusive fazendo com que gestores fiquem sujeitos à responsabilização pessoal por suas ações e decisões que contemplem em maior ou menor medida um ou outro *stakeholder*<sup>363</sup>.

Por outro lado, é de se mencionar, que, para além da discussão afeta à responsabilidade pessoal de administradores e controladores, obscura no projeto de lei da sociedade de benefício, o projeto ainda prevê, como consequência do descumprimento dos deveres de impacto, a perda de qualificação “de benefício”, prevista no §2º do art. 14. Esta medida, diferentemente, mostra-se mais equilibrada, pois coerente com a própria ideia propulsora das empresas de impacto social, que é o incentivo reputacional<sup>364</sup>.

Por fim, tendo em vista a complexidade de se fixar regime de responsabilidade civil para deveres positivos pró-sociais, instrumentos de governança estratégica, dentro do campo de administração de empresas, podem ser ainda mais adequados para se assegurar uma boa gestão do propósito social. Citando Hansmann e Kraakman, Frazão menciona, exemplificativamente, dentre outras ferramentas, (i) o reforço de poder que sócios ou acionistas têm de selecionar ou destituir administradores; (ii) o reforço do poder de intervir na administração, votar, iniciar ou ratificar decisões administrativas; (iii) estratégias de incentivo financeiro; e (iv) representação de grupo de interesses (*stakeholders*) em órgãos societários<sup>365</sup>.

É, portanto, por meio de outras ferramentas de governança, e não por meio de regime pouco sustentável de responsabilidade civil de gestores de empresas de impacto (no que tange à dimensão ativa da função social da empresa), que a efetividade da missão de impacto pode ser perseguida.

---

<sup>363</sup> JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22: 32-42, p. 14, 2010.

<sup>364</sup> Ferrarini aponta similar solução adotada pela lei que instituiu a *benefit corporation* no estado de Minnesota: “Em Minnesota, por exemplo, os sócios podem pedir ao Tribunal - sob certas circunstâncias, como o insucesso da empresa em perseguir os objetivos de benefícios públicos - para remover o status de *benefit corporation*, substituir um ou mais administradores e até mesmo nomear um oficial do Tribunal liquidar ou administrar a sociedade para a adequada prossecução dos objetivos de benefício indicados nos documentos societários.” [tradução nossa] (FERRARINI, Guido; ZHU, Shanshan. Is There a Role for Benefit Corporations in the New Sustainable Governance Framework? *Law Working Paper*, n. 588, p. 7, May 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3869696>. Acesso em: 6 abr. 2022.)

<sup>365</sup> FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, pp. 238/239.

#### 4.1.2.3 Possíveis pontos de fricção dos deveres fiduciários de impacto com a legislação brasileira

Nas seções anteriores, abordou-se a ideia comumente propalada de que a regulação das empresas de impacto social deve visar à proteção de gestores frente a sócios ou acionistas, conferindo-lhes segurança jurídica. Abortou-se, ainda, a ideia de ampliação de deveres fiduciários para que estes contemplem outros *stakeholders*, conferindo-se coercibilidade e efetividade à missão de impacto.

Quanto a este último aspecto, tratou-se de repercussões sobre a legislação brasileira no que tange à difícil instrumentalização de deveres ligados ao comportamento pró-social, que assim se apresenta como um primeiro ponto de fricção.

Nesta seção, são apresentados outros possíveis pontos de contato com a legislação brasileira, bem como a pertinência da sua adequação em futura e eventual regulação do tema.

Ao mesmo tempo que noções abertas, como de geração de impacto socioambiental ou geração de valor a *stakeholder* podem eventualmente sujeitar gestores a responderem pessoalmente pelo seu descumprimento, no sentido inverso, a ausência de disciplina adequada quanto aos seus deveres fiduciários também pode lhes conferir demasiada margem de discricionariedade para agir em prol do propósito de impacto, sendo este o segundo ponto que se aborda à luz da legislação societária brasileira.

Nesse sentido, qual seria o limite da atuação de administradores e controladores? Quando a missão de impacto ultrapassaria critérios como cuidado, diligência ou razoabilidade, contrariando expectativas e prejudicando interesses dos sócios?

Dispõe o artigo 1.011 do Código Civil que “o administrador da sociedade deverá ter no exercício de suas funções o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”<sup>366</sup>. As mesmas noções de cuidado e diligência constam dos deveres do administrador de sociedades anônimas, definidos pelo artigo 153 e 155 da LSA<sup>367</sup>, tratando este último também do dever de lealdade.

---

<sup>366</sup> BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil.

<sup>367</sup> “Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.  
[...]

Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: [...]” (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.).

Com efeito, em virtude da subjetividade e imprecisão dos conceitos de “geração de impacto social e ambiental” ou de “consideração de interesses de *stakeholders*”, haveria notável complexidade de se determinar o cumprimento dos deveres gerais de administração quando voltados à missão de impacto. Isto, ao mesmo tempo que se espera dos gestores de empresas de impacto social que integrem e conciliem e, portanto, sopesem, diferentes interesses e expectativas de variados *stakeholders*.

Mesmo em relação ao artigo 154, §2º, alínea “a”, da LSA, que permite a prática de atos de liberalidade com base em critério de razoabilidade (§4º)<sup>368</sup>, é de se perquirir até que ponto esse critério de razoabilidade deve ser elástico para empresas de impacto social, cuja premissa é a geração de valor a *stakeholders*, o que envolve o temperamento dos lucros e eventualmente pode envolver também uma maior distribuição de recursos a outras partes relacionadas.

Dessa forma, a conciliação dessa complexidade depende de que os deveres de impacto e os parâmetros e limites correlatos sejam suficientemente especificados, preferencialmente, nos próprios atos constitutivos da sociedade, ou por meio de deliberação própria.

Quanto a esta questão, afigura-se útil que eventual regulação do tema no Brasil trate da indicação de propósitos de impacto específicos no objeto social, ao menos como orientação opcional, assim como ocorre com o modelo das *benefit corporations*.

Sobre a relevância de discriminação dos poderes de gestão e dos limites da atuação da administração, Gonçalves Neto observa que

[...] a lei preferiu um enunciado genérico, sem vetar, contudo, sua discriminação no contrato social. Na regra geral do art. 1.011 do Código Civil está a orientação a ser seguida pelo administrador, que varia em razão das peculiaridades e das circunstâncias do caso concreto, do porte da sociedade, do ramo de atividade que é por ela desenvolvido, da operação específica a ser realizada etc.

Por isso, é importante que sejam definidos os poderes de gestão, isto é, os limites de atuação do administrador ou de cada um deles – limites que, se não estão na lei, podem ser estabelecidos pelos sócios, seja por meio de deliberações (CC, art. 1.010), seja com a inserção de cláusulas no contrato social ou no ato de sua designação<sup>369</sup>.

Por fim, e escapando ao tema da responsabilidade fiduciária, é desejável que futura regulação das empresas de impacto considere também a exposição e o risco que teriam empreendedores e sócios desse novo segmento não apenas em relação à dimensão social, mas

---

<sup>368</sup> “Art. 154. [...] § 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.” (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.).

<sup>369</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa*. 9. ed. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 2019, p. 253.

também a relação à dimensão econômica convencional, tendo em vista os destinatários desses bens e serviços e dos credores da empresa.

Com efeito, a incorporação do duplo propósito no interesse social e no agir da sociedade pode, por exemplo, levar credores a questionarem o direcionamento de recursos empresariais para finalidades sociais concomitantemente à situação de mora ou inadimplemento, buscando a responsabilização dos sócios por meio da desconsideração da personalidade jurídica, prevista no art. 50 do Código Civil. Em uma hipótese como esta, mesmo tendo a reforma introduzida pela Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, trazido critérios mais claros e rígidos para caracterização do abuso da personalidade jurídica, vislumbra-se, ainda assim, margem para que decisões empresariais voltadas ao propósito de impacto tentem ser qualificadas como desvio de finalidade, sobretudo quando não encontrem correspondência estrita ou específica com os objetivos sociais.

Por essa razão e pelos demais aspectos tratados relacionados à responsabilidade fiduciária, parece ser desejável a regulação do tema, de modo a se evitar desestímulos de empreendedores e administradores no desenvolvimento do setor, que ficariam em posição ainda mais exposta em relação a empreendedores de segmentos tradicionais, sem mencionar ainda aspectos concorrenciais que fogem ao recorte deste estudo.

Dessa forma, poderá eventual futura regulação balizar esses e outros pontos de fricção com a legislação vigente, tanto em relação aos deveres fiduciários para com os sócios, como em relação ao novo dever de consideração dos interesses dos demais *stakeholders*.

Caso não editada lei endereçando esses pontos, para maior adequação e segurança jurídica, caberá à jurisprudência balizar a interpretação adequada dos deveres fiduciários de impacto à luz das disposições estatutárias e da cláusula geral da função social da empresa, investigando-se o (des)cumprimento ao objeto social e aos parâmetros de conduta do administrador.

#### 4.1.3 Estrutura de governança

Passando-se ao terceiro aspecto definido como recorte de estudo, aborda-se o tratamento dado por cada um dos modelos em relação à possibilidade de que as empresas de impacto social mantenham em sua estrutura de governança órgãos de administração e administradores para cumprimento da missão de impacto social.

Em primeiro lugar, o modelo autorregulatório das Empresas B não determina, como condição à certificação, que a empresa disponha de órgãos societários e administradores

dedicados ao propósito de impacto. Aconselha-se, porém, a estruturação de conselho de administração, conselho consultivo ou outro órgão de gestão ou comitê incluindo mulheres, minorias étnicas, indivíduos LGBTQIA+ e outros grupos sub-representados, além de funcionários não executivos, membros da comunidade e especialistas ambientais.

Já a Lei Modelo das *benefit corporations* prevê, como diretriz, a possibilidade de que seu aderente nomeie diretor (*benefit director*) ou encarregado (*benefit officer*) para realização, controle e reporte do propósito de impacto<sup>370</sup>. Mais especificamente, são eles designados para supervisionar os objetivos de impacto geral e específicos, preparar o relatório de impacto também previsto e opinar sobre o atingimento ou não dos propósitos e metas de impacto<sup>371</sup>.

Diferentemente, a lei de Delaware não dispõe sobre nenhum aspecto de estruturação de órgãos de administração ou de nomeação de gestores dedicados ao propósito de impacto. O legislador estadual, nesse sentido, não se imiscuiu na liberdade organizacional da sociedade.

Por fim, o Projeto de Lei nº 3.284, de 2021, dispõe que:

Art. 11. A sociedade ou empresa que adotar a qualificação de benefício deverá manter órgãos de administração compatíveis com o seu porte, com a natureza do negócio, com a complexidade de serviços e produtos oferecidos, bem como com as atividades, processos e sistemas adotados para a realização do impacto social e ambiental positivo estabelecido no objeto social.

Parágrafo único. A estrutura de que trata o caput deste artigo incluirá um administrador ou diretor com competência para a implementação do propósito social e ambiental previsto no objeto social, bem como para o monitoramento na obtenção de impactos sociais e ambientais positivos em decorrência da atividade da sociedade ou empresa.

Art. 12º As sociedades ou empresas de benefício consideradas de grande porte, nos termos do art. 3º, parágrafo único, da Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007, e as constituídas como companhias abertas, nos termos do art. 4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, devem possuir comitê de impacto, de natureza consultiva.

§ 1º O comitê de impacto possui a atribuição de monitorar e avaliar o impacto social e ambiental das atividades sociais.

§ 2º O comitê de impacto incluirá pessoas naturais direta ou indiretamente afetadas pelas atividades da empresa e, opcionalmente, especialistas nas matérias relativas ao impacto positivo estabelecido no objeto social.

§ 3º A sociedade ou empresa divulgará publicamente a composição do comitê de impacto, inclusive em sítio da rede mundial de computadores.

---

<sup>370</sup> MODEL BENEFIT CORPORATION LEGISLATION: “302. Benefit director. (a) General rule. – The board of directors of a benefit corporation may include a director who: (1) is designated the benefit director; and (2) has, in addition to the powers, duties, rights, and immunities of the other directors of the benefit corporation, the powers, duties, rights, and immunities provided in this [chapter].[...] § 304. Benefit officer. (a) Designation. – A benefit corporation may have an officer designated the benefit officer. (b) Functions. – A benefit officer shall have: (1) the powers and duties relating to the purpose of the corporation to create general public benefit or specific public benefit provided: (i) by the bylaws; or (ii) absent controlling provisions in the bylaws, by resolution or order of the board of directors. (2) the duty to prepare the benefit report required by section 401.” (ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, p. 179, 2018. E-book kindle.)

<sup>371</sup> CLARK JR., William H. *et al.* The Need and Rationale for the Benefit Corporation: Why It Is the Legal Form That Best Addresses the Needs of Social Entrepreneurs, Investors, and, Ultimately, The Public. *White Paper*, p. 1, January 2013.

§ 4º No caso de a sociedade de benefício possuir conselho de administração, o comitê de impacto será por ele constituído e a ele vinculado, possuindo a atribuição de apresentar lista com três a cinco nomes, dentre os quais a assembleia-geral de acionistas escolherá um para compor o conselho de administração<sup>372</sup>.

É prevista, então, no artigo 11, obrigação de manutenção de “órgãos de administração [...], processos e sistemas adotados para a realização do impacto social e ambiental positivo estabelecido no objeto social”.

No mesmo artigo, determina-se a nomeação de administrador ou diretor “com competência para a implementação do propósito social e ambiental previsto no objeto social, bem como para o monitoramento na obtenção de impactos sociais e ambientais positivos em decorrência da atividade da sociedade ou empresa”. Prevê-se, ainda, obrigação de comitê de natureza consultiva para empresas de grande porte e companhias abertas.

Convém, pois, cotejar essas previsões sob as perspectivas da autorregulação e da regulação legal. Do ponto de vista da via da autorregulação, Salomão Filho enaltece a relevância de que uma sociedade anônima mantenha algum tipo de comitê de impacto, para que órgãos de administração efetivamente enfrentem estudos e documentos técnicos que abordem questões afetas a interesses de *stakeholders*:

Observa-se, portanto, que a representação não deve se dar exclusivamente em conselhos. A constituição de comitês de impacto (ambiental e social) ou conselhos de gestão de bens (como se verá no item 3) com competência definida e dever de elaborar relatórios e sugestões de políticas e projetos com impacto positivo, que sejam, necessariamente, avaliados e votados pelo conselho de administração (e/ou assembleia geral), é tão ou mais relevante que a representação no conselho de administração supradiscutida. Por uma razão. Eles permitem/obrigam a elaboração de um estudo e documento técnico a embasar as decisões do conselho de administração que tenderão, então, a ser também mais informadas ou técnicas sobre a atuação da empresa e seu impacto sobre os interesses por ela afetados (comunidade que dele depende, meio ambiente, trabalhadores). Observe-se que esse tipo de comitê deve ter uma visão global dos negócios não apenas verificando a atividade que é exercida pela empresa, mas também sugerindo novas posturas e novos produtos que possam ter impacto positivo. Mais do que isso, podem e devem ser órgãos que sugiram mudança de governança na empresa e suas controladas, de forma a permitir que novas visões sobre os objetivos da companhia tenham real efetividade. Assim, mais próprio, em minha opinião, seria não permitir cisão entre impacto e governança, sendo referido comitê de governança e impacto ao mesmo tempo<sup>373</sup>.

No entanto, é de se questionar a razão para que uma lei obrigue sociedades a manterem órgãos de administração específicos ou administrador “com competência” para a

<sup>372</sup> BRASÍLIA. Projeto de Lei nº 3284, de 2021. Estabelece o Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Simpacto) e institui a qualificação das Sociedades de Benefício. Senado Federal. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9019884&ts=1646881003143&disposition=inline>. Acesso em: 28 jun. 2022.

<sup>373</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*, p. 90/92.

implementação do propósito de impacto, na medida em que uma sociedade que se pretenda se qualificar como “de benefício” já deverá, necessariamente, contar com órgãos (específicos ou não) e com administradores aptos a desempenharem as funções necessárias para o cumprimento da atividade-fim e do propósito de impacto.

Ainda, deve-se perquirir a real utilidade, em termos de gestão estratégica, de que empresas de grande porte e companhias abertas mantenham, obrigatoriamente, um “comitê de impacto”, enquanto já seja praxe desses tipos de sociedades empresárias manterem em suas estruturas comitês de auditoria, controle, fiscalização e *compliance*, dentre outros, que eventualmente possam desempenhar o mesmo papel sem necessidade de incremento de rotinas e custos.

Nesse passo, vale resgatar as lições apreendidas a partir do modelo alemão de participação de trabalhadores em órgãos de administração (v. Seção 3.1), que acabou se tornando instituto sem utilização prática. Frazão aponta que o modelo alemão de co-gestão acabou representando “um ‘apelo jurídico não obrigatório’, reforçando a ideia de que a dimensão ativa da função social da empresa seria uma norma meramente programática<sup>374</sup>.”

Convém, ainda, mencionar reflexões críticas da doutrina norte-americana sobre a figura do diretor de impacto (*benefit director*). A aparente razão para que a sociedade conte com a figura do diretor de impacto focado no propósito de impacto, afora seu caráter programático, é que este esteja relativamente independente<sup>375</sup> dos demais núcleos decisórios, podendo depurar, revisar e opinar sobre decisões e ações de diferentes instâncias da empresa sob a perspectiva dos objetivos de impacto social, conferindo integridade e efetividade à missão de impacto.

No entanto, como Westaway e Sampselles apontam, é questionável a independência que esse tipo de diretor ou gestor teria ao ser remunerado pela própria empresa que ele avaliaria, com o encargo de eventualmente constatar o desalinhamento com o propósito de impacto ou de opinar pela reprovação do relatório anual. Os autores argumentam que esse problema poderia ser contrabalanceado com a capacidade do mercado de oferecer profissionais com essas características, eliminando os que não desempenhem com fidelidade a função<sup>376</sup>.

---

<sup>374</sup> TEUBNER *apud* FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 132.

<sup>375</sup> A Lei Modelo prevê: “‘Independent’. Having no material relationship with a benefit corporation or a 103 subsidiary of the benefit corporation. Serving as a benefit director or benefit officer does 104 not make an individual not independent” (ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.).

<sup>376</sup> WESTAWAY, Kyle; SAMPSELLE, Dirk. The Benefit Corporation: An Economic Analysis with Recommendations to Courts, Boards, and Legislatures. *Emory Law Journal*, v. 62, n. 4, p. 1.072, 2013.

Outro relevante aspecto a ser considerado é a subjetividade inerente à aprovação ou à opinião do diretor de impacto em relação ao cumprimento da missão de impacto. A Lei Modelo norte-americana exige que a *benefit corporation* apresente a seus sócios ou acionistas declaração atestando que a sociedade agiu de acordo com seu propósito de benefício público geral ou específico em “todos os aspectos materiais” (§ 302, c)<sup>377</sup>, aspectos sobre os quais o diretor de impacto deverá se manifestar.

O Projeto de Lei brasileiro, por sua vez, dispõe que “o relatório de impacto deve demonstrar a forma pela qual a sociedade buscou gerar o impacto socioambiental positivo e quais resultados foram obtidos no período”<sup>378</sup>, o qual deve ser aprovado pelo órgão societário competente.

Em ambos os casos, não são delineados critérios e aspectos objetivos para essa opinião ou aprovação, as quais se dão por meio de avaliação vaga e geral<sup>379</sup>. Cummings, nesse particular, aponta que a abertura da norma tem o intuito de deixar a interpretação e a definição de critérios para o mercado e para a jurisprudência, sob o receio de se engessar o desenvolvimento e a evolução desses parâmetros<sup>380</sup>.

Em todo caso, tanto é questionável se o diretor de benefícios de fato opinará contrariamente à sociedade quando for seu dever, como da mesma forma o é, sob a ótica do projeto de lei brasileiro, se o órgão de administração competente (assembleia, administrador ou diretor) reprovárá o relatório previsto no art. 14, atraindo responsabilidades para seus administradores e para os membros do comitê de impacto (cf. art. 14, §2º do Projeto).

<sup>377</sup> “§302 [...] (c) Annual compliance statement. – The benefit director shall prepare, and the benefit corporation shall include in the annual benefit report to shareholders required by section 401, a report from the benefit director on all of the following: (1) Whether the benefit corporation acted in accordance with its general public benefit purpose and any specific public benefit purpose in all material respects during the period covered by the report” (ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, p. 181, 2018. *E-book kindle*).

<sup>378</sup> BRASÍLIA. Projeto de Lei nº 3284, de 2021. Estabelece o Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Simpacto) e institui a qualificação das Sociedades de Benefício. Senado Federal. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9019884&ts=1646881003143&disposition=inline>. Acesso em: 28 jun. 2022.

<sup>379</sup> “Tendo em vista que toda *benefit corporation* deve ter, como objetivo público geral, ‘[perseguir] um impacto material positivo para a sociedade e para o meio-ambiente, considerados de um modo geral’, como alguém poderia opinar que a empresa agiu de acordo com esse objetivo ‘em todos os aspectos materiais’? Ao contrário do parecer jurídico típico referido acima, o objetivo público geral [...] não delinea acordos ou compromissos específicos da *benefit corporation* que um terceiro possa contrapor; em vez disso, apresenta um propósito vago e geral. Qualquer opinião que afirmasse, de maneira não fundamentada, que a *benefit corporation* agiu de acordo com esse propósito ‘em todos os aspectos materiais’ seria uma opinião sem valor. O que um leitor pode achar útil, no entanto, seria uma simples confirmação do diretor de benefícios de que ele revisou o relatório anual da empresa e, em sua opinião, este é preciso ou não.” [tradução nossa] (WESTAWAY, Kyle; SAMPSELLE, Dirk. *The Benefit Corporation: An Economic Analysis with Recommendations to Courts, Boards, and Legislatures*. *Emory Law Journal*, v. 62, n. 4, p. 1.072, 2013.).

<sup>380</sup> CUMMINGS, Briana. *Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest?* *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 593, April 2012.

Em análise propedêutica do tema, as previsões normativas afetas à organização estrutural das empresas de impacto social (órgãos de administração), constantes dos modelos da *benefit corporation* (Lei Modelo) e sociedade de benefícios, embora endereçando questões relevantes do ponto de vista de gestão estratégica, acabam ingressando desnecessariamente em campo de auto-organização societária, sem oferecer ganhos aparentemente relevantes para sua previsão legal.

Não se identifica, por isso, sob esse aspecto, pontos de contato com a legislação brasileira.

#### 4.1.4 Mensuração, reporte e certificação

O quarto e último aspecto a ser considerado das empresas de impacto social analisadas é a mensurabilidade do impacto social e ambiental gerado, com participação ou não de auditores e outros atores externos, e a obrigação de se dar transparência do desempenho da empresa aos diversos *stakeholders*.

Como delineado nas seções anteriores, enquanto os modelos norte-americanos das *benefit corporations* podem (eg., Lei Modelo<sup>381</sup>) ou não (eg., lei de Delaware<sup>382</sup>) prever a obrigatoriedade de publicação de relatório anual para avaliação do impacto gerado, não há nesses modelos legais estrangeiros obrigatoriedade de que as sociedades se submetam à auditoria ou à certificação externa.

---

<sup>381</sup> MODEL BENEFIT CORPORATION LEGISLATION: “§ 401. Preparation of annual benefit report. (a) Contents. – A benefit corporation shall prepare an annual benefit report including all of the following: (1) A narrative description of: (i) The ways in which the benefit corporation pursued general public benefit during the year and the extent to which general public benefit was created. (ii) Both: (A) the ways in which the benefit corporation pursued a specific public benefit that the articles of incorporation state it is the purpose of the benefit corporation to create; and (B) the extent to which that specific public benefit was created. (iii) Any circumstances that have hindered the creation by the benefit corporation of general public benefit or specific public benefit. (iv) The process and rationale for selecting or changing the third-party standard used to prepare the benefit report. (2) An assessment of the overall social and environmental performance of the benefit corporation determined taking into account the impacts of the benefit corporation reported against a third-party standard: (i) applied consistently with any application of that standard in prior benefit reports; or (ii) accompanied by an explanation of the reasons for: (A) any inconsistent application; or (B) the change to that standard from the one used in the immediately prior report [...]” (ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*).

<sup>382</sup> DELAWARE PUBLIC BENEFIT CORPORATION: “§ 366. Periodic statements and third-party certification. [...] (3) Use a third-party standard in connection with and/or attain a periodic third-party certification addressing the corporation’s promotion of the public benefit or public benefits identified in the certificate of incorporation and/or the best interests of those materially affected by the corporation’s conduct.” (THE DELAWARE CODE ONLINE. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter XV. Public Benefit Corporations. Disponível em: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc15/>. Acesso em: 27 jun. 2022.)

Mais especificamente, enquanto a Lei Modelo das *benefit corporations* obriga apenas que a sociedade efetue a avaliação de acordo com padrões de um agente externo (*third-party standard*)<sup>383</sup>, a lei de Delaware apenas sinaliza a opção, sem instituir obrigação.

Já quanto ao Projeto de Lei da sociedade de benefício, este se atém a prever a obrigatoriedade da elaboração e aprovação do relatório anual de impacto, que “deve demonstrar a forma pela qual a sociedade buscou gerar o impacto socioambiental positivo e quais resultados foram obtidos no período”<sup>384</sup> (art. 13, §2º), conforme critérios a serem definidos pela própria sociedade.

Em primeiro lugar, é de se considerar que, embora práticas de mensuração, reporte e certificação sejam comuns e obrigatórias para apuração de aspectos contábeis-financeiros societários e empresariais, a prática de mensuração e de definição de parâmetros de impacto social é incomum e ainda pouco difundida<sup>385</sup>.

Quanto a esse aspecto, a doutrina, a exemplo dos já citados Cummings<sup>386</sup> e Loewenstein<sup>387</sup>, questiona quão preparados estão os empreendedores de impacto e as empresas para desempenho dessa intrincada tarefa.

Esta preocupação é especialmente válida para o Projeto de Lei brasileiro, que exige a demonstração da geração de “impacto socioambiental positivo” e a demonstração dos “resultados [que] foram obtidos no período” por meio de relatório anual.

---

<sup>383</sup> “O aspecto mais importante do requisito de adoção de padrões definidos por terceira parte é a sua abrangência: os padrões devem abordar todos os interesses que os administradores devem considerar sob a Seção 301. Os requisitos adicionais de independência, credibilidade e transparência (todos sujeitos para revisão judicial) destinam-se a garantir que o status de benefício público não seja violado. [...] O *white paper* sugere que o uso de padrões de terceira parte melhorará essa preocupação e ‘aproximará o mercado de uma avaliação de impacto efetivo desejada’. Embora o *white paper* não seja explícito, esse efeito de melhoria presumivelmente decorre do fato de que os impactos negativos – como aqueles que surgem de más práticas – provavelmente dificultarão uma boa pontuação quando sujeita a padrões abrangentes definidos por terceiras partes.” [tradução nossa] (ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.).

<sup>384</sup> “Art. 13. Os impactos sociais e ambientais positivos das sociedades ou empresas de benefício serão objeto de relatório de impacto, elaborado com periodicidade mínima anual, e serão fundamentados em critérios objetivos. § 1º O relatório de impacto, após a aprovação de que trata o artigo 9º, será divulgado em sítio na internet para acesso amplo, irrestrito e gratuito. §2º O relatório de impacto deve demonstrar a forma pela qual a sociedade buscou gerar o impacto socioambiental positivo e quais resultados foram obtidos no período” (BRASÍLIA. Projeto de Lei nº 3284, de 2021. Estabelece o Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Simpacto) e institui a qualificação das Sociedades de Benefício. Senado Federal. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9019884&ts=1646881003143&disposition=inline>. Acesso em: 28 jun. 2022.).

<sup>385</sup> LOEWENSTEIN, Mark J. Benefit Corporations: A Challenge in Corporate Governance. *The Business Lawyer*, Colorado, v. 68, p. 1007, August 2013.

<sup>386</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 578-627, April 2012.

<sup>387</sup> LOEWENSTEIN, Mark J. Benefit Corporations: A Challenge in Corporate Governance. *The Business Lawyer*, Colorado, v. 68, p. 1007, August 2013.

Daí decorre a relevância da atuação de atores externos, como a certificadora B Lab, dentre inúmeros outros atores integrantes do ecossistema de impacto social (v. Seção 2.5.1), para desenvolvimento desse complexo campo.

Embora uma empresa de impacto social não necessariamente deva se pautar pela mensurabilidade do impacto, é notável a relevância desse aspecto para o desenvolvimento desse segmento econômico, impulsionado sobretudo pelos mercados de investimento, como se tratará nesta seção.

Atendo-se, pois, ao recorte de estudo e aos três modelos analisados, é possível afirmar que a mensurabilidade e reporte do impacto social constituiu elemento central para caracterização dessas sociedades de duplo propósito, inclusive porque seu conceito foi em grande parte impulsionado pelo Movimento Global de Empresas B, organizado pela B Lab, que é uma entidade certificadora.

A percepção sobre a falta de incentivos suficientemente efetivos e de *accountability* e coercibilidade, sobretudo no contexto de entidades sem fins lucrativos, conduziu à criação e desenvolvimento de instrumentos de auditoria e reporte social como forma de se ter nessas sociedades híbridas, objeto de estudo, os elementos de eficiência das sociedades tradicionais com fins lucrativos, os quais são ditados por incentivos econômicos<sup>388</sup>, integrando-se assim visão de impacto social com práticas empresariais.

Inclusive, a ideia de “auditoria social”, ou reporte de impacto social, é anterior à concepção das Empresas B e *benefit corporations*.

Em artigo de 2001, intitulado “Regulating Corporate Social Performance: a New Look at Social Accounting, Auditing and Reporting”, David Hess já abordava a ideia de mensuração de impacto, o que denominou de Social, Auditing, Accounting and Reporting – SAAR<sup>389</sup>, mesma noção aplicada na certificação das Empresas B. Segundo o referido autor:

---

<sup>388</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 594, April 2012.

<sup>389</sup> “Esse modelo de responsividade [*accountability*] da missão de impacto tem sido chamado de SAAR (auditoria social, contabilidade e reporte), ou simplesmente reporte social. Os principais componentes deste modelo são (1) 'verificação por auditores independentes', que devem 'avaliar[e] . . . o desempenho de uma empresa em relação a certos padrões' e “incluir um relatório de seus achados no relatório social publicado da empresa”; (2) «um relatório anual divulgado publicamente»; e (3) um mecanismo de incentivo, como 'o desenvolvimento de uma certificação de conformidade dada às empresas que produzem relatórios sociais que atendam a certos requisitos mínimos... As empresas podem usar essas certificações em seus produtos ou em seu *marketing*'. Essa abordagem é essencialmente a mesma adotada legislação das *benefit corporations*. A abordagem SAAR incorporada na legislação das *benefit corporations* se baseia não apenas em (1) auditoria por terceira parte e (2) divulgação pública, mas também em duas peças adicionais: (3) submissão do desempenho ao crivo do mercado e (4) ' métricas de desempenho objetivas', padronizadas e quantitativas.” [tradução nossa] (CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 598, April 2012.).

Baseado em uma abordagem de direito reflexivo, o SAAR fornece um sistema regulatório que se adequa à sociedade complexa de hoje e pode melhorar o desempenho social das empresas de acordo com as concepções mais modernas de ética empresarial. Por meio do SAAR, as empresas consideram sistematicamente as normas que devem cumprir e a melhor forma de aprimorar seu desempenho social. O SAAR também permite que as partes interessadas responsabilizem as empresas em função de suas normas e expectativas. Conforme declarado por Davis Linowes, um dos primeiros defensores do relato social, o SAAR “poderia exercer uma influência suficientemente firme na orientação empresarial para assegurar a contrapartida implícita da responsabilidade social”. No geral, essa abordagem coloca a comunidade empresarial e todas as partes interessadas em seu lugar apropriado, na vanguarda do desenvolvimento de empresas socialmente responsáveis<sup>390</sup>. [tradução nossa]

Resumidamente, ao adotar modelo de SAAR, a B Lab certifica as Empresas B por meio do que denomina de “Avaliação de Impacto B”, ferramenta criada para medição, para aprimoramento e para gerenciamento do impacto positivo, segundo os critérios e aspectos exemplificativos já indicados na parte inicial deste capítulo<sup>391</sup>. As empresas são certificadas desde que, após o processo de verificação, atinjam pontuação mínima definida pela B Lab. Uma vez certificada, é conferido à empresa o direito de uso do selo de Empresa B por três anos, renováveis mediante recertificação<sup>392</sup>, sendo ainda compartilhado resumo da pontuação geral de seu impacto no sítio eletrônico da B Lab. Empresas com obrigações de divulgações ao mercado e a estruturas complexas podem ser obrigadas a tomar medidas adicionais de transparência para se qualificarem para a certificação.

Na realidade, como se contextualizou na Seção 2.3.1, para além do campo das empresas de impacto social, a tendência de mensurabilidade de práticas de sustentabilidade corporativa e de impacto social e ambiental tem se intensificado por meio instrumentos de autorregulação e *soft law* utilizados em mercados convencionais, bem como em instrumentos regulatórios a nível internacional, como é o caso da recente proposta de diretiva da União Europeia denominada “Corporate Sustainability Reporting Directive”, que quer passar a impor a determinados segmentos empresariais que reportem seu desempenho de sustentabilidade em função de parâmetros padronizados<sup>393</sup>.

---

<sup>390</sup> HESS, David. Regulating Corporate Social Performance: A New Look at Social Accounting, Auditing, and Reporting. *Business Ethics Quarterly*, v. 11, p. 307-330, 2001.

<sup>391</sup> DRIVING CONTINUOUS IMPROVEMENT FOR HIGH-QUALITY SOCIAL AND ENVIRONMENTAL BUSINESS STANDARDS. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/standards/development-and-governance>. Acesso em: 2 abr. 2022.

<sup>392</sup> SISTEMA B BRASIL. Um chamado para as empresas que acreditam em uma nova economia. Disponível em: <https://www.sistemabrasil.org/seja-empresa-b>. Acesso em: 2 abr. 2022.

<sup>393</sup> UNIÃO EUROPEIA. Corporate sustainability reporting. Disponível em: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en#review](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en#review). Acesso: em 9 jul. 2022.

Compreendido o conceito de mensuração de impacto social e a sua relevância para os modelos analisados, deve ser também colocada em perspectiva a importância do investidor institucional nesse contexto.

Com efeito, a operacionalização da RSE não deve ser pensada apenas do ponto de vista da relação e dos conflitos entre sociedade-administrador ou sociedade-sócio, nos quais recaem parte substancial das questões de direito societário, a exemplo das consideradas nas seções anteriores. Para além dessas relações, há uma complexa cadeia de partes intermediárias nos mercados de investimento, como instituições financeiras, fundos de pensão, fundos privados, gestores, analistas de investimentos, dentre outros que são responsáveis pela alocação de grandes fluxos de capital, mas que não necessariamente estão atentos ou conscientes sobre o impacto desse capital para a coletividade e para o interesse público.

As tendências ASG e de investimento de impacto delineadas no Capítulo 2 denotam fenômeno recente de conscientização dos mercados de investimento, no sentido de relativa superação do *shareholder value*. Investidores institucionais passaram a representar significativa força na governança corporativa nas últimas duas décadas<sup>394</sup>, agindo em nome de seus beneficiários em prol do desempenho das empresas investidas, mas também para assegurar controle de riscos e, conforme a tendência mais recente, o cumprimento de compromissos de sustentabilidade e de responsabilidade social assumidos em seus portfólios.

Todo esse contexto faz com que expressivos volumes de capital tenham sido alocados em investimentos sustentáveis (gênero) e especialmente em investimentos de impacto (espécie)<sup>395</sup>, servindo de motor para o desenvolvimento do segmento das empresas de impacto social e exigindo do direito novas soluções, como são os modelos das sociedades de duplo propósito.

Ocorre, como se argumentou na Seção 2.3.2, que a classe dos investimentos de impacto demanda identificação mais criteriosa de geração de impacto social e/ou ambiental mensurável, em paralelo ao retorno financeiro. E, uma vez que o investidor de impacto necessita de referenciais objetivos para tomada de decisões de investimentos em um campo com pouca objetividade e transparência, a mensuração do impacto social tem sido elemento central em todo esse contexto de entidades e as certificadoras, notadamente a B Lab, têm desempenhado papel de destaque.

---

<sup>394</sup> ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.

<sup>395</sup> V. Seção 2.3.

Dessa forma, partindo-se do fenômeno cultural e econômico de valorização da sustentabilidade, do qual se desdobram vertentes como o alcunhado capitalismo de *stakeholders*, a mensuração do impacto social é peça importante para canalização de capital investidor e consequente desenvolvimento do ecossistema de impacto social.

Cria-se, assim, círculo virtuoso em que a mensuração de impacto age para atração de capital, e o capital investido resulta desenvolvimento do segmento e, conseqüentemente, aprimoramento das empresas de impacto social em termos de governança e dos próprios instrumentos de mensuração.

É possível afirmar, dessa forma, que a mensuração do impacto social, bem como as atividades de certificação e auditoria e o compromisso das empresas com a transparência e reporte compõem sistema de incentivos reputacionais, propulsor desse ecossistema. Cummings destaca, nesse sentido, que incentivos são mais valiosos que sanções em diversos sentidos:

Como substituto de sanções, são necessários incentivos que possam reduzir os riscos e aumentar as recompensas associadas à identificação de problemas, coleta de dados e realização de autoavaliação regular; o que pode aumentar a motivação decorrente do senso de responsabilidade pessoal e adesão às expectativas profissionais; e que pode, ao mesmo tempo, efetivamente deter condutas irresponsáveis<sup>396</sup>. [tradução nossa]

Especificamente sobre as Empresas B e as *benefit corporations*, Lee aponta os benefícios reputacionais em comparação a empresas com fins exclusivamente lucrativos:

Outra vantagem comercial da *benefit corporation* envolve a reputação da empresa. [...] Tanto *benefit corporations* quanto as Empresas B têm a vantagem de poderem se promover como empresas com missões sociais ou socialmente responsáveis, o que, sem dúvida, agrega valor positivo à sua comercialização – tanto para consumidores quanto para funcionários em potencial. Enquanto o público pode associar empresas com fins lucrativos à criação de externalidades negativas, as *benefit corporations* têm a vantagem de atrair consumidores com a promessa de criar impactos positivos. A demanda por responsabilidade corporativa entre consumidores e funcionários provavelmente continuará a crescer, e a *benefit corporation* permite que os empreendedores atendam a essa demanda crescente e se diferenciem dos empreendedores mais tradicionais<sup>397</sup>. [tradução nossa]

---

<sup>396</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 626, April 2012.

<sup>397</sup> LEE, Jaime. Benefit Corporations: A Proposal for Assessing Liability in Benefit Enforcement Proceedings. *Cornell Law Review*, v. 103, n. 4, p. 1.085, May 2018.

Fazendo paralelo com incentivos reputacionais de *soft law* existentes do mercado financeiro brasileiro, Salomão Filho destaca o importante papel cumprido pelo Novo Mercado para o ambiente da bolsa de valores brasileira:

Os resultados do Novo Mercado são até o momento muito expressivos. Em 2006 e 2007 praticamente todas as aberturas de capital realizadas na Bolsa foram feitas em algum dos segmentos do Novo Mercado. Essa é uma importante demonstração dos positivos efeitos de seleção criados pela exaltação de qualidades (*screening*) de padrões positivos de governança corporativa adotados por companhias listadas no Novo Mercado<sup>398</sup>.

A capacidade de mensuração e transparência é, pois, um diferenciador do segmento das sociedades de duplo propósito, dentre outros segmentos, que se pautam na sustentabilidade (eg., ASG, investimento socialmente responsável), mas não necessariamente se estruturam para tanto e se comprometem a mensurar seu impacto.

Outro aspecto relevante para o segmento de impacto social é a compreensão de que nem todo investidor toma decisões em função de lucros, mesmo que os considerando a longo prazo. Assim como pessoas e sociedades praticam atos gratuitos e de filantropia, ocorre a investidores de fazerem concessões em suas decisões de investimento, priorizando em maior ou menor proporção lucro e impacto social, ainda que este prevaleça substancialmente em relação àquele.

Retratando esse aspecto, Alexander bem distingue dois tipos de investidores: os concessionários, que possuem expectativas ajustadas à eventual menor lucratividade, dispostos a conceder a parcela de lucro não auferida em prol da função social do negócio; e os não concessionários, que, investindo em segmentos de impacto, estão dispostos a assumir menor lucratividade a curto prazo, embora esperando retorno financeiro a longo prazo<sup>399</sup>.

---

<sup>398</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>399</sup> “É útil, no entanto, focar inicialmente em uma distinção significativa: investidores concessionários *versus* não concessionários. Os primeiros são os mais fáceis de explicar: eles estão dispostos a aceitar um retorno financeiro menor que traga impactos positivos para outros stakeholders. Há pelo menos duas motivações para aceitar esse *trade-off*. A primeira, fruto de puro interesse próprio, envolve a escolha por investimentos que prometem retornos favoráveis, mas que acabam entregando algum retorno. Por exemplo, um investidor pode comprar ações de uma empresa que tem uma tecnologia única, mesmo que seus administradores tenham deixado claro que não maximizarão lucros se isso prejudicar os propósitos de impacto social e ambiental. Mesmo com esse ‘ônus’, o investimento pode representar um risco/retorno favorável. Diferentemente, alguns investidores concessionários podem demonstrar vontade de obter ganhos mais baixos apenas para geração de impacto social e ambiental. Essa segunda motivação se aproxima do que pode ser considerado um altruísmo. Em contrapartida, os investidores não concessionários podem acreditar que, no longo prazo, obterão melhores retornos como acionistas ao investir em empresas social e ambientalmente conscientes e que tratem bem a comunidade, seus funcionários e os acionistas.” [tradução nossa] (ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.)

Dessa forma, modelos de sociedade de duplo propósito (com mecanismos de governança e transparência característicos) podem constituir forma de alinhamento de expectativas entre investidor e empresa, de modo que as empresas de impacto social tanto podem servir ao investidor que visa retorno a longo prazo (não concessionário), quanto ao investidor que assume menores retornos em prol de geração de valor social e ambiental (concessionário).

O ponto é que o investidor concessionário, notadamente, preferirá ou somente investirá em empresas de impacto social se tiver a sua disposição informações seguras e suficientes de que aquela empresa cumprirá o propósito de impacto, com os devidos incentivos para que previra alocar o capital, não em entidades sem fins lucrativos, como tradicionalmente ocorre, mas sim em sociedades híbridas. Nesse sentido, segundo Honeyman e Jana, o setor de *private equity*<sup>400</sup> está cada vez mais receptivo com Empresas B certificadas. Segundo os autores, a B Lab já indicava, em 2019, que mais de 2 bilhões de dólares haviam sido investidos em Empresas B por 150 diferentes agentes de *venture capital*<sup>401</sup>.

Por fim, os méritos da mensuração de impactos, especialmente das Empresas B, e o sistema de incentivos que esta oferece não estão isentos de relevantes críticas e propostas de melhoria.

Cummings, por exemplo, argumenta que o uso de parâmetros e critérios definidos por uma terceira parte, “de cima para baixo”, produz engessamento e faz com que especificidades da sociedade auditada deixem de ser consideradas ou sejam indevidamente simplificadas, tolhendo a introspecção, a adaptação e a inovação por parte da empresa. Dessa forma, segundo aponta, relegar a definição dos parâmetros de impacto a um agente externo, exclusivamente, seria como contar com “fatores morais” definidos pelo mercado <sup>402</sup> e, por isso, não necessariamente os mais adequados para as especificidades da empresa e dos *stakeholders*<sup>403</sup>.

Além disso, observa que métricas muito objetivas e por vezes simplificadas acabam conduzindo o foco para o curto prazo e para objetivos quantificáveis, desestimulando a busca por objetivos de impacto cuja mensurabilidade seja mais complexa ou impossível<sup>404</sup>.

---

<sup>400</sup> Aporte de capital em ambiente privado, fora do mercado de ações.

<sup>401</sup> HONEYMAN, Ryan; JANA, Tiffany. *The B Corp Handbook: How You Can Use Business as Force for Good*. 2<sup>nd</sup> ed. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2019. *E-book kindle*.

<sup>402</sup> DUNFEE, T. W. The Marketplace of Morality: First Steps Toward a Theory of Moral Choice. *Business Ethics Quarterly*, v. 8, p. 127-145, 1988.

<sup>403</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 608, April 2012.

<sup>404</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 612, April 2012.

Dessa forma, a autora entende que os padrões para mensuração do impacto devem ser definidos “de baixo para cima”, tendo por base critérios subjetivos, desenvolvidos pela própria organização, em conjunto com a indústria ou classe profissional e os demais *stakeholders*, sem prejuízo de que sejam apoiados por atores externos, como certificadores e auditores. Nesse sentido, um modelo mais adequado se pautaria na medição não apenas de indicadores fixos, mas sobretudo em práticas que promovam a aprendizagem adaptativa, contexto em que atores externos desempenhariam papel mais focado em capacitação, em vez de exclusivamente definição de parâmetros e verificação de conformidade.

Um último ponto também criticado pela autora é a desconsideração de que a implementação do impacto social geral pressupõe, como destacado na Seção 4.1.1, a conciliação e a priorização de um ou mais interesses de *stakeholders*, uma vez que a empresa naturalmente não conseguirá impactar equanimemente todos seus *stakeholders*. Dessa forma, diferentes *stakeholders* terão diferentes percepções e pretensões a serem conciliadas, entendidas e medidas, até que então se tornem objetivos e metas<sup>405</sup>. Por essa razão, critérios definidos por um agente externo, numéricos e demasiadamente objetivos, podem acabar desconsiderando referenciais externados pelos *stakeholders* e o processo decisório da empresa que levou a determinado resultado.

Ressalvadas, embora, essas dentre outras relevantes críticas de Cummings, o crescimento e o ganho de relevância do ecossistema das empresas de impacto social, especialmente das Empresas B, indicam que instrumentos de mensuração e reporte de impacto podem oferecer incentivos reputacionais eficazes, ainda que aprimoráveis, para desenvolvimento das sociedades de duplo propósito, com potenciais ganhos para a coletividade.

Por fim, a relevância da mensuração e reporte do impacto social também se manifesta diante da dificuldade, tratada nas seções anteriores, de se instituir para as empresas híbridas normas de responsabilidade fiduciária em relação a *stakeholders* e instrumentos de coercibilidade que assegurem o cumprimento dos deveres de geração de impacto social, os quais se situam no campo da função social da empresa (dimensão ativa), de difícil conciliação com sistemas de responsabilidade civil.

Enfim, buscando traçar paralelo entre os deveres de mensuração e reporte previstos pelos modelos analisados e a legislação societária brasileira, os dois aspectos que parecem merecer maior atenção, mais especificamente em relação ao projeto de lei da sociedade de

---

<sup>405</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 606, April 2012.

benefício, são (i) a forma de aprovação do relatório de impacto em assembleia ou reunião de sócios (artigo 14, I) e (ii) o seu conteúdo.

Quanto ao primeiro ponto, são questionáveis os incentivos que os próprios órgãos societários da empresa de impacto terão para produção de documento que ateste o descumprimento de metas em relação a *stakeholders*, com o potencial de gerar repercussões negativas e pretensões contra empresa. Tomando-se por referência os modelos estrangeiros analisados, a mensuração e o reporte do impacto parecem ter mais relevância prática na dimensão externa da empresa, no contexto dos incentivos reputacionais já tratados, do que interna.

Não obstante, sendo o impacto social e ambiental novo objetivo social, inclusive gravado no objeto social, parece ser coerente com a legislação societária a obrigação de demonstração dos resultados empresariais, em linha com o que preveem por exemplo os artigos 1.020, 1.065, 1.078, I, do Código Civil<sup>406</sup> e 122, III, 176, III, e 187 da LSA<sup>407</sup>.

Como, no entanto, a legislação brasileira trata o resultado empresarial, como já pontuado, como resultado estritamente econômico, conforme critérios financeiros, afigura-se de fato pertinente nesse particular a regulação do tema para compatibilização da legislação com o duplo propósito, que é o emento definidor do segmento das empresas de impacto social.

Quanto ao conteúdo do relatório, são válidas aqui também as ponderações feitas nas seções acima no que se diz respeito à importância de fixação dos deveres de impacto de forma clara e específica, inclusive para viabilização da aferição dos correspondentes resultados. A utilização de padrões de terceiras partes, como entidades certificadoras, a exemplo da própria

---

<sup>406</sup> “Art. 1.020. Os administradores são obrigados a prestar aos sócios contas justificadas de sua administração, e apresentar-lhes o inventário anualmente, bem como o balanço patrimonial e o de resultado econômico.

[...]

Art. 1.065. Ao término de cada exercício social, proceder-se-á à elaboração do inventário, do balanço patrimonial e do balanço de resultado econômico.

[...]

Art. 1.078. A assembleia dos sócios deve realizar-se ao menos uma vez por ano, nos quatro meses seguintes à ao término do exercício social, com o objetivo de: I - tomar as contas dos administradores e deliberar sobre o balanço patrimonial e o de resultado econômico;” (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil.)

<sup>407</sup> “Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: [...] III - tomar, anualmente, as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras por eles apresentadas;

[...]

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício: [...] III - demonstração do resultado do exercício;

[...]

Art. 187. A demonstração do resultado do exercício discriminará: [...]” (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.).

B Lab, tem também central relevância para que a mensuração o reporte se traduzam em ferramentas efetivas.

Embora se tratando de investigação propedêutica, não se observou *a priori* outros pontos de fricção com a legislação brasileira.

#### 4.1.5 Outros aspectos

O estudo das empresas de impacto social naturalmente não se esgota nos quatro aspectos analisados nesta dissertação, adotados como recorte. A literatura especializada considera outras questões relevantes para o tema como: (i) a possibilidade de alteração ou exclusão do propósito de impacto social e o estabelecimento de quórum qualificado para sua proteção<sup>408</sup>; (ii) a preservação do propósito de impacto em situações de aquisição e alienação de participação societárias e aumento de capital ou, ainda, em caso de operações societárias como troca de controle, incorporações e fusões e cisões<sup>409</sup>; (iii) a modificação das regras para emissão de partes beneficiárias previstas na LSA para companhias fechadas (limitação de um décimo dos lucros<sup>410</sup>) e para companhias abertas (vedação<sup>411</sup>); e (iv) o estabelecimento de outros mecanismos de proteção ao propósito de impacto, como o direito de retirada a sócio contrário à modificação do propósito<sup>412</sup> e o uso de acordo de sócios ou de acionistas com outras disposições para reforço desses mecanismos<sup>413</sup>.

## 4.2 POSSIBILIDADES E DESAFIOS EM VIA DUPLA

Efetuada a análise das características agregadoras dos três modelos objeto de estudo, o que se observa é que as questões adjacentes, que dão conta de seus desafios e de suas

---

<sup>408</sup> ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*, p. 103.

<sup>409</sup> ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*, p. 103/107.

<sup>410</sup> “Art. 46. A companhia pode criar, a qualquer tempo, títulos negociáveis, sem valor nominal e estranhos ao capital social, denominados "partes beneficiárias". [...] § 2º A participação atribuída às partes beneficiárias, inclusive para formação de reserva para resgate, se houver, não ultrapassará 0,1 (um décimo) dos lucros.” (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.).

<sup>411</sup> “Art. 47. [...] Parágrafo único. É vedado às companhias abertas emitir partes beneficiárias.” (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.).

<sup>412</sup> ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Berrett-Koehler Publishers. Edição do Kindle, 2018, p. 105.

<sup>413</sup> GANTOIS, Simone Menezes. *A Organização de Empresa de Impacto Social por meio da Sociedade Limitada*. 2022. 118f. Dissertação de Mestrado em Direito – Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022.

perspectivas, ora gravitam no plano da autorregulação, ora gravitam no plano do campo legislativo, de intervenções estruturais.

Nesta última seção, efetua-se breve balanço das conclusões fixadas nas seções anteriores, em direção à conclusão.

Ao fim, as questões que se colocam são (i) em que medida a autorregulação é adequada e suficiente para consolidar o segmento das aqui denominadas sociedades de duplo propósito, considerando-se o regramento jurídico já vigente, e, sob perspectiva inversa, (ii) em que medida é necessário que o direito posto se adeque ou ao menos promova e fomente esse segmento por meio da via legislativa.

#### 4.2.1 A via da autorregulação

Independentemente de reconhecimento institucional ou regulação, é notório que empresas de impacto social já têm se valido de sua liberdade econômica para incorporarem à sua governança corporativa os elementos e os instrumentos característicos das sociedades híbridas ou de duplo propósito, com isso se identificando como pertencentes a esse segmento. As mais de 5.000 (cinco mil) Empresas B certificadas em todo mundo são evidência disso<sup>414</sup>.

Para tanto, basta, essencialmente, que (i) prevejam em seus atos constitutivos a missão de impacto social e ambiental; (ii) prevejam em seus atos constitutivos a ampliação dos deveres fiduciários de administradores e controladores para que considerem os interesses de *stakeholders* em suas tomadas de decisões; (iii) destaquem e nomeiem órgãos societários e administradores para desempenho de funções especiais voltadas ao cumprimento da missão de impacto; e, (iv) mas não exaustivamente, instituem dever estatutário ou contratual de mensuração reporte e transparência, submetendo-se, se assim desejarem, à certificação ou auditoria externa.

Há, dessa forma, suficientes instrumentos jurídicos para que uma sociedade empresária e para que eventuais outras sociedades e pessoas jurídicas, como sociedades simples, se auto-organizem como sociedades de impacto social.

Tanto é assim que autores, como Loewenstein, consideram que os aspectos essenciais da Empresas B são na realidade afetos ao campo da administração de empresas e governança estratégica, e não ao campo da regulação:

---

<sup>414</sup> B LAB GLOBAL SITE. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us>. Acesso em 26 jun. 2022.

O problema que a B Lab procura resolver, então, pode não ser um problema de direito, mas de governança estratégica. Em suma, os administradores precisam estar mais conscientes de que criar valor compartilhado (para usar a terminologia de Porter e Kramer) ou agir no interesse de investidores a longo prazo (como outros argumentam) tem o efeito que a legislação societária busca alcançar. O verdadeiro desafio, se eles estiverem certos, é criar uma mudança cultural necessária. [...]. Basta dizer que a resposta para o desenvolvimento de empresas mais socialmente responsáveis pode estar nas salas de aula das escolas de administração e não nos corredores das casas legislativas<sup>415</sup>. [tradução nossa]

Tendo sido balanceadas, nas Seções 4.1.1 a 4.1.4, as potencialidades e os desafios de cada um dos aspectos analisados, percebe-se como principal marco das empresas de impacto social, segundo a literatura analisada, a operacionalização da ideia de mensuração, reporte e certificação, ferramentas estas que têm propulsionado o desenvolvimento do segmento das sociedades de duplo propósito, por meio de incentivos reputacionais.

É sobretudo a atividade certificação, quando promovida por entidade capacitada e reconhecida pelo ecossistema de impacto social, que tem possibilitado a padronização e maior reconhecimento das empresas de impacto social como um segmento singular por mercados de investimento, de consumo e de trabalho.

Tratando-se, embora, de fenômeno que se dá no âmbito da autorregulação, a sua relevância é confirmada pelo movimento legislativo das *benefit corporations*, que, em sua base (Lei Modelo), replicada em diversos estados norte-americanos, buscou instituir interface entre regime legal e atividade de certificação, ao prever exigência de que empresa adote parâmetros de impacto definidos por agente externo (geralmente certificadoras), na elaboração de seu relatório anual<sup>416</sup>.

A potencialidade da autorregulação e do uso de instrumentos de incentivos (*screening*<sup>417</sup>) como forma de dar concretude à dimensão ativa da função social da empresa também é enfatizada por Salomão Filho, em sua obra *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*<sup>418</sup>, adotada como referencial teórico para este estudo (v. Seção 3.1).

Argumentando a importância de operacionalização do institucionalismo organizativo por ele defendido, o autor aponta que a incorporação dos diversos interesses envolvidos e afetados pela atividade empresarial pode se dar por meio da elaboração de “instrumentos

---

<sup>415</sup> LOEWENSTEIN, Mark J. Benefit Corporations: A Challenge in Corporate Governance. *The Business Lawyer*, Colorado, v. 68, p. 1038, August 2013.

<sup>416</sup> MURRAY, J. Haskell. Social Enterprise Innovation: Delaware’s Public Benefit Corporation Law. *Harvard Business Law Review*, v. 345, July 2014. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2437001>. Acesso em: 20 jun. 2022.

<sup>417</sup> V. Seção 2.3.3.

<sup>418</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

criativos” que incentivem os participantes da cadeia produtiva a se preocuparem com todos os interesses institucionais por ela envolvidos e com as questões sociais e ambientais<sup>419</sup>.

Ao considerar o uso de novos e criativos instrumentos para integração de interesses e para promoção de impacto social e ambiental, Salomão Filho enfatiza que estes não devem ser pensados unicamente a partir de “imposições legislativas ou regulatórias”<sup>420</sup>. Deve-se, antes, para ele, imaginar formas de se garantir o autocumprimento das normas já vigentes e de se estimular o comportamento ético e pró-social.

Dessa forma, tangenciando a temática objeto de estudo, Salomão Filho inclusive sugere a criação de um “Novo Mercado de Impacto”<sup>421</sup> pela via da autorregulação, que, justamente por meio do uso de ferramentas de incentivos reputacionais, como certificação e *screening*, estimule o comportamento ético e a consideração e integração dos interesses de *stakeholders*, noção que encontra íntima relação com o surgimento das empresas de impacto social analisadas, especialmente no que se refere ao seu aspecto de mensurabilidade e de reporte do impacto social.

A visão do autor é, portanto, que, em adição à elaboração de regras de autorregulação estatutárias, ou programas de estímulo, ou de punição a funcionários que cumprirem ou descumprirem critérios de RSE, é desejável que a autorregulação conte também com estímulos externos de mercado, especialmente os de caráter reputacional, contexto em que se insere os modelos aqui analisados:

Obviamente isso [regras estatutárias] não basta. É preciso algum estímulo externo do mercado. O maior estímulo aqui parece ser o reputacional. Nenhuma empresa quer ou pode ter seu nome vinculado à baixa tolerância social ou ambiental. Por isso, ter seu nome ligado a um “Novo Mercado de Impacto”, que reúna empresas interessadas no cumprimento a esses graus mais elevados de respeito social e ambiental, é, por si só, um estímulo ao autocumprimento. Da mesma maneira, ser levada, por força de descumprimentos de regras, a retirar-se desse mercado teria um peso reputacional bastante inconveniente para a empresa. [...]

O *screening* positivo proporcionado por um Novo Mercado de Impacto de sucesso sem dúvida estimularia novos tipos de investimento (de impacto) e novas visões dos objetivos da empresa. Uma mudança vinda de preocupações e interesses concretos

---

<sup>419</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>420</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>421</sup> Ao refletir sobre o tema, Salomão Filho adota como referência as companhias abertas, uma vez que o mercado financeiro brasileiro adota instrumentos de autorregulação como o denominado “Novo Mercado”. O autor então reflete sobre a possibilidade de criação de um “Novo Mercado de Impacto” para introdução de novos objetivos e mudanças estruturais internas a serem introduzidos de forma voluntária pelas companhias por meio de mudanças em seus estatutos (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*).

que pode colaborar para o surgimento de uma Nova Empresa. Capaz também de dar sentido e vida real ao “institucionalismo organizativo”<sup>422</sup>.

Embora citando o Sistema B como ator relevante do ecossistema de impacto, Salomão Filho não deixa de destacar, como ressalva, que a atividade de certificação independente, que agora vem sendo difundida, ainda deve superar problemas como a falta de padronização, de qualidade técnica e de confiabilidade<sup>423</sup>, sendo submetida aos testes da prática e do tempo para que sejam aprimoradas. A detida análise crítica feita por Cummings referida na Seção 4.1.4 é evidência da importância de que a academia e o mercado se preocupem com a evolução dessas ferramentas<sup>424</sup>.

Traçando-se paralelo com o “Novo Mercado de Impacto” pensado por Salomão Filho<sup>425</sup>, os sistemas de mensuração, reporte e certificação do impacto social, característicos das sociedades de duplo propósito, ao produzirem estímulos a um só tempo internos (governança) e externos (atração de capital investidor, de consumidores e força de trabalho), têm tido o efeito justamente de criação de um mercado distinguível e consolidado de empresas de impacto social.

Dessa forma, as sociedades de impacto social com características híbridas representam proposta alternativa e opcional de ferramentas para operacionalização da dimensão ativa da função social da empresa, podendo conviver com outros instrumentos de autorregulação igualmente ou mais relevantes, dentro da ampla gama da RSE, das soluções de governança corporativa, de instrumentos de *compliance*, de *soft law*, além de outras.

Nesse contexto, é notável a potencialidade da autorregulação como opção para que sociedades se distingam como organizações híbridas, estruturando-se juridicamente para serem capazes de estabelecer governança que comporte o duplo objetivo de lucro e impacto socioambiental.

Ainda, e não menos importante, a análise específica de cada um dos aspectos considerados neste estudo demonstrou que a adequada definição do propósito de impacto e dos deveres de administradores e gestores nos atos constitutivos e documentos afins, a qual se dá no campo da autorregulação, é ponto fulcral para a instrumentalização dos modelos das

---

<sup>422</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>423</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

<sup>424</sup> CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 528, April 2012.

<sup>425</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

empresas de impacto social e também para sua compatibilidade com a legislação societária já vigente.

#### 4.2.2 A via legislativa

Já no campo da regulação, a análise dos modelos legislativos norte-americano (*benefit corporation*) e brasileiro (proposta de lei para a sociedade de benefício) conduziram esta análise a duas constatações.

A primeira é que, no atual estágio de desenvolvimento do tema, ainda não há consenso doutrinário sobre a imprescindibilidade de regulação do segmento no que tange aos aspectos analisados, sobretudo em virtude da capacidade do direito já vigente de comportar essas questões e da potencialidade da via da autorregulação. Esses aspectos foram objeto de considerações específicas nos itens 4.1.1 a 4.1.4.

Notadamente no direito brasileiro, a cláusula geral da função social da empresa (artigos 421 e 2.035, parágrafo único, do Código Civil e artigos 116, parágrafo único e 154 da LSA) já contém em si permissivo para o surgimento e funcionamento de formas empresariais híbridas e para conduta de seus gestores.

A segunda constatação é que parece haver fino limiar entre a desnecessidade de regulação das empresas de impacto social, ou ao menos ausência de consenso sobre isto, e a oportunidade e potencialidade de regulação do tema, trazendo definição, clareza e transparência para esse segmento econômico e maior segurança jurídica para o seu desenvolvimento.

Gelter aponta, sem, embora, negar a potencialidade de soluções institucionais, que reformas legislativas direcionadas a interesses de *stakeholders* não podem se pretender perfeitas e acabadas e devem ser pensadas com cautela e equilíbrio para que sejam compatíveis com o contexto normativo em que estão inseridas<sup>426</sup>.

Nesse sentido, foram identificados nas seções anteriores os seguintes pontos de contato e fricção entre os modelos de empresas de impacto social analisados e a legislação societária brasileira:

- (i) Não correspondência entre o propósito de impacto (como objetivo ou atividade não econômica e definida de forma abstrata) e a exigência da legislação de que

---

<sup>426</sup> GELTER, Martin. The Dark Side of Shareholder Influence: Toward a Holdup Theory of Stakeholders in Comparative Corporate Governance. *ECGI – Law Working Paper*, n. 96, 2008. *CLEA Meetings Paper*, Harvard Olin Fellows' Discussion Paper n. 17, 2008.

- os objetivos e os resultados empresariais devam possuir caráter econômico, sendo ainda identificados de forma precisa e completa (Seção 4.1.1.3);
- (ii) Possíveis entraves de ordem prática para o registro de sociedades empresárias de impacto social com objeto social que contenham atividades não econômicas e de conceito abstrato perante repartições públicas, como juntas comerciais e órgãos e entidades da Fazenda Pública (Seção 4.1.1.3);
  - (iii) Inadequação de regime ampliado de responsabilidade civil de administradores de empresas de impacto social em função deveres fiduciários de impacto social abstratos ou inespecíficos (Seção 4.1.2.2);
  - (iv) Ainda quanto à ausência de disciplina adequada para os deveres fiduciários de impacto, margem de discricionariedade demasiadamente ampla, que pode ser conferida a administradores para agirem em prol do propósito de impacto, em virtude da insuficiência das balizas legais de cuidado, diligência ou razoabilidade diante de objetivos abstratos e inespecíficos (Seção 4.1.2.3);
  - (v) Complexidade de determinação de critério de razoabilidade para prática de atos de liberalidade e filantropia, ao passo que a premissa das empresas de impacto social é a geração de valor a outras partes relacionadas, o que envolve o temperamento dos lucros, mas que também pode envolver a distribuição de resultados empresariais (Seção 4.1.2.3); e
  - (vi) Exposição jurídica de empreendedores e sócios de empresas de impacto social em relação aos destinatários de bens e serviços (dimensão econômica da empresa) e de credores, tendo em vista a possibilidade de que questionem o direcionamento de recursos empresariais para finalidades sociais concomitantemente à situação de mora ou inadimplemento, buscando a responsabilização dos sócios por meio da desconsideração da personalidade jurídica, prevista no art. 50 do Código Civil (Seção 4.1.2.3).

Esses, dentre outros pontos não considerados, revelam a pertinência de que a regulação do tema sirva para compatibilizar a disciplina das empresas de impacto com o ordenamento societário já vigente.

Nesse passo, faz-se relevante trazer à consideração a advertência de Salomão Filho no sentido de que inovações legislativas no campo do direito societário devem, antes de qualquer análise, visar aos reclames da sociedade moderna e aos múltiplos interesses por ela afetados,

evitando-se regulamentações da atividade empresarial que se isolem da discussão dos interesses envolvidos, como sói ocorrer com leis positivistas que se pretendem técnicas e racionalistas<sup>427</sup>.

Tendo como ponto de partida justamente a consideração e a integração dos interesses de *stakeholders*, as empresas de impacto social parecem observar essa relevante advertência.

Posições contrárias à regulação das empresas de impacto social também não são raras. Segundo Munch, diversos acadêmicos céticos a inovações legislativas dessa natureza, como já o eram à época dos já tratados *consituency statutes*<sup>428</sup>, buscam enfatizar as formas pelas quais as empresas de impacto social podem se enquadrar ao direito já posto, sem necessidade de edição de novos diplomas legais.

Segundo ele, enquanto alguns têm defendido que sociedades usem atos constitutivos, acordos de sócios ou acionistas, acordos de financiamento, dentre outros contratos e pactos para garantir permissão formal e explícita para perseguir objetivos não financeiros, outros ainda consideram a adoção de estruturas alternativas, como o uso de organizações sem fins lucrativos como subsidiárias de organizações com fins lucrativos, ou empresas com programas de doação corporativa<sup>429</sup>.

---

<sup>427</sup> “Esse sistema lógico e intimista foi capaz de distanciar o jurista de toda a discussão de valores ou interesses envolvidos pela norma. Foi com efeito em função do positivismo, legislativo e dogmático, que o direito se tornou uma “ciência”, com pressupostos e lógica própria. Foi também em função dela que toda a discussão sobre interesses envolvidos pela norma foi considerada extra ou pré-jurídica, não devendo fazer parte do raciocínio jurídico. Essa é a concepção do direito até nossos dias, que influencia profunda e negativamente a formação do jurista desde os primeiros anos de faculdade e ajuda a tornar o direito por vezes barreira para as inovações e transformações sociais” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.).

<sup>428</sup> V. Seção 2.5.2.

<sup>429</sup> Há, ainda, contrapontos teóricos que devem permear estudos e reflexões sobre a regulação do tema, com destaque às visões críticas à governança centrada em *stakeholders* como linha teórica e ao argumento de impraticabilidade de modelos societários estruturados para múltiplos objetivos (v. Seção 3.4). É também relevante a preocupação de que a instituição de modelos híbridos crie expectativas ilusórias de proteção aos interesses de *stakeholders*, desvirtuando ou atrasando a atuação estatal e reformas e políticas públicas verdadeiramente protetivas. Quanto ao ponto, entretanto, deve ser traçada importante distinção entre (i) crítica voltada à visão centrada em *stakeholders*, como modelo que se proponha a suplantar ou modificar o *shareholder value* enquanto base do capitalismo, e (ii) crítica voltada à visão centrada em *stakeholder*, como referência para modelos e padrões alternativos de gestão e governança, em contexto de experimentação e inovação. A preocupação quanto ao desestímulo à atuação estatal parece ter mais pertinência em relação à primeira perspectiva, enquanto os modelos analisados se situam na segunda. Retomando, neste ponto, a perspectiva de MAYER, diferentes propósitos demandam diferentes estruturas corporativas: “se o objetivo é ajudar a resolver problemas do mundo, então há lugar para o *shareholderism* e para o *stakeholderism*. [...] Se o objetivo é entregar a solução mais lucrativa, então o *shareholder value* pode ser a abordagem mais adequada.” [tradução nossa] (MAYER, Colin. *Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance”* by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, p. 10, 2020.)

No entanto, segundo o próprio Munch aponta, nenhuma dessas abordagens fragmentadas ofereceria aos empreendedores sociais a “simplicidade, legitimidade, e segurança jurídica que buscam”<sup>430</sup> na conciliação de lucro e impacto social.

Embora essa circunstância não esteja tão marcante na literatura estrangeira analisada, percebe-se, neste passo da análise, que o movimento voltado à instituição legal do segmento de empresas de impacto social carrega, sobretudo, o objetivo de distinguir esse segmento empresarial e precisar seus traços essenciais, tanto para efeitos internos, constituindo diretriz geral para sua governança, como para externos, para devida identificação desse segmento pelos mais variados *stakeholders*, especialmente por investidores.

De fato, o amplo leque de formas de exteriorização e instrumentalização da RSE, por meio dos tipos societários tradicionais com fins-lucrativos, cooperativas, empresas sociais, fundações, OSCs (v. Seção 2.4), dentre outras, ofusca a singularidade das empresas de impacto social híbridas.

Há natural dificuldade de compreensão da natureza e das características desse segmento, por vezes confundido com empresas capitalistas comuns, que apenas adotam ou divulgam política ou práticas de sustentabilidade, e também confundidas com empresas sociais, exclusivamente voltadas para objetivos sociais, denotando-se, portanto, confusões nos dois extremos. O afastamento de complicações inerentes à compreensão de suas características é, pois, relevante motivo para institucionalização do segmento.

Especialmente, não se pode deixar de considerar o uso de discursos vazios de sustentabilidade ou ASG para meros fins de *marketing* e que se consubstanciem em práticas de *greenwashing* ou *purpose washing*<sup>431</sup>. Práticas de *greenwashing* não apenas veiculam informações enganosas como também escamoteiam má-condutas empresariais e maculam incentivos para o comportamento ético. Nesse sentido, o reconhecimento institucional de tipo societário híbrido estruturado para geração de impacto socioambiental, com mecanismos de mensuração e transparência, oferece resposta para essas práticas fraudulentas, que na atualidade se tornaram frequentes em virtude da popularização das tendências de sustentabilidade.

Em sentido semelhante, ao refletirem sobre a utilidade das *benefit corporations* como qualificação legal, Ferrarini e Zhu destacam que, embora em diversas jurisdições resultados similares possam ser obtidos com as normas já vigentes, é mais comunicacional a vantagem de institucionalização desse segmento:

---

<sup>430</sup> MUNCH, Steve. Improving the Benefit Corporation: How Traditional Governance Mechanisms Can Enhance the Innovative New Business Form. *Northwestern Journal of Law And Social Policy*, v. 7, p. 179, 2012.

<sup>431</sup> V. Seção 2.3.3.

[...] resultados semelhantes podem ser alcançados em muitas jurisdições, mesmo sem leis específicas que instituem *benefit corporations* ou figuras afins, especialmente se a legislação societária geral permitir que o propósito corporativo, para além do lucro, seja especificado nos documentos societários. Assim, a principal vantagem da *benefit corporation* parece estar no campo comunicacional, uma vez que quem recorre a esta forma empresarial pode estar dando um poderoso sinal de compromisso da empresa com os interesses *stakeholders* e com valores sociais, além da busca do lucro que continua a ser um componente central para as *benefit corporations*<sup>432</sup>. [tradução nossa]

Como já asseverava Freeman ao propor sua teoria do *stakeholder*, “a cultura de stakeholder representa uma oportunidade para uma empresa de se diferenciar de competidores e de outras empresas”<sup>433</sup>.

Daí decorre que, não obstante a relevância de enfrentamento das questões jurídicas que envolvem o tema, as iniciativas para regulação das empresas de impacto social parecem estar inseridas em um contexto maior de desenvolvimento de políticas públicas voltadas aos negócios de impacto.

Inclusive, os relevantes números do setor e a só constatação de que esse segmento vem sendo institucionalizado largamente nos Estados Unidos e em diversos outros países, como Itália, Colômbia, Porto Rico, Equador e Canada, constitui forte evidência de um fenômeno cultural e econômico que parece querer dar sentido e concretude a esse novo segmento de negócios de impacto social, o que não pode ser desconsiderado pelo direito<sup>434</sup>.

Entre potencialidades e desafios, as iniciativas legislativas voltadas para institucionalização das empresas de impacto social analisadas parecem se apresentar como motivação mais autêntica, não apenas da propalada necessidade de adaptação do direito societário tradicional para que comporte a crescente tendência dos negócios de impacto social, mas sim de uma orientação programática, com viés de política pública, no sentido de se conferir reconhecimento institucional a esse segmento, distinguindo suas qualidades, incentivando sua adoção e, com isso, fomentando o setor econômico dos negócios de impacto socioambiental.

No Brasil, especialmente, como já pontuado no Capítulo 2, a ideia de institucionalização de modelos empresariais híbridos deve ser considerada sob perspectiva mais ampla, como uma

---

<sup>432</sup> FERRARINI, Guido; ZHU, Shanshan. Is There a Role for Benefit Corporations in the New Sustainable Governance Framework? *Law Working Paper*, n. 588, May 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3869696>. Acesso em: 6 abr. 2022.

<sup>433</sup> FREEMAN, R. Edward; HARRISON, Jeffery S.; ZYGLIDOPOULOS, Stelios. *Stakeholder Theory: Concepts and Strategies* (Elements in Organization Theory). Cambridge University Press. *E-book kindle*.

<sup>434</sup> A B Lab, entidade responsável pela certificação das Empresas B, já atua em 83 países, tendo certificado até aqui 5.187 empresas em 156 segmentos, impactando 428.175 trabalhadores. Além disso, as leis das *benefit corporations* já abrangem 44 estados norte-americanos. (B LAB GLOBAL SITE. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us>. Acesso em 26 jun. 2022)

das frentes de uma política pública já instituída, desde 2017, para promoção e para fomento dos investimentos e negócios de impacto no Brasil. A ENIMPACTO, instituída por meio do Decreto nº 9.244, de 19 de dezembro de 2017 (atual Decreto 9.977, de 19 de agosto de 2019), tem, dentre às suas diretrizes explícitas, justamente “promover um ambiente institucional e normativo favorável aos investimentos e aos negócios de impacto”, o que confirma o caráter programático e de fomento da proposta atualmente em trâmite para a sociedade de benefício.

## 5 CONCLUSÃO

Os negócios de impacto social, enquanto segmento econômico, são fruto da agenda de desenvolvimento sustentável, que, em tempos atuais, tem se desdobrado na ideia de construção de um capitalismo consciente, sensível aos interesses daqueles que participam e que são afetados pelas atividades econômicas, os *stakeholders*.

Ao passo que as mais recentes gerações já ditam prioridades e padrões de comportamento e consumo mais éticos, tendências de responsabilidade social surgem e são renovadas. Assim, novos e crescentes fluxos de capital oriundos dos mercados empresariais e de investimento são destinados para a sustentabilidade e para resolução de problemas sociais e ambientais, no que tem se denominado “economia de impacto”.

Esse contexto, delineado no Capítulo 2, passou a exigir abordagens empresariais mais compatíveis com a economia de impacto, capazes de conciliar lucratividade e impacto socioambiental de forma mais efetiva. A concepção, para além de mera partilha dos resultados empresariais ou filantropia, é que a própria atividade empresarial sirva de motor para criação de valor social, por meio da consideração e da integração dos diversos interesses envolvidos.

Daí o desafio da governança centrada em *stakeholders* e o esforço teórico de Freeman e outros formuladores da teoria do *stakeholder*, em relação à qual, embora, não faltem ponderadas críticas.

As empresas de impacto social, no entanto, não se apresentam como panaceia. Longe disso, representam um dentre outros muitos segmentos de organizações que se pautam por objetivos sociais e que poderão conviver, tanto com empresas convencionais imbuídas de responsabilidade social, como com empresas sociais, fundações, associações, cooperativas, dentre outros modelos organizacionais.

Aqui, aliás, é preciosa a colocação de Mayer de que diferentes propósitos — de lucro, impacto ou ambos — demandam diferentes estruturas corporativas<sup>435</sup>. Esta parece ser premissa fundamental para que as importantes discussões em torno das empresas de impacto social, como segmento, não se esmoreçam no muito mais complexo e amplo problema do interesse social e do sentido de empresa.

---

<sup>435</sup> “[...] se o objetivo é ajudar a resolver problemas do mundo, então há lugar para a visão centrada em acionistas e para visão centrada em *stakeholders*. [...] Se o objetivo é entregar a solução mais lucrativa, então o shareholder value pode ser a abordagem mais adequada” (MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, p. 10, 2020.).

Nesse sentido, tratando-se de segmento específico, a previsão legal ou regulação das empresas de impacto social não deve se apresentar como empecilho ou desestímulo para desenvolvimento de uma governança corporativa sustentável em empresas convencionais, como se as empresas de impacto fossem o único veículo ou o veículo mais adequado para responsabilidade social. Ao contrário, as tendências sociais e econômicas, consideradas ao longo da pesquisa, de desenvolvimento sustentável e a própria formação de um direito societário internacional influenciado por preocupações de sustentabilidade demonstram se tratar de um fenômeno muito mais abrangente.

As Empresas B, por exemplo, representam um modelo, dentre outros existentes, de operacionalização de um propósito empresarial híbrido. É possível, inclusive, que o modelo das Empresas B se consolide como ferramentas mais úteis para os segmentos dos negócios de pequeno e médio porte e de capital fechado, considerando-se a aparente complexidade de implementação das exigências impostas pela certificação por empresas de grande porte, além da existência e potencial crescimento de outros instrumentos de autorregulação nos mercados financeiros.

São as empresas de impacto social, pois, ferramentas para uma demanda específica, oriunda de setor econômico cada vez mais pujante, realidade que o direito não tem ignorado. Tanto o é que, juridicamente, as empresas de impacto social já se manifestam em formas e em estratégias de autorregulação, em políticas públicas e em iniciativas regulatórias para que, dadas suas potencialidades, tornem-se tipos societários ou qualificações jurídicas.

Este foi o ponto de partida deste estudo, ao identificar três dessas manifestações: (i) as Empresas B são, em boa medida, protagonistas na agenda das empresas de impacto social, além de retratar um modelo validado e — ao menos pelos seus números, bem-sucedido — de autorregulação conciliada com ferramentas de mensuração, transparência e incentivo (certificação), as quais viriam a se tornar características inerentes ao segmento; (ii) a legislação instituidora das *benefit corporation*, como regulação já amplamente difundida de empresas de impacto social e já submetidas ao crivo acadêmico; e (iii) o Projeto de Lei da sociedade de benefício, que, embora sujeito a alterações e aprimoramentos, reflete a atual política pública nacional sobre os negócios de impacto, oferecendo balizas para análise do tema sob a ótica do direito brasileiro.

Viu-se, na seleção desses três modelos, a possibilidade de que diferenças (âmbito privado e âmbito público, variações entres mecanismos de governança, diferentes abordagens regulatórias, etc.) demonstrem também diferentes oportunidades, desafios e cenários. Os aportes teóricos trazidos do Capítulo 3 foram então complementados pela literatura norte-

americana mais especializada, voltada às B Corps e *benefit corporations*, para identificação dessas possibilidades e desses desafios.

Esse ferramental teórico permitiu, mais especificamente no Capítulo 4, a reflexão sobre quatro aspectos considerados centrais para as empresas de impacto social, selecionados como recorte de estudo: (i) a identificação no objeto social do duplo propósito em paralelo aos objetivos empresariais de geração de lucros (atividades-fim); (ii) a adequação e a ampliação do dever fiduciário de administradores e controladores, inclusive para que considerem em suas ações e decisões os interesses dos *stakeholders* e que por eles se responsabilizem; (iii) a constituição de órgãos de administração ou de comitês consultivos compatíveis com as características dos negócios de impacto social para implementação e para controle dos objetivos de geração de impacto; e (iv) a instituição de mecanismos de monitoramento e reporte do impacto social e ambiental gerado.

Pôde-se, então, considerar comparativamente questões centrais abordadas pela literatura, que geralmente são tomadas separadamente. Mais relevantemente, pôde-se confrontá-las com a legislação brasileira e com as suas especificidades.

Nesse sentido, o caminhar das análises permitiu a identificação de pontos de contato e fricção entre os quatro aspectos jurídicos analisados e a legislação brasileira. Por fricções, quis-se referir a questionamentos jurídicos ou a entraves práticos que possam surgir com o uso dos tipos societários brasileiros mais comuns (sociedades limitadas e sociedades por ações) como base normativa para as empresas de impacto social.

Ainda no Capítulo 4, esses pontos de fricção foram consolidados, denotando, principalmente, desafios (i) relacionados à identificação do duplo propósito no núcleo do objeto social, na medida em que carregue consigo conceitos subjetivos e sem conteúdo econômico; bem como (ii) relacionados à instrumentalização de um regime de responsabilidade civil que abarque também deveres fiduciários subjetivos e inespecíficos, tendo como resultado tanto o desestímulo de empreendedores e investidores quanto à possibilidade de excessiva e descriteriosa responsabilização pessoal de administradores; além dos demais aspectos listados na última Seção do trabalho.

Não obstante, ao se efetuar balanço comparativo entre as duas vias, conclui-se pela suficiência da autorregulação para que as empresas de impacto social se estabeleçam e se estruturam. É inclusive por meio da autorregulação e do esforço de fixação de objetivos de impacto social bem definidos e específicos que, *a priori*, solucionar-se-iam a maior parte dos pontos de fricção identificados, enquanto relacionados à subjetividade dos objetivos de impacto e aos consequentes deveres fiduciários. O estudo identificou, também, a importância dada à

mensuração e ao reporte como atividades centrais desse segmento, que se instrumentalizam no campo privado.

A suficiência da autorregulação, entretanto, não retira a relevância e potencialidade da regulação do tema.

Basta trazer, neste ponto, a reflexão feita por Alexander em sua análise sobre a governança das *benefit corporations*: se a regulação é desnecessária, como apontam seus críticos, “por que mais de trinta jurisdições nos Estados Unidos, incluindo Delaware, o centro do direito societário norte-americano no último século, introduziria um novo modelo de governança corporativa?”<sup>436</sup>. A esta pergunta, naturalmente, não cabe uma só resposta.

Todavia, dentre os muitos motivos apresentados pela literatura e dentre seus contrapontos, este estudo endossa sobretudo a importância de se trazer definição, clareza e transparência para as empresas de impacto social, o que justifica o esforço de instituição de um novo tipo ou qualificação legal.

A identificação das empresas de impacto social como segmento específico serve, a um só tempo, para se separar “o joio do trigo”, combatendo-se as já conhecidas práticas de *greenwashing* e *purpose washing*, mas também para dar às empresas que carregam essa desafiadora missão, com concessões à lucratividade, a distinção que merecem em relação às empresas convencionais, para que realmente se beneficiem dos incentivos reputacionais e, assim, atraiam mais clientes e mais capital investidor.

Considerando-se ainda os pontos de fricção, que podem ser entendidos também como pontos de aperfeiçoamento, o melhor caminho para as empresas de impacto social não se bifurca, mas segue em mão dupla. De um lado, compreendendo-se o protagonismo e a relevância da autorregulação e, de outro, regulando o tema para maior reconhecimento do segmento e maior segurança jurídica.

---

<sup>436</sup> ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*, p. 1.

## REFERÊNCIAS

[B]<sup>3</sup>. Segmentos de listagem. [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/). Acesso: em 9 jul. 2022.

ALEXANDER, Frederick H. *The Public Benefit Corporation Guidebook: Understanding and Optimizing Delaware's Benefit Corporation Governance Model*. Nichols, Arsh & Tunnell LLP, 2016. *E-pub*.

ALEXANDER, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance*. Oakland (California): Berrett-Koehler Publishers, 2018. *E-book kindle*.

ALIANÇA: pelos investimentos e negócios de impacto. <https://aliancapeloimpacto.org.br/alianca/>. Acesso em: 29 ago. 2021.

AMEC BRASIL. Código Brasileiro de Stewardship e Princípios. <https://amecbrasil.org.br/stewardship/codigo/>. Acesso em: 29 ago. 2021.

ASCARELLI, Tullio. *O contrato plurilateral: problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1969, p. 258.

ASHLEY, Patrícia Almeida (Coord.). *Ética e responsabilidade social nos negócios*. São Paulo: Saraiva, 2004.

AXELROD, Robert *apud* SALOMÃO FILHO. *The Evolution of Cooperation*. New York: Basic Books, 1984.

B LAB GLOBAL SITE. Disponível em: <https://kb.bimpactassessment.net/support/solutions/articles/43000574682-b-impact-assessment-structure>. Acesso em: 4 jul. 2022.

B LAB GLOBAL SITE. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/about-b-corps/legal-requirements>. Acesso em: 7 jul. 2022.

B LAB GLOBAL SITE. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/what-are-b-corps/the-non-profit-behind-b-corps/our-history>. Acesso em 29 ago. 2021.

B LAB GLOBAL SITE. United States & Canada. Disponível em: <https://bcorporation.net/news/b-corp-certification-process-requirements-large-multinational-parent-companies>. Acesso em: 29 ago. 2021.

B LAB. Benefit Coporation. Disponível em: <https://usca.bcorporation.net/benefit-corporation/>. Acesso em: 26 jun. 2022.

B LAB. Brazil Legal Requirements. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/legal-requirement/country/brazil/corporate-structure/s-a>. Acesso em: 28 jun. 2022.

B LAB. Disponível em: [https://benefitcorp.net/?\\_ga=2.60184549.993871379.1604019515-834580192.1603310696](https://benefitcorp.net/?_ga=2.60184549.993871379.1604019515-834580192.1603310696). Acesso em: 29 ago. 2021.

B LAB. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/>. Acesso em: 26 jun. 2022.

B LAB. International Legislation. Disponível em: <https://benefitcorp.net/international-legislation>. Acesso em: 6. abr. 2022.

B LAB. Make Business a Force For God. Disponível em: <https://bcorporation.net/>. Acesso em: 29 ago. 2021.

B LAB. Stakeholder Governance: Making business accountable to people and planet. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/movement/stakeholder-governance>. Acesso em: 08 jun. 2022.

BARBER, Brad M. *et al.* Impact Investing. *Journal of financial economics*, v. 139, n. 1, p. 183, Jan. 2021.

BAUER, Rob; RUOF, Tobias; SMEETS, Paul. Get Real! Individuals Prefer More Sustainable Investments. *The Review of Financial Studies*, v. 34, n. 8, August 2021, p. 3976–4043. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3287430>. Acesso em: 5 set. 2021.

BEBCHUK, Lucian A.; TALLARITA, Roberto. The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, v. 106, p. 28, 2020.

BENEFIT CORPORATION. Dados institucionais. Disponível em: <http://www.benefitcorp.net>. Acesso em: 12 out. 2020.

BENGO, I.; BORELLO, A.; CHIODO, V. Preserving the Integrity of Social Impact Investing: Towards a Distinctive Implementation Strategy. *Sustainability*, v. 13, n. 2852, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su13052852>. Acesso em: 29 ago. 2021.

BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York, Macmillan Co., 1993.

BERTÃO, Naiara. Diretores da Shell são processados por não preparar a empresa para a net zero. *Valor Econômico*, São Paulo, 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/esg/noticia/2022/03/16/diretores-da-shell-sao-processados-por-nao-preparar-a-empresa-para-net-zero.ghtml>. Acesso em 3. jul. 2022.

BLACK ROCK. Integração ESG. Disponível em: <https://www.blackrock.com/br/estrategias/investimento-sustentavel/integracao-e-esg>. Acesso em: 6 set. 2021.

BORGER, Fernanda Gabriela. *Responsabilidade social: efeitos da atuação social na dinâmica empresarial*. 2001. Tese de doutorado. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

BRASIL. Decreto nº 9.977, de 19 de agosto de 2019. Dispõe sobre a Estratégia Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto e o Comitê de Investimentos e Negócios de Impacto.

BRASIL. Lei nº 13.303, de 30 junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de setembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

BRASÍLIA. Projeto de Lei nº 3284, de 2021. Estabelece o Sistema Nacional de Investimentos e Negócios de Impacto (Simpacto) e institui a qualificação das Sociedades de Benefício. Senado Federal. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9019884&ts=1646881003143&disposition=inline>. Acesso em: 28 jun. 2022.

BREST, Paul; BORN, Kelly. When can impact investing create real impact? *Stanford Social Innovation Review*, 2013.

BUSCH, Timo *et al.* Impact investments: a call for (re)orientation. *SN Business & Economics*, v. 1, n. 33, January 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s43546-020-00033-6>. Acesso em: 29 ago. 2021.

BUSINESS ROUNDTABLE. Disponível em: <https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/>. Acesso em: 28 fev. 2022.

CAPITAL ABERTO. O perigo do purpose washing. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/reportagens/o-perigo-do-purpose-washing/>. Acesso em: 12 out. 2020.

CARROLL, A. B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Business and Society*, v. 38, 1979.

CARROLL, A. B. Corporate social responsibility: evolution of a definitional construct. *Business and Society*, v. 38, 1999.

CARROLL, A. B. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organization stakeholders. *Business Horizons*, v. 34, n.4, p. 39-48, Jul./Ago., 1991.

CASTELANI, Clayton. Pandemia gera R\$ 7 milhões em doações e muda investimento social privado. *Folha de S.Paulo*, São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/06/pandemia-gera-r-7-bilhoes-em-doacoes-e-muda-investimento-social-privado.shtml>. Acesso em: 6 abr. 2022.

CEREZETTI, Sheila. *A recuperação judicial da sociedade por ações – o princípio da preservação da empresa na Lei de Recuperação e Falência*. São Paulo: Editora Malheiros, 2012.

CHAVES, Vinícius Figueiredo. A empresa do século XXI: criando valor compartilhado em tempos de um capitalismo consciente. *Interfaces Científicas - Direito*, v. 3, n. 1, p. 21–32. Disponível em: <https://doi.org/10.17564/2316-381X.2014v3n1p21-32>. Acesso em: 19 mar. 2022.

CLARK JR., William H. *et al.* The Need and Rationale for the Benefit Corporation: Why It Is the Legal Form That Best Addresses the Needs of Social Entrepreneurs, Investors, and, Ultimately, The Public. *White Paper*, p. 1, January 2013. Disponível em: [http://benefitcorp.net/sites/default/files/Benefit\\_Corporation\\_White\\_Paper.pdf](http://benefitcorp.net/sites/default/files/Benefit_Corporation_White_Paper.pdf). Acesso em: 12 out. 2020.

CLARK JR., William H.; BABSON, Elizabeth K. How Benefit Corporations Are Redefining the Purpose of Business Corporations. *William Mitchell Law Review*, v. 38, n. 2, 2012. Disponível em: <http://open.mitchellhamline.edu/wmlr/vol38/iss2/8>. Acesso em: 12 out. 2020.

CLIENT EARTH. Disponível em: <https://www.clientearth.org/redirecting-shell/>. Acesso em 3. jul. 2022.

CNN BRASIL. Mudança climática é mais rápida que adaptação humana, alerta ONU. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/internacional/mudanca-climatica-e-mais-rapida-que-adaptacao-humana-alerta-onu/>. Acesso em: 28 fev. 2022.

COMINI, G., FIDELHOLC, M., RODRIGUES, J. Empresas B: Princípios e desafios do Movimento B Corp. In: XVII SEMEAD – SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 2014.

COMINI, G.; BARKI, E.; AGUIAR, L. A three-pronged approach to social business: a Brazilian multi-case analysis. *RAUSP*, São Paulo, v. 47, n. 3, p. 385-397, Jul./Ago./Set. 2012.

COMPARATO, Fábio Konder. *A civilização capitalista: para compreender o mundo que vivemos*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990.

COMPARATO, Fábio Konder. Estado, Empresa e Função Social. *Revista dos Tribunais*, v. 732, 1996.

COMPARATO, Fábio Konder. *Novos ensaios e pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 119.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2005. *E-book kindle*.

CORDEIRO, Antonio Menezes. *Da responsabilidade civil dos administradores das Sociedades Comerciais*. Lisboa: LEX, 1997.

CORREA, María Emilia. *Sistema B e as Empresas B na América Latina: um movimento social que muda o sentido do sucesso empresarial*. Caracas: CAF, 2021. Disponível em: <http://scioteca.caf.com/handle/123456789/1716>. Acesso em: 6 abr. 2022.

COSTA, Edwaldo; FERREZIN, Nataly Bueno. ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) e a comunicação: o tripé da sustentabilidade aplicado às organizações globalizadas. *Revista Alterjor*, v. 24, n. 2, p. 79-95, 2021.

CUMMINGS, Briana. Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest? *Columbia Law Review*, v. 112, n. 3, p. 578-627, April 2012.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de interesses nas Sociedades Anônimas: hierarquia e conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

CUNHA, Rodrigo Ferraz Pimenta da. *Estrutura de Interesses nas Sociedades Anônimas – Hierarquia e Conflitos*. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

DAVIES, Paul. The UK Stewardship Code 2010-2020: from saving the company to saving the planet? ECGI Working Paper Series in Law, *Working Paper*, n. 506, mar. 2020.

DRIVING CONTINUOUS IMPROVEMENT FOR HIGH-QUALITY SOCIAL AND ENVIRONMENTAL BUSINESS STANDARDS. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/standards/development-and-governance>. Acesso em: 2 abr. 2022.

DUNFEE, T. W. The Marketplace of Morality: First Steps Toward a Theory of Moral Choice. *Business Ethics Quarterly*, v. 8, p. 127-145, 1988.

EBRAHIM, Alnoor; BATTILANA, Julie; MAIR, Johanna. The governance of social enterprises: Mission drift and accountability challenges in hybrid organizations. *Research in Organizational Behavior*, v. 34, p. 86, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.riob.2014.09.001>. Acesso: em 6. abr. 2021.

ECKSCHMIDT, Thomas. Davos propõe capitalismo “stakeholder”, mas pode não ser a solução completa. *O Estado de S.Paulo*, São Paulo, 2020. Disponível em: <https://opiniaio.estadao.com.br/noticias/espaco-aberto,davos-propoe-capitalismo-stakeholder-mas-pode-nao-ser-a-solucao-completa,70003189854>. Acesso em: 12 out. 2020.

EDMANS, Alex. *Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*. Cambridge University Press, 2020. *E-book kindle*.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Suprema Corte de Michigan. *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170, N.W., 668, 1919.

EXAME. Investimento sustentável ganha fôlego no brasil. Disponível em: <https://exame.com/esg/investimento-sustentavel-ganha-folego-no-brasil/>. Acesso em: 9 jul. 2022.

EXAME. Quase 60% de ativos de fundos mútuos serão ESG até 2025, diz PwC. Disponível em: <https://exame.com/esg/quase-60-de-ativos-de-fundos-mutuos-serao-esg-ate-2025-diz-pwc/>. Acesso em: 9 jul. 2022.

FARINHO, Domingo Soares. A sociedade comercial como empresa social – breve ensaio prospetivo a partir do direito positivo português. *Revista de Direito das Sociedades*, v. VII, n. 2, p. 247-270, 2015.

FEINSTEIN, Nick. Learning from Past Mistakes: Future Regulation to Prevent Greenwashing. *Boston College Environmental Affairs Law Review*, v, 40, n. 1, p. 229, 2013.

FERRARINI, Guido; ZHU, Shanshan. Is There a Role for Benefit Corporations in the New Sustainable Governance Framework? *Law Working Paper*, n. 588, May 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3869696>. Acesso em: 6 abr. 2022.).

FERRELL, O. C., FRAEDRICH, J.; FERRELL, L. *Business Ethics: Ethical Decision Making and Cases*. 4<sup>th</sup> ed. Boston: Houghton Mifflin, 2000.

FINDLAY, Suzanne; MORAN, Michael. Purpose-washing of impact investing funds: motivations, occurrence and prevention. *Social Responsibility Journal*, v. 15, n. 7, p. 853-873, 2019.

FLEISCHER, Holger. Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law. *European Corporate Governance Institute – Law Working Paper*, n. 561, 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3770656> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3770656>. Acesso em: 29 ago. 2021.

FORT, Timothy L. Corporation as Mediating Institution: An Efficacious Synthesis of Stakeholder Theory and Corporate Constituency Statutes. *Notre Dame Law Review*, v. 73, p. 173, 1997. Disponível em: <http://scholarship.law.nd.edu/ndlr/vol73/iss1/20>. Acesso em: 12 out. 2020.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *A sociedade em comum*. São Paulo: Malheiros Editores, 2013, p. 135.

FRAZÃO, Ana. A função social da empresa. In: SARLET; Ingo; TIMM, Luciano; MACHADO, Rafael (Org.). *Função social do direito*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

FRAZÃO, Ana. *A função social da propriedade e o novo Código Civil Brasileiro*. Porto Alegre: Estudos de Direito Público, 2003.

FRAZÃO, Ana. Função social da empresa. In: CAMPILONGO; Celso Fernandes; GONZAGA; Alvaro de Azevedo; FREIRE; André Luiz Freire (Coord.). *Enciclopédia jurídica da PUC-SP*. Tomo: Direito Comercial. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (Coord. de tomo). São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/222/edicao-1/funcao-social-da-empresa>. Acesso em: 12 out. 2020.

FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FREEMAN, R. Edward *et al.* *Stakeholder Theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press, 2010. *E-book kindle*.

FREEMAN, R. Edward. *Gestão estratégica: uma abordagem das partes interessadas*. Cambridge University Press. *E-book kindle*.

FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. Edward.; EVAN, W. Corporate Governance: A stakeholder interpretation. *Journal Behavioral Economics*, v. 19, n. 4, p. 337-359, 1990.

FREEMAN, R. Edward; HARRISON, Jeffery S.; ZYGLIDOPOULOS, Stelios. *Stakeholder Theory: Concepts and Strategies* (Elements in Organization Theory). Cambridge University Press, 2018. *E-book kindle*.

FRIEDMAN, M. Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy*, v. 85, p. 451-472, 1977. Disponível em: <https://doi.org/10.1086/260579>. Acesso em: 6 abr. 2022.

FRIEDMAN, Milton. 1970. The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, v. 13, n. 32-33, p. 122-124, 1970.

GALLO, Giovana Mazeto. Conheça o stewardship, dever fiduciário dos investidores institucionais. *Capital Aberto*. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/explicando/stewardship-dever-fiduciario-dos-investidores-institucionais/>. Acesso: em 29 ago. 2021.

GANTOIS, Simone Menezes. A Organização de Empresa de Impacto Social por meio da Sociedade Limitada. 2022. 118f. Dissertação de Mestrado em Direito – Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022.

GARCÍA-JURADO, Alejandro; PÉREZ-BAREA, José Javier; NOVA, Rodrigo J. A New Approach to Social Entrepreneurship: A Systematic Review and Meta-Analysis. *Sustainability*, v. 13, n. 2754, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.3390/su13052754>. Acesso em: 6 abr. 2022.

GELTER, Martin. The Dark Side of Shareholder Influence: Toward a Holdup Theory of Stakeholders in Comparative Corporate Governance. *ECGI - Law Working Paper*, n. 96, 2008. *CLEA Meetings Paper*, Harvard Olin Fellows' Discussion Paper, n. 17, 2008.

GRUPO DE INSTITUTOS, FUNDAÇÕES E EMPRESAS (GIFE). Diminuição em captação de recurso e falta de apoio institucional são dificuldades de OSCs durante pandemia, aponta estudo. 2020. Disponível em: <https://gife.org.br/diminuicao-em-captacao-de-recurso-e-falta-de-apoio-institucional-sao-dificuldades-de-oscs-durante-pandemia-aponta-estudo/>. Acesso em: 6. abr. 2022.

GRUPO DE INSTITUTOS, FUNDAÇÕES E EMPRESAS (GIFE). Inovação Social = negócios de impacto? Disponível em: [https://gife.org.br/inovacao-social-negocios-de-impacto/#\\_ftn3](https://gife.org.br/inovacao-social-negocios-de-impacto/#_ftn3). Acesso em: 6 abr. 2022.

GLOBAL IMPACT INVEST NETWORK (GIIN). Core Characteristics of Impact Investing. Disponível em: [https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics\\_webfile.pdf](https://thegiin.org/assets/Core%20Characteristics_webfile.pdf). Acesso em: 29 ago. 2021.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresa*. 9. ed. Rio de Janeiro: Revista dos Tribunais, 2019.

GOODPASTER, K. E. *Business ethics and stakeholder analysis*. Business Ethics Quarterly, 1991, p. 53-73.

GRUPO DE INSTITUTOS, FUNDAÇÕES E EMPRESAS (GIFE). O futuro da filantropia no Brasil. Disponível em: <https://url.gratis/uYy8bm>. Acesso em: 6 abr. 2022.

GUSTIN, Miracy Barbosa de Sousa *et al. Repensando a Pesquisa Jurídica: Teoria e Prática* Almedina Brasil. (Coleção Manuais Universitários). *E-book kindle*.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The end of history for corporate law. Discussion paper n. 280, *Harvard Law School*, v. 3, p. 1-34, 2000. Disponível em: [http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/280.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf). Acesso em: 8 jun. 2022. Acesso em: 19 ago. 2016.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *What is Corporate Law? The anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. Nova Iorque: Oxford University Press, p. 1-19, 2004.

HART, Oliver; ZIGALES, Luigi. Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value. *Journal of Law, Finance, and Accounting*, v. 2, p. 247-275, 2017.

HART, Stuart L. *O capitalismo na encruzilhada: as inúmeras oportunidades de negócios na solução dos problemas mais difíceis do mundo*. Porto Alegre: Bookman, 2006.

HEINEMAN JR., Ben. A “Stewardship Code” for Institutional Investors. *Harvard Business Review*, 2020. Disponível em: <https://hbr.org/2010/01/a-stewardship-code-for-institu>. Acesso em: 29 ago. 2021.

HESS, David. Regulating Corporate Social Performance: A New Look at Social Accounting, Auditing, and Reporting. *Business Ethics Quarterly*, v. 11, p. 307-330, 2001.

HONEYMAN, Ryan; JANA, Tiffany. *The B Corp Handbook: How You Can Use Business as Force for Good*. 2<sup>nd</sup> ed. Oakland (Califórnia): Berrett-Koehler Publishers, 2019. *E-book kindle*.

INFOMONEY. Com investimento sustentável no exterior, fundo tem rentabilidade descolada da crise. 2020. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/com-investimento-sustentavel-no-exterior-fundo-tem-rentabilidade-descolada-da-crise/>. Acesso em: 6 set. 2021.

INSPER. Guia de Avaliação de Impacto. Disponível em: <https://www.insper.edu.br/pesquisa-e-conhecimento/centro-de-gestao-e-politicas-publicas/nucleo-medicao-investimentos-de-impacto/guia-de-avaliacao-de-impacto/>. Acesso em: 5 set. 2021.

INSTRUÇÃO NORMATIVA Nº 81, DE OUTUBRO DE 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/instrucao-normativa-n-81-de-10-de-junho-de-2020-261499054>. Acesso em: 2. jun. 2022.

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. A iniciativa privada e o espírito público: a evolução da ação social das empresas privadas no Brasil. Brasília, 2006. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/acaosocial/IMG/pdf/doc-44.pdf>. Acesso em: 12 out. 2020.

JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 22, p. 32-42, 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2010.00259.x>. Acesso em: 3 jul. 2022.

KARKOTLI, Gilson; ARAGÃO, Sueli. *Responsabilidade social: uma contribuição à gestão transformadora das organizações*. Petrópolis: Vozes, 2004, p. 49.

LATAPÍ AGUDELO, M. A.; JÓHANNSDÓTTIR, L; DAVIDSDÓTTIR, B. A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, v. 4, n. 1, p. 11, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>. Acesso em: 5 jul. 2022, p. 6.

LEE, Jaime. Benefit Corporations: A Proposal for Assessing Liability in Benefit Enforcement Proceedings. *Cornell Law Review*, v. 103, n. 4, p. 1075-1100, May 2018. Disponível em: <https://scholarship.law.cornell.edu/clr/vol103/iss4/5>. Acesso em: 12 out. 2020.

LOEWENSTEIN, Mark J. Benefit Corporations: A Challenge in Corporate Governance. *The Business Lawyer*, Colorado, v. 68, p. 1007-1038, August 2013. Disponível em: <https://scholar.law.colorado.edu/articles/441>. Acesso em 12 out. 2020.

MACHADO JR, Eliseu Vieira. Teoria do Stakeholder. MEES – Mapa Estratégico da Educação Superior. Santa Catarina, 2011. Disponível em: [https://mees.paginas.ufsc.br/files/2012/06/Teoria\\_do\\_Stakeholder\\_Prof\\_Eliseu\\_Machado\\_25\\_05\\_2012.pdf](https://mees.paginas.ufsc.br/files/2012/06/Teoria_do_Stakeholder_Prof_Eliseu_Machado_25_05_2012.pdf). Acesso em: 19 mar. 2022.

MACKEY, John; SISODIA, Raj. *Capitalismo consciente: como liberar o espírito heroico dos negócios*. São Paulo: HSM, 2013b.

MADURO, Miguel; PASI, Giulio; MISURACA, Gianluca. Social impact investment in the EU. Financing strategies and outcomes oriented approaches for social policy innovation: narratives, experiences, and recommendations. *JRC Science for Policy Report*, p. 16, 2018.

MAGUIRE, Emmet. SRI vs. ESG vs. Impact Investing: What's the Difference? *Kiplinger*, 2021. Disponível em: <https://www.kiplinger.com/investing/601240/sri-vs-esg-vs-impact-investing>. Acesso em: 6 set. 2021.

MARCONDES, Adalberto W.; BACARJI, Celso D. *ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais*. São Paulo: Report Editora, 2010. <http://www.b3.com.br/data/files/D9/56/06/13/8E532510773C9C1592D828A8/Livro-ISE.pdf>. Acesso em: 6 set. 2021.

MAYER, Colin. Shareholderism Versus Stakeholderism – a Misconceived Contradiction. A Comment on “The Illusory Promise of Stakeholder Governance” by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita. *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper*, n. 522, 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3617847> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3617847>. Acesso em: 3 jul. 2022.

MEASURING A COMPANY'S ENTIRE SOCIAL AND ENVIRONMENTAL IMPACT. Disponível em: <https://www.bcorporation.net/en-us/certification>. Acesso em: 27 jun. 2022.

METHVEN O'BRIEN, Claire. Business and Human Rights in Europe 2011-2021: A Decade in Review (July 19, 2021). In: CZECH, Philip *et al.* (Ed.) *European Yearbook of Human Rights 2021*, Intersentia. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3890632>. Acesso em: 9 jul. 2022.

MILLER, Chris. Millennials and Hybrid Legal Structures Are Here to Stay. *Stanford Social Innovation Review*, 2016. Disponível em: [https://ssir.org/articles/entry/millennials\\_and\\_hybrid\\_legal\\_structures\\_are\\_here\\_to\\_stay](https://ssir.org/articles/entry/millennials_and_hybrid_legal_structures_are_here_to_stay). Acesso em: 6 abr. 2022.

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCE ET LA SOUVERAINETÉ INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE. PACTE: Redéfinir la raison d'être des entreprises. Disponível em: <https://www.economie.gouv.fr/loi-pacte-redefinir-raison-etre-entreprises>. Acesso em: 29 ago. 2021.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Conheça a ENIMPACTO – políticas públicas para uma nova economia, 2018. Disponível em: <https://www.gov.br/produzidade-e-comercio-exterior/pt-br/assuntos/inovacao/enimpacto>. Acesso em: 08 jun. 2021.

MONITOR DAS DOAÇÕES. Disponível em: <https://www.monitordasdoacoes.org.br/pt>. Acesso em: 6 abr. 2022.

MORAES, Maurício. Modelo de banco precisa ter mudanças, diz Nobel. *Folha de S.Paulo*, São Paulo, 2008. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi1511200831.htm>. Acesso em: 6 abr. 2022.

MUNCH, Steve. Improving the Benefit Corporation: How Traditional Governance Mechanisms Can Enhance the Innovative New Business Form. *Northwestern Journal Of Law And Social Policy*, v. 7, 2012.

MURRAY, J. Haskell. Social Enterprise Innovation: Delaware's Public Benefit Corporation Law. *Harvard Business Law Review*, v. 345, July 2014. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2437001>. Acesso em: 20 jun. 2022.

NAÇÕES UNIDAS BRASIL. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/132461-principios-da-onu-para-empresas-e-direitos-humanos-atingem-o-marco-historico-de-dez-anos>. Acesso em: 28 fev. 2022.

NAIGEBORIN, Viviane. Negócios sociais: um modelo em evolução. Artemisia, 2010. Disponível em: [https://www.artemisia.org.br/img/conhecimento/Negocios\\_Sociais\\_um%20modelo\\_em\\_evolucao.pdf](https://www.artemisia.org.br/img/conhecimento/Negocios_Sociais_um%20modelo_em_evolucao.pdf). Acesso em: 12 out. 2020.

O GLOBO. Disponível em: <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/o-investimento-esg.ghtml>. Acesso em: 12 out. 2020.

PACTO GLOBAL. Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/ods>. Acesso em: 28 fev. 2022.

PACTO GLOBAL: REDE BRASIL. Entenda o significado da sigla ESG (Ambiental, Social e Governança) e saiba como inserir esses princípios no dia a dia de sua empresa Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/pg/esg>. Acesso em: 29 ago. 2021.

PAGOTTO, Érico Luciano. *Greenwashing: os conflitos éticos da propaganda ambiental*. 2013. Dissertação de mestrado – Escola de Artes, Ciências e Humanidades da Universidade de São Paulo. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e *business judgment rule* no direito brasileiro. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, n. 953, mar. 2015. Disponível em: <https://dspace.almg.gov.br/handle/11037/17435>. Acesso em: 25 mai. 2022.

PARGENDLER, Mariana. The Corporate Governance Obsession. *Journal of Corporation Law*, v. 42, n. 2, p. 359-402, 2016. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2491088>. Acesso em: 12 out. 2020.

PARGENDLER, Mariana. The Rise of International Corporate Law. *Law Working Paper*, n. 555, November 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3728650>. Acesso em: 28 fev. 2022.

PHILLIPS, R. A. *Stakeholder Theory and Organizational Ethics*. San Francisco: Berrett-Koehler, 2003.

PHILLS Jr., J. A.; DEIGLMEIER, K.; MILLER, D. T. Rediscovering Social Innovation. *Stanford Social Innovation Review*, v. 6, n. 4, p. 34-43, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.48558/GBJY-GJ47>. Acesso em: 6. abr. 2022.

PINTO JUNIOR, Mário Engler. O interesse público na sociedade de economia mista brasileira: aproximação com a benefit corporation do direito norte-americano. *Revista De Direito Administrativo*, 279(1), 79-110, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.12660/rda.v279.2020.81372>. Acesso em: 29 ago. 2021.

POLLMAN, Elizabeth. Corporate Social Responsibility, ESG, and Compliance. *Faculty Scholarship at Penn Law*, v. 2568, p. 12. Disponível em: [https://scholarship.law.upenn.edu/faculty\\_scholarship/2568](https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/2568). Acesso em: 4 jul. 2022.

PORTUGAL. Lei n.º 30/2013, de 8 de maio de 2013. Diário da República n.º 88/2013, Série I, p. 2727 – 2728. <https://dre.pt/dre/detalhe/lei/30-2013-260892>. Acesso em 9 jun. 2022.

QUINTESSA. Investimentos ESG e de Impacto: qual a diferença? Disponível em: <https://blog.quintessa.org.br/investimentos-esg-e-de-impacto-qual-a-diferenca/>. Acesso em: 29 ago. 2021.

RAGHUNANDAN, Aneesh; RAJGOPAL, Shivaram. Do the Socially Responsible Walk the Talk? October 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3609056>. Acesso em: 12 out. 2020.

RATHENAU, Walther. Do Sistema Acionário – Uma análise negocial. Tradução de Nilson Lautenschleger Jr. ed. 1917. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 128, p. 124, 2002. São Paulo: Malheiros.

RUGGIE, John Gerard; REES, Caroline; DAVIS, Rachel. Ten Years After: From the UN Guiding Principles to Multi-Fiduciary Obligations. *Forthcoming in Business and Human Rights Journal*, April 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3825057>. Acesso em: 19 mar. 2022.

SAAD, Eduardo Diniz. *Ética Negocial e Compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. *E-book kindle*.

SAAD, Gustavo. Coerência no capitalismo de stakeholders. *Portal Gen. Jurídico*. Disponível em: <http://genjuridico.com.br/2020/07/03/coerencia-capitalismo-stakeholders/>. Acesso em: 12 out. 2020.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade*. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. *E-book kindle*.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Teoria crítico-estruturalista do Direito Comercial*. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

SAMANS, Richard; NELSON, Jane. Taking stakeholder capitalism from principle to practice. 2020. Disponível em: <https://www.weforum.org/agenda/2020/01/stakeholder-capitalism-principle-practice-better-business/>. Acesso em: 12 out. 2020.

SAMPSELLE, Dirk; WESTAWAY, Kyle. The Benefit Corporation: an economic analysis with recommendations to courts, boards, and legislatures. *Emory Law Journal*, v. 62, p. 1000-1085, 2013. Disponível em: <https://scholarlycommons.law.emory.edu/elj/vol62/iss4/9>. Acesso em: 11 jul. 2022.

SANTIAGO, Andreia; POMPEU, Gina. Função social da empresa: análise doutrinária e jurisprudencial face às decisões do STJ. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, Belém, v. 5, n. 2, p. 01-15, Jul./Dez. 2019. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/339564856\\_FUNCAO\\_SOCIAL\\_DA\\_EMPRESA\\_ANALISE\\_DOUTRINARIA\\_E\\_JURISPRUDENCIAL\\_FACE\\_AS\\_DECISOES\\_DO\\_STJ](https://www.researchgate.net/publication/339564856_FUNCAO_SOCIAL_DA_EMPRESA_ANALISE_DOUTRINARIA_E_JURISPRUDENCIAL_FACE_AS_DECISOES_DO_STJ). Acesso em: 3. jul. 2022.

SANTOS, Rafa. Conjur. Entidades ajuízam ação contra Ável e XP por processos seletivos discriminatórios. 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-ago-18/entidades-ajuizam-acao-avel-xp-condutas-discriminatorias>. Acesso em: 3. jul. 2022.

SARTORE, Marina de Souza. Da filantropia ao investimento socialmente responsável: novas distinções. *Caderno CRH*, v. 25, n. 66. p. 451-464, 2012. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0103-49792012000300005>. Acesso em: 6 set. 2021.

SAVITZ, Andrew. *The Triple Bottom Line*. Wiley, 2014. *E-book kindle*.

SILVA, Patrícia Kunrath; OLIVEN, Ruben George. Filantropocapitalismo versus filantropia para a justiça social: um debate norte-americano sobre como lidar com a pobreza. *Revista Mana – Estudos de Antropologia Social*, Rio de Janeiro, v. 26, n. 1, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1678-49442020v26n1a204>. Acesso em: 6 abr. 2022.

SISTEMA B BRASIL. Um chamado para as empresas que acreditam em uma nova economia. Disponível em: <https://www.sistemabrasil.org/seja-empresa-b>. Acesso em: 2 abr. 2022.

SISTEMA B. Disponível em: <https://sistemab.org/br/brasil/>. Acesso em: 29 ago. 2021.

SOUZA, Aline Gonçalves de. *Empresas sociais: uma abordagem societária*. São Paulo: Almedina, 2015. *E-book kindle*.

TAVARES; André Soares. *RSE – Responsabilidade Social Empresarial: aplicabilidade e instrumentalização jurídica*. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2011.

TEUBNER, Gunther. Corporate fiduciary duties and their beneficiaries. In: *A Corporate Governance and Directors' Liability: Legal, Economic and Sociological Analyses of Corporate Social Responsibility*. Berlim/Nova Iorque: Walter de Gruyter, 1985, p. 149-177.

THE DELAWARE CODE ONLINE. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter XV. Public Benefit Corporations. Disponível em: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc15/>. Acesso em: 27 jun. 2022.

THE ECONOMIST. The birth of philanthrocapitalism. Disponível em: <https://www.economist.com/special-report/2006/02/25/the-birth-of-philanthrocapitalism>. Acesso em: 6 abr. 2022.

THE ECONOMIST. What Is Stakeholder Capitalism. Disponível em: <https://www.economist.com/business/2020/09/19/what-is-stakeholder-capitalism>. Acesso em: 12 out. 2020.

TOMASEVICIUS FILHO, E. A função social da empresa. In: *Direito empresarial*, v.2. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

UNIÃO EUROPEIA. Corporate sustainability reporting. Disponível em: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en#review](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en#review). Acesso: em 9 jul. 2022.

UNIÃO EUROPEIA. Pacto Ecológico Europeu. Disponível em: [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_pt](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_pt). Acesso em: 28 fev. 2022.

WORLD ECONOMIC FORUM. Disponível em: <https://www.weforum.org/reports/measuring-stakeholder-capitalism-towards-common-metrics-and-consistent-reporting-of-sustainable-value-creation>. Acesso em: 12 out. 2020.

YUNUS, Muhammad. *Criando um negócio social: como iniciativas economicamente viáveis podem solucionar os grandes problemas da sociedade*. São Paulo: Elsevier, 2010.

ZINGALES, Luigi. Friedman's Principle, 50 Years Later. *Promarket*. 2020. Disponível em: <https://www.promarket.org/2020/09/01/friedmans-principle-50-years-later/>. Acesso em: 4 de abr. 2022.