



# Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 189, jan. 2025/jun. 2025

# RDM 189

## Artigos e Atualidades:

1. Direito societário e sustentabilidade: notas conceituais e o cenário regulatório brasileiro — (Sheila C. Neder Cerezetti; Gabriela de Oliveira Junqueira)
2. O histórico e a função da cláusula de rateio ou proporcionalidade em apólices de seguro — (Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa)
3. O perfil do poder de controle nas companhias brasileiras — (José Marcelo Martins Proença; Ana Carolina Barbosa Simões; Henrique Sena Rebouças Paschoal)
4. This is not financial advice – Limites da regulação da influência no mercado de capitais — (Marco Aurélio Fernandes Garcia; Natália Fioravanti Salvadori)
5. Retirada de holding: o direito de se desassociar por completo — (Fernando de Andrade Mota; Ana Carolina Yoshida Hirano de Andrade Mota)
6. O voto plural nas sociedades anônimas brasileiras: impactos e desafios à luz do direito concorrencial — (Elisa Abib; Kristiane França)
7. Uso de vozes de terceiros na produção musical brasileira de mídias sintéticas – uma análise sobre suas tendências e viabilidades — (Livia Assali)
8. Eleição de conselheiros de administração nas sociedades anônimas – a questão do voto negativo (contrário) — (Lucas Carneiro Gorgulho Mendes Barros; Bruno Robert; Eduardo Campos Netto de Souza)
9. Opções de compras de ações (stock options) como mecanismo de retenção de colaboradores no direito brasileiro — (Gustavo Sperb Martins Pinto; Patrick Menin Rebolho)
10. O abuso de poder de controle nas sociedades de economia mista: equilíbrio entre interesse público e privado — (Roger Vitorio Oliveira Sousa)

ISBN 978-65-6006-197-2



**IDGLOBAL**  
Instituto de Direito Global

**rdm**  
revista de direito mercantil

**EXPERT**  
EDITORA DIGITAL

# **Revista de Direito Mercantil**

industrial, econômico e financeiro

**REVISTA DE DIREITO MERCANTIL**  
**industrial, econômico e financeiro**  
**189**

Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial  
Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli do Departamento de  
Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de  
São Paulo

Ano LXIV (Nova Série)

Janeiro 2025/Julho 2025

**REVISTA DE DIREITO MERCANTIL**  
**Industrial, econômico e financeiro**  
**Nova Série – Ano LXIV – n. 189 – jan. 2025/jul. 2025**

**FUNDADORES:**

**1 a FASE:** WALDEMAR FERREIRA

**FASE ATUAL:** Profs. Philomeno J. Da Costa E Fábio Konder Comparato

**CONSELHO EDITORIAL:**

Alexandre Soveral Martins

Carlos Klein Zanini

Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Judith Martins-Costa

Paulo de Tarso Domingues

Rui Pereira Dias

Ana de Oliveira Frazão

Gustavo José Mendes Tepedino

José Augusto Engrácia Antunes

Luís Miguel Pestana de Vasconcelos

Ricardo Oliveira Garcia

Sérgio Campinho

**COMITÊ DE REDAÇÃO:**

Antonio Martín

Calixto Salomão Filho

Eduardo Secchi Munhoz

Francisco Satiro De Souza Junior

José Alexandre Tavares Guerreiro

Juliana Krueger Pela

Mauro Rodrigues Penteadó

Marcos Paulo De Almeida Salles

Newton de Lucca

Paulo Fernando Campos Salles De Toledo

Priscila Maria Pereira Corrêa Da Fonseca

Balmes Vega Garcia

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

Erasmus Valladão Azevedo E Novaes  
França

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

José Marcelo Martins Proença

Luiz Gastão Paes de Barros Leães

Manoel De Queiroz Pereira Calças

Marcelo Vieira Von Adamek

Paula Andréa Forgioni

Paulo Frontini

Rachel Sztajn

Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer  
Ruy Camilo Pereira Junior  
Thiago Saddi Tannous  
Vitor Henrique Pinto Ido

Rodrigo Octávio Broglia Mendes  
Sheila Christina Neder Cerezetti  
Vinícius Marques De Carvalho

### **COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO:**

Matheus Chebli De Abreu  
Heitor Augusto Pavan Tolentino Pereira

Michelle Baruhm Diegues

### **ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE:**

Ana Carolina Amado Britto  
Daniel Fermann  
Luma Luz  
Mariana Caroline Silva Aguiar  
Rafaela Vidal Codogno  
Yasmin Haddad D'Alpino

Arthur Martins Nogueira  
Luiza Pereira Lessa  
Maria Eduarda da Matta Ribeiro Lessa  
Pedro Henrique Nobre Dantas Brandão  
Sofia Buchala

### **REVISTA DE DIREITO MERCANTIL**

Publicação semestral da Editora Expert LTDA

Rua Carlos Pinto Coelho, CEP 30664790 Minas Gerais, BH – Brasil

Diretores: Luciana de Castro Bastos, Daniel Carvalho

**Direção Executiva:** Luciana de Castro Bastos

**Direção Editorial:** Daniel Carvalho

**Diagramação e Capa:** Editora Expert

**Revisão:** Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>

"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

**AUTORES:** Ana Carolina Barbosa Simões, Ana Carolina Yoshida Hirano de Andrade Mota, Bruno Robert, Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa, Eduardo Campos Netto de Souza, Elisa Abib, Fernando de Andrade Mota, Gabriela de Oliveira Junqueira, Gustavo Sperb Martins Pinto, Henrique Sena Rebouças Paschoal, José Marcelo Martins Proença, Kristiane França, Lucas Carneiro Gorgulho Mendes Barros, Lívia Assali, Marco Aurélio Fernandes Garcia, Natália Fioravanti Salvadori, Patrick Menin Rebolho, Roger Vitorio Oliveira Sousa, Sheila C. Neder Cerezetti

**ISBN:** 978-65-6006-197-2

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Julho de 2025

A Revista de Direito Mercantil agradece ao Instituto de Direito Global pelo fomento à publicação deste volume.

**Pedidos dessa obra:**

[experteditora.com.br](http://experteditora.com.br)

[contato@editoraexpert.com.br](mailto:contato@editoraexpert.com.br)





## CV DOS AUTORES

### **Sheila Cristina Neder Cerezetti**

Professora de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), Bacharel e Doutora pela mesma instituição. Foi Max Weber Postdoctoral Fellow no European University Institute, e bolsista da Alexander von Humboldt-Stiftung, com frequentes estadas de pesquisas pós-doutorais no Max Planck Institute for Comparative and International Private Law.

### **Gabriela de Oliveira Junqueira**

Professora na graduação em Direito do Insper. Bacharel (2016) e Doutora (2024) em Direito Comercial pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (USP). Foi pesquisadora do projeto “Finanças Verdes e a Transformação da Propriedade no Brasil” (Newton Fund Advanced Fellowships 2017 RD 03 - NAF2R2\100124), bolsista CAPES/PRINT no *Transnational Law Institute* da *Kings College London* e pesquisadora visitante no *Max Planck Institute for Comparative and International Private Law*.

### **Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa**

Livre-Docente em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP (2022). Professor Associado de Direito Comercial da Universidade de São Paulo (USP) e sócio fundador do PGLaw. Doutor em Direito pela Universidade de Harvard (S.J.D., 2008). Bacharel pela Universidade de São Paulo (USP). Lecionou como professor visitante na Harvard Law School e foi pesquisador visitante na Yale Law School e na Wharton Business School da University of Pennsylvania. É credenciado pela Ordem dos Advogados do Brasil e pela New York State Bar Association. É membro vice-presidente da Comissão de Mercado de Capitais e Governança Corporativa da OAB-SP e membro do conselho da Comissão Fulbright do Brasil. Foi membro do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

### **José Marcelo Martins Proença**

Graduação em Direito pela Faculdade de Direito da USP (1989), mestrado (1999) e doutorado (2004) em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da USP. Atualmente é Professor Doutor da Faculdade de Direito da USP e Professor dos Cursos de Compliance, Direito Societário e Concorrencial da FGV/FGVLAW.

### **Ana Carolina Barbosa Simões**

Graduanda em Direito pela Faculdade de Direito da USP e Coordenadora do Centro de Estudos de Direito Empresarial da Faculdade de Direito da USP (CEDEM).

### **Henrique Sena Rebouças Paschoal**

Graduando em Direito pela Faculdade de Direito da USP e Coordenador do Centro de Estudos de Direito Empresarial da Faculdade de Direito da USP (CEDEM).

### **Marco Aurélio Fernandes Garcia**

Doutorando em Direito Internacional pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Mestre em Direito Europeu pela Université du Luxembourg. Mestre em Direito Internacional pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, com período sanduíche fomentado na Université du Luxembourg. Advogado em São Paulo.

### **Natália Fioravanti Salvadori**

Advogada, com diploma sanduíche pela Universidade Presbiteriana Mackenzie e Universidade de Coimbra. Pós-graduada em Processo Civil pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Pós-graduanda em Direito Societário pelo Insper, e membra da Comissão de Direito e Economia da OAB/SP

### **Fernando de Andrade Mota**

Bacharel, mestre e doutor em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Especialista em Direito Societário pela GV Law. Advogado em São Paulo.

### **Ana Carolina Yoshida Hirano de Andrade Mota**

Graduada, mestre e doutora pela Universidade de São Paulo (USP). Advogada em São Paulo.

### **Elisa Abib**

Graduanda em Direito pela Universidade Federal da Bahia (UFBA). Estagiária nas áreas de Concorrencial e Comércio Exterior no Magalhães e Dias Advocacia. Cofundadora da Liga de Direito Econômico e Concorrencial (Ladec). Integrante do subnúcleo de Direito Concorrencial do Núcleo de Competições Internacionais (NCI), além de integrante do subnúcleo de Arbitragem Empresarial. Atuou como oradora nas equipes da UFBA no Philip C. Jessup International Law Moot Court (2023 e 2024), na IV WiCade – Women in Cade (2024) e pesquisadora no Willem C. Vis International Arbitration (32nd).

### **Kristiane França**

Graduanda em Direito pela Universidade Federal da Bahia (UFBA). Estagiária nas áreas de Antitruste e Proteção de Dados no VMCA Advogados. Cofundadora da Liga de Direito Econômico e Concorrencial (Ladec). Cofundadora e integrante do subnúcleo de Direito Concorrencial do Núcleo de Competições Internacionais (NCI), além de integrante do subnúcleo de Arbitragem Empresarial. Atuou como oradora nas equipes da UFBA no Philip C. Jessup International Law Moot Court (2021 e 2022), no Willem C. Vis International Commercial Arbitration Moot (30th e 31st) e na III WiCade – Women in Cade (2023).

### **Lívia Assali**

Advogada formada pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), com atuação focada em propriedade intelectual e direito digital. Em sua trajetória acadêmica, participou e coordenou diversos grupos de estudos durante e após a graduação – com destaque para o Laboratório de Tecnologia da FDUSP (TechLab), o Núcleo de Proteção de Dados, o Grupo de Estudos de Direito e Entretenimento e o Grupo de Estudos em Direito do Entretenimento, das Artes e da Mídia –, focou seus estudos no âmbito da sua Tese de Láurea em Direitos Autorais e Inteligência Artificial e atualmente cursa pós-graduação em Direito Digital junto ao Instituto de Tecnologia do Rio de Janeiro em parceria com a Universidade Estadual do Rio de Janeiro (UERJ). Em sua trajetória profissional, também se especializou em Propriedade Intelectual e Direito Digital, tendo atuado junto a escritórios especializados.

### **Lucas Carneiro Gorgulho Mendes Barros**

Bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo, com extensão universitária na EBS Universität für Wirtschaft und Recht. Mestre em Direito Empresarial na Universidade de São Paulo (USP).

### **Bruno Robert**

Bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo. Mestre e Doutor em Direito Empresarial na Universidade de São Paulo (USP). LLM na Universidade de Georgetown.

### **Eduardo Campos Netto de Souza**

Graduando em Direito pela Universidade de São Paulo (USP).

### **Gustavo Sperb Martins Pinto**

Graduando em Direito na Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS).

### **Patrick Menin Rebolho**

Advogado na equipe de Corporate e M&A do escritório TozziniFreire Advogados. Graduado em Direito com láurea acadêmica pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Aluno Especial em Direito Empresarial pela Universidade de São Paulo (USP). Pós-graduado em Direito Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).

### **Roger Vitorio Oliveira Sousa**

Procurador do Estado do Amazonas, atuante junto da 1ª Câmara de Prevenção e Resolução Administrativa de Conflitos. Ex-analista Judiciário do Tribunal de Justiça do Estado do Maranhão. Pós-graduado em Direito Constitucional e em Direito Público pela Faculdade Descomplica (certificação pela UniAmérica). Pós-graduado em Direito e Processo do Trabalho pela Faculdade Pro Minas. Pós-graduado em Direito Falimentar e Recuperação Judicial, e em Seguridade Social, ambas pela Faculdade Focus. Pós-graduado em Direito Municipal pela Gran Faculdade. Bacharel em Direito pela Universidade Estadual do Piauí (UESPI).



## SUMÁRIO

Direito societário e sustentabilidade: notas conceituais e o cenário regulatório brasileiro .....	17
<i>Sheila C. Neder Cerezetti (USP), Gabriela de Oliveira Junqueira (USP)</i>	
O histórico e a função da cláusula de rateio ou proporcionalidade em apólices de seguro.....	55
<i>Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa (USP)</i>	
O perfil do poder de controle nas companhias brasileiras.....	111
<i>José Marcelo Martins Proença (USP), Ana Carolina Barbosa Simões (USP), Henrique Sena Rebouças Paschoal (USP)</i>	
"This is not financial advice" – Limites da regulação da influência no mercado de capitais.....	149
<i>Marco Aurélio Fernandes Garcia (USP), Natália Fioravanti Salvadori (Universidade Presbiteriana Mackenzie)</i>	
Retirada de holding: o direito de se desassociar por completo ....	197
<i>Ana Carolina Yoshida Hirano de Andrade Mota (USP), Fernando de Andrade Mota (USP)</i>	
O voto plural nas sociedades anônimas brasileiras: Impactos e desafios à luz do direito concorrencial.....	215
<i>Kristiane França (UFBA), Elisa Abib (UFBA)</i>	
Uso de vozes de terceiros na produção musical brasileira de mídias sintéticas: uma análise sobre suas tendências e viabilidades .....	243
<i>Livia Assali (USP)</i>	

Eleição de conselheiros de administração nas sociedades anônimas:  
a questão do voto negativo (contrário).....351

*Lucas Carneiro Gorgulho Mendes Barros (USP), Bruno Robert (USP), Eduardo Campos Netto de Souza (USP)*

Opções de compras de ações (*stock options*) como mecanismo de  
retenção de colaboradores no direito brasileiro: natureza e regime  
jurídico aplicável.....439

*Gustavo Sperb Martins Costa Pinto (UFRGS), Patrick Menin Rebolho (FGV)*

O abuso do poder de controle nas sociedades de economia mista:  
equilíbrio entre interesse público e privado.....471

*Roger Vítório Oliveira Sousa (UESPI)*

# DIREITO SOCIETÁRIO E SUSTENTABILIDADE: NOTAS CONCEITUAIS E O CENÁRIO REGULATÓRIO BRASILEIRO

*Sheila C. Neder Cerezetti<sup>1</sup> (USP)*

*Gabriela de Oliveira Junqueira<sup>2</sup> (USP)*

## RESUMO

O artigo examina o surgimento das discussões sobre sustentabilidade no âmbito do direito societário, analisando este processo no contexto de modificações nas formas de organização econômica e social. O texto propõe uma leitura sobre as transformações do direito societário, apresentando de maneira sistemática uma taxonomia de novos instrumentos societários que incorporam objetivos de cunho social e ambiental. Com base em revisão bibliográfica sobre o tema, cada uma das 7 categorias delineadas é ilustrada com um exemplo de reforma na legislação societária ao redor do mundo. Considerando essa tendência de mudanças, são examinadas as recentes regras de governança corporativa sustentável no direito brasileiro, com indicações de promissora agenda de pesquisa no campo.

**Palavras-chave:** Direito societário; sustentabilidade; transformação; interesse social, devida diligência; informações não financeiras; agenda de pesquisa.

## ABSTRACT

This article explores the growing incorporation of sustainability into corporate law, analyzing this shift in the broader context of evolving

---

1 Professora de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), Bacharel e Doutora pela mesma instituição. Foi Max Weber Postdoctoral Fellow no European University Institute, e bolsista da Alexander von Humboldt-Stiftung, com frequentes estadas de pesquisas pós-doutorais no Max Planck Institute for Comparative and International Private Law.

2 Professora na graduação em Direito do Insper. Bacharel (2016) e Doutora (2024) em Direito Comercial pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (USP). Foi pesquisadora do projeto “Finanças Verdes e a Transformação da Propriedade no Brasil” (Newton Fund Advanced Fellowships 2017 RD 03 - NAF2R2\100124), bolsista CAPES/PRINT no *Transnational Law Institute* da *Kings College London* e pesquisadora visitante no *Max Planck Institute for Comparative and International Private Law*.

economic and social structures. It offers a systematic taxonomy of new corporate instruments that integrate social and environmental objectives, providing a structured interpretation of corporate law transformations. Drawing on a literature review, the article illustrates each of the seven identified categories with examples of corporate law reforms from around the world. Against this backdrop of change, it examines recent sustainable corporate governance regulations in Brazilian law, outlining a promising research agenda in the field.

**Keywords:** Corporate law; sustainability; transformation; corporate purpose; due diligence; non-financial disclosures; research agenda.

## 1. INTRODUÇÃO

O surgimento do tema da sustentabilidade em estudos de direito societário é um interessante elemento dos desdobramentos contemporâneos no campo.<sup>3</sup> À primeira vista, pode soar estranho ao escopo mais imediato de uma área da disciplina jurídica que, em perspectiva ortodoxa, busca primordialmente o alinhamento de interesses entre sócios e administradores, ou entre sócios majoritários e minoritários.<sup>4</sup> Entretanto, conforme argumentamos, as aproximações entre direito societário e sustentabilidade, para além de alinhadas a leituras mais amplas do direito societário, revelam importantes mudanças institucionais na organização econômica e social contemporânea. Sua investigação constitui um promissor campo de estudos.

---

3 Neste artigo, a categoria “direito societário” é usada como tradução de “corporate law” (termo utilizado pela bibliografia a que se faz referência). Questão diversa, mas também relevante para os propósitos deste artigo, diz respeito à classificação de novos mecanismos como parte do direito societário. Esse ponto é enfrentado no item 2, abaixo.

4 Ver ARMOUR, John *et al*, What is corporate law?, *in*: KRAAKMAN, Reinier *et al* (Eds.), **The anatomy of corporate law**, 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 1–28.

Sob o “imperativo da sustentabilidade”<sup>5</sup> – entendida de maneira abrangente e não restrita a aspectos ambientais –, a governança corporativa e o direito societário emergem como uma “questão social”.<sup>6</sup> Neste cenário, assiste-se ao renascimento das discussões sobre o interesse social,<sup>7</sup> que ganham uma dimensão diferente diante de discussões sobre um novo capitalismo.<sup>8</sup> Sendo o interesse social o conceito de direito societário que melhor reflete as cambiantes normas sociais e ideologias políticas,<sup>9</sup> novas teorias defendendo uma concepção mais alargada do termo têm despontado,<sup>10</sup> reeditando

---

5 Definido como o reconhecimento de que “business as usual, despite the short-term value generated, could undermine social and economic stability and perhaps even threaten our long-term survival if we fail to grapple with the associated costs.” (BRUNER, Christopher, Corporate governance reform and the sustainability imperative, **The Yale Law Journal**, v. 131, p. 1217-1277, 2022, p. 1221).

6 Ver a descrição da Iniciativa de Capitalismo Responsável do Instituto Europeu de Governança Corporativa: <https://www.ecgi.global/content/ecgi-responsible-capitalism-initiative>, bem como a declaração conjunta de diversos acadêmicos do direito societário: JOHNSTON, Andrew *et al*, Corporate governance for sustainability - Statement.

7 POLLMAN, Elizabeth, The history and revival of the corporate purpose clause, **Texas Law Review**, v. 99, p. 1423-1452, 2021. Ver também FISCH, Jill E.; SOLOMON, Steven Davidoff, Should corporations have a purpose?, **Texas Law Review**, v. 99, p. 1309-1346, 2021 (afirmando que “corporate purpose is the hot topic in corporate governance”); FLEISCHER, Holger, Corporate purpose: a management concept and its implications for company law, **European Company and Financial Law Review**, v. 18, n. 2, p. 161-189, 2021 (descrevendo o interesse social [corporate purpose] como a nova “buzzword in boardrooms”).

8 FRAZÃO, Ana, O interesse social das companhias: perspectivas e desafios diante do capitalismo de stakeholders e dos investimentos ESG, **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários**, v. Edição comemorativa dos 45 anos das Leis n. 6.385 e 6.404, p. 79-109, 2021.

9 FERRARINI, Guido, Redefining corporate purpose: sustainability as a game changer, *in*: BUSCH, Danny; FERRARINI, Guido; GRÜNEWALD, Seraina (Orgs.), **Sustainable Finance in Europe: corporate governance, financial stability and financial markets**, [s.l.]: Palgrave Macmillan, 2021, p. 85.

10 Ver, por exemplo, PORTER, Michael E.; KRAMER, Mark R., Creating shared value: how to reinvent capitalism - and unleash a wave of innovation and growth, **Harvard Business Review**, v. 89, n. 1-2, p. 62-77, 2011; HART, Oliver; ZINGALES, Luigi, Companies should maximize shareholder welfare not market value, **Journal of Law, Finance, and Accounting**, v. 2, p. 247-274, 2017.

o debate sobre em benefício de quem deve a companhia ser administrada.<sup>11</sup>

Para além dessas disputas teóricas, a literatura especializada tem apontado para novas reformas legais em legislações societárias ao redor do mundo, inclusive no Brasil. Tais reformas, que se valem de diferentes estratégias do campo societário, são justificadas pelo combate à mudança climática, pela promoção da igualdade de gênero, pela diminuição das desigualdades sociais, dentre outras pautas consideradas de interesse mais amplo do que àquelas circunscritas aos tradicionais atores da governança corporativa.

Descrevendo essas transformações, e, por vezes, advogando por medidas ainda mais ambiciosas, o campo de estudos sobre direito societário e sustentabilidade tem crescido e ganhado adeptos.<sup>12</sup> Por esse motivo, ele foi descrito como uma das áreas mais dinâmicas de intersecção entre direito e políticas públicas,<sup>13</sup> bem como um laboratório metodológico para o chamado capitalismo de *stakeholders*.<sup>14</sup>

---

11 ROCK, Edward B., For whom is the corporation managed in 2020? The debate over corporate purpose, **The Business Lawyer**, v. 76, p. 363–395, 2021. Nessa toada, até mesmo representantes de grandes corporações subscrevem compromissos de geração de valor a múltiplos interessados. Vide Business Roundtable, “Statement on the Purpose of a Corporation,” August 19, 2019, <https://s3.amazonaws.com/brt.org/BRT-StatementonthePurposeofaCorporationwithSignaturesOctober2022.pdf> (desde 1997, a declaração afirmava que sociedades existem para servir aos seus acionistas). Para uma crítica desta iniciativa, ver BEBCHUK, Lucian; TALLARITA, Roberto, The illusory promise of stakeholder governance, **Cornell Law Review**, v. 106, p. 91–177, 2020 (argumentando contra o que chamam de “managerial stakeholderism”).

12 Contribuições iniciais para o campo podem ser encontradas em SJÅFJELL, Beate; RICHARDSON, Benjamin J. (Orgs.), **Company Law and Sustainability - Legal Barriers and Opportunities**, Cambridge: Cambridge University Press, 2015. Para um abrangente compilado sobre o tema, ver SJÅFJELL, Beate; BRUNER, Christopher (Orgs.), **The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability**, Cambridge: Cambridge University Press, 2020.

13 SJÅFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M., Corporations and Sustainability, *in*: SJÅFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. (Orgs.), **The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability**, Cambridge: Cambridge University Press, 2020, p. 3.

14 KATELOUZOU, Dionysia; ZUMBANSEN, Peer, The transnationalization of corporate governance: law, institutional arrangements, & corporate power, **Arizona Journal of International and Comparative Law**, v. 38, n. 1, p. 1–60, 2021, p. 53.

Nesse contexto, o presente artigo tem dois principais objetivos. Busca-se, por um lado, apresentar um panorama sobre a intersecção entre direito societário e sustentabilidade, e, por outro, apresentar os principais impactos desse fenômeno no regramento do direito societário brasileiro. Para tanto, o trabalho está dividido em 5 itens, incluindo esta breve introdução. No item 2, são descritas as transformações no direito societário por meio de categorias de novos mecanismos que buscam inserir outros interesses no escopo do campo. Em seguida, o item 3 reflete sobre essas transformações e seus significados sobre as formas de regulação da atividade econômica para a promoção de negócios responsáveis e sustentáveis. No item 4, apresenta-se o atual estado do tema no direito societário brasileiro, considerando reformas recentes. Por fim, o item 5 traz considerações finais e a indicação de uma futura agenda de pesquisa.

## 2. DIREITO SOCIETÁRIO EM TRANSFORMAÇÃO

O emprego dos instrumentos de direito societário é marcado historicamente por uma diversidade de finalidades, ainda que nas últimas décadas tenha se consolidado o discurso sobre um entendimento mais restrito acerca do escopo do campo. De todo modo, recente literatura vem destacando a emergência de espécie *sui generis* de mecanismos de governança corporativa descritos como “orientados a políticas públicas”.<sup>15</sup> De diferentes maneiras, autores chamam a atenção ao uso dos instrumentos do direito societário para imposição de responsabilidades a companhias,<sup>16</sup> fazendo referência à associação deste campo jurídico com propósitos sociais.<sup>17</sup> Conforme notam, há

---

15 CHOUDHURY, Barnali; PETRIN, Martin, **Corporate duties to the public**, Cambridge: Cambridge University Press, 2019, p. 78 (referindo-se a “public policy-oriented corporate governance mechanisms”).

16 *Ibid.*, p. 61 (contrastando esses usos com o objetivo inicial de reduzir custos de agência entre acionistas e administradores).

17 CHOUDHURY, Barnali, Social disclosure, **Berkeley Business Law Journal**, v. 13, n. 1, p. 183-216, 2016 (“the blending of corporate law with social aims”). Ver, também, PARGENDLER, Mariana, The corporate governance obsession, **The Journal**

uma tendência de criação de instrumentos nesse sentido,<sup>18</sup> podendo-se falar em uma “transformação orientada à sustentabilidade” na criação de normas de governança corporativa,<sup>19</sup> e um crescente interesse em alternativas ao modelo centrado no acionista.<sup>20</sup>

Em revisão de literatura sobre o tema, uma das autoras deste trabalho, sob orientação da outra, analisou as reformas que fundamentam as referidas narrativas de transformação do direito societário,<sup>21</sup> propondo uma taxonomia para identificar diferentes categorias de mecanismos.<sup>22</sup> No que se segue deste item, essa tentativa

---

**of Corporation Law**, v. 42, p. 259–402, 2016 (“corporate governance to solve social issues”).

18 ENRIQUES, Luca *et al*, The basic governance structure: minority shareholders and non-shareholder constituencies, *in*: KRAAKMAN, Reinier *et al* (Eds.), **The anatomy of corporate law**, Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 108 (“a clear recent trend toward employing the legal strategies of corporate law to tackle broad social problems”).

19 KATELOUZOU; ZUMBANSEN, The transnationalization of corporate governance: law, institutional arrangements, & corporate power (“sustainable-oriented transformation of corporate governance norm creation”).

20 BRUNER, Corporate governance reform and the sustainability imperative, p. 1220 (“upsurge of interest in alternatives to shareholder-centric corporate governance”). Mencionando uma “virada pública” no direito societário, ver HARPER HO, Virginia, Sustainable finance & the public turn in corporate law, *in*: BRUNER, Christopher; MOORE, Marc (Orgs.), **Research Agenda for Corporate Law**, Cheltenham, UK/Northampton, USA: Edward Elgar, 2023.

21 A classificação dos novos instrumentos analisados como “mecanismos de direito societário” se baseia na própria literatura a que se faz referência. Essa classificação desperta controvérsias uma vez que o escopo dos mecanismos extrapolam o objetivo de mitigação de custos de agência, usualmente referidos para delimitar o campo do direito societário (ARMOUR, John *et al*, What is corporate law?, *in*: KRAAKMAN, Reinier *et al* (Eds.), **The anatomy of corporate law**, 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 24). Nesse sentido, as fronteiras disciplinares podem se tornar “mais porosas” (ENRIQUES, Luca *et al*, The basic governance structure: minority shareholders and non-shareholder constituencies, *in*: KRAAKMAN, Reinier *et al* (Eds.), **The anatomy of corporate law**, Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 94)., sendo plausível o questionamento acerca desta forma de classificação. Nota-se, contudo, que a extensão do termo direito societário – como qualquer conceito – é atravessado por aspectos históricos e geográficos. A respeito da atual “unusual extension of the scope of company law”, vide PIETRANCOSTA, Alain, Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives, p. 10.

22 JUNQUEIRA, Gabriela de O., Corporate law, governance, and sustainability: the public turn in the global socio-ecological transition. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da USP, 2024. Importante destacar que a taxonomia carrega consigo os limites da literatura que a subjaz. Ver, nesse sentido, a discussão metodológica trazida na tese.

de classificação é apresentada de maneira sintética, abordando-se sete diferentes tipos de instrumentos deste “novo” direito societário. A primeira das categorias engloba mecanismos de redefinição do interesse social, reunindo as menções encontradas na literatura a dispositivos como o §172 do UK Companies Act 2006 ou o §166 do Indian Companies Act. Um exemplo ilustrativo é encontrado na França, com o *Plan d’Action pour la Croissance et la Transformation des Entreprises* (“Lei PACTE”), resultado de discussões sobre o papel das companhias na sociedade,<sup>23</sup> que afirmou a existência de “un droit des sociétés ‘sociétal’”<sup>24</sup>. A nova lei introduziu dois elementos na legislação societária francesa: (i) uma obrigação de consideração de impactos sociais e ambientais, aplicável a todas as sociedades civis e comerciais;<sup>25</sup> e (ii) a faculdade de especificar a *raison d’être* nos estatutos da companhia, consistindo em princípios que guiarão a alocação de recursos na operação da sociedade.<sup>26</sup>

A segunda categoria de mecanismos abrange aqueles que implicam em mudanças na estrutura de governança, como os comitês previstos nos regramentos societários da África do Sul e da Índia.<sup>27</sup>

---

23 Sobre o pano de fundo da reforma, ver PIETRANCOSTA, Alain, Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives, p. 47.

24 CONAC, Pierre-Henri, Le nouvel article 1833 du Code civil français et l’intégration de l’intérêt social et de la responsabilité sociale d’entreprise: constat ou révolution?, **Orizzonti del Diritto Commerciale**, v. 3, p. 497–516, 2019, p. 499.

25 Artigos L. 225-35 e L 225-64, do Código Comercial francês e Artigo 1833 do Código Civil francês.

26 Artigo 1835 do Código Civil francês.

27 BRUNER, Christopher M., **The corporation as technology: re-calibrating corporate governance for a sustainable future**, [s.l.]: Oxford University Press, 2023 (“The social and ethics committee is a particularly remarkable and unique governance structure that underscores the shift toward a broader conception of corporate purpose”). Sobre o comitê indiano, ver ENRIQUES, Luca *et al*, The basic governance structure: minority shareholders and non-shareholder constituencies, *in*: KRAAKMAN, Reinier *et al* (Eds.), **The anatomy of corporate law**, Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 98 (“None of our core jurisdictions deploy duties to advance the interests of non-shareholder constituencies with quite such ambition as the new regime introduced by India’s Companies Act of 2013”).

Na África do Sul,<sup>28</sup> empresas estatais, companhias listadas e qualquer outra companhia com significativo interesse público<sup>29</sup> têm a obrigação de constituir o chamado *social and ethics committee*, que deve conter ao menos três membros, dos quais um deve ser um *non-executive director*<sup>30</sup>. As funções do comitê incluem o monitoramento das atividades sociais com relação a legislações relevantes ou códigos de melhor conduta relativos a questões de desenvolvimento econômico e social, cidadania corporativa, meio ambiente, saúde e segurança pública, relações com consumidores, e trabalho.<sup>31</sup> Nesse sentido, deve o comitê considerar a posição da companhia em relação ao Pacto Global da ONU, às recomendações da OCDE sobre corrupção, e outras políticas específicas do país.

Na Índia, uma estrutura análoga prevê que companhias que superem limiares de patrimônio ou lucro líquido devem constituir um comitê de responsabilidade social corporativa, composto por três ou mais diretores, dos quais um deve ser independente.<sup>32</sup> O papel central deste comitê é efetivar a política de gastos de ao menos 2% do lucro líquido médio em atividades incluídas em sua Política de Responsabilidade Social Corporativa.<sup>33</sup> Tais atividades devem ser selecionadas entre aquelas listadas na regulação pertinente que incluem erradicar a fome, a pobreza e a desnutrição; promover a

---

28 A seção 72(4) do Companies Act de 2008 previu uma autorização para que o Ministério do Comércio e da Indústria regulasse a criação de “social and ethics committees” por determinadas companhias, o que foi feito por meio da Regulation 43 of the Companies Regulations, 2011 DEPARTMENT OF TRADE AND INDUSTRY, Companies Regulations, 2011.

29 A avaliação é feita com base em uma pontuação do interesse público, que leva em consideração, por exemplo, fatores como o número médio de empregados e o valor do faturamento da companhia durante o ano fiscal. Toda companhia que compute mais do que 500 pontos tem a obrigação de instalar o referido comitê.

30 A inclusão de especialistas em temas de responsabilidade corporativa é encorajada, mas não mandatária.

31 Companies Act 71 of 2008 § 72(8) (S. Afr.).

32 Companies Act of 2013 § 135 (Ind.).

33 O comitê deve formular e recomendar ao conselho de administração um plano de ação anual de acordo com sua política de responsabilidade social corporativa (Vide section 5 [2] in GOVERNMENT OF INDIA, Companies (Corporate Social Responsibility Policy) Rules, 2014).

educação; promover a igualdade de gênero; garantir a sustentabilidade ambiental, entre outras.<sup>34</sup>

A terceira categoria, referente a alterações na composição de órgãos máximos da administração, abrange, por exemplo, disposições que instituíram quotas para mulheres. Com tais órgãos da administração assumindo funções cada vez mais relevantes em tópicos de interesse social, a decisão sobre quem tem um espaço à mesa tem se tornado central. Nesse sentido, a experiência pioneira da Noruega é frequentemente referida, com a introdução em 2003 no *Norwegian Public Limited Liability Companies Act* do requisito de que, a partir de 2008, os conselhos<sup>35</sup> sejam compostos de ao menos 40% de pessoas de cada gênero.<sup>36</sup> À época, as companhias do país possuíam em torno de 4% de mulheres no órgão máximo de administração, o que contrastava com outras áreas de poder no país. A eficácia da medida é atribuída às duras sanções ao descumprimento, que incluíam a liquidação da companhia.<sup>37</sup>

Um quarto agrupamento de mecanismos se refere a normas que impõem legalmente a divulgação de informações não financeiras.

---

34 Vide as Companies (Corporate Social Responsibility Policy) Rules, 2014 (MINISTRY OF CORPORATE AFFAIRS, **Compendium on Corporate Social Responsibility in India**, [s.l.]: Government of India, [s.d.], p. 6).

35 A Noruega possui um sistema de um único nível e o requisito se aplica a todas as empresas estatais, sociedades anônimas públicas e empresas intermunicipais. Ver STORVIK, Aagoth, Women on boards - experience from the Norwegian quota reform, **CESifo DICE Report**, v. 1, p. 35-41, 2011, p. 36 (indicando que a medida abrangeria aproximadamente 450 companhias na Noruega).

36 O §6-11a da norma especifica a divisão de membros de cada gênero de acordo com o tamanho do conselho. Ver STORVIK, Aagoth; TEIGEN, Mari, **Women on board - the Norwegian experience**, [s.l.]: Friedrich Ebert Stiftung, 2010 (providing an overview of the legal framework).

37 Como explicado por Teigen, as mesmas sanções são aplicáveis a qualquer violação da lei societária (Company Act)(TEIGEN, Mari, The making of gender quotas for corporate boards in Norway, in: ENGELSTAD, Frederik; HAGELUND, Anniken (Orgs.), **Cooperation and Conflict the Nordic Way**, [s.l.]: De Gruyter, 2015, p. 100). Sobre os impactos da quota, vide STRØM, Øystein, The Norwegian Gender Balance Law: a reform that failed?, **Annals of Corporate Governance**, v. 4, n. 1, p. 1-86, 2019; BERTRAND, Marianne *et al*, Breaking the glass ceiling? The effect of board quotas on female labor market outcomes in Norway, **Review of Economic Studies**, v. 86, p. 191-239, 2019.

Essas medidas são descritas como um uso divergente de regras de transparência próprias do direito societário e do mercado de capitais.<sup>38</sup> Os casos mencionados incluem o *California Transparency in Supply Chains Act* de 2010,<sup>39</sup> o *UK Modern Slavery Act* de 2015,<sup>40</sup> bem como normas da *Securities and Exchange Commission* dos EUA. O “exemplo notável”<sup>41</sup> e repetidamente mencionado na bibliografia sobre o tema é, contudo, a *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD) da União Europeia.<sup>42</sup>

A Diretiva sujeitou grandes empresas (“*large undertakings*”)<sup>43</sup> à obrigação de incluir nos relatórios da administração uma declaração “não financeira” com informações sobre tópicos ambientais, sociais e de empregados, respeito aos direitos humanos e medidas anti-corrupção.<sup>44</sup> Nesse sentido, o relatório deveria incluir, em modelo de “pratique ou explique”, uma descrição do modelo de negócio, as políticas implementadas com relação aos tópicos mencionados, o resultado dessas políticas, eventuais riscos e indicadores de performance associados. A norma também previu medidas de transparência sobre

---

38 Ver CHOUDHURY, Barnali, Social disclosure, **Berkeley Business Law Journal**, v. 13, n. 1, p. 183–216, 2016 (questionando se essa estratégia deveria ser utilizada para a promoção de “objetivos de política social”).

39 A lei exige que varejistas e fabricantes que fazem negócios no estado da Califórnia divulguem em seus sites “em que medida, se alguma” adotam medidas para erradicar a escravidão e o tráfico humano de suas cadeias de suprimentos diretas. Não há frequência exigida para esta divulgação.

40 A seção 54 do diploma legal exige que certas organizações comerciais divulguem um “relatório sobre escravidão e tráfico humano”, detalhando as medidas (se houver) tomadas para garantir uma cadeia de suprimentos livre de escravidão e tráfico humano. O relatório deve ser divulgado no website das empresas.

41 KATELOUZOU, Dionysia; ZUMBANSEN, Peer, The transnationalization of corporate governance: law, institutional arrangements, & corporate power, **Arizona Journal of International and Comparative Law**, v. 38, n. 1, p. 1–60, 2021, p. 49.

42 Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014.

43 Definidas como “entidades de interesse público que excedem, nas datas de seus balanços, o critério do número médio de 500 funcionários durante o ano financeiro” (Artigo 19a, Diretiva 2013/34/UE). O conceito de entidade de interesse público inclui empresas listadas nos mercados da UE, bem como empresas não listadas, como instituições de crédito, seguradoras e outras empresas assim designadas pelos Estados membros (Artigo 2, Diretiva 2013/34/UE).

44 Artigo 19a, Diretiva 2013/34/EU.

políticas de diversidade em diferentes órgãos sociais, em relação a aspectos de idade, gênero, ou formação profissional.<sup>45</sup> Em 2022, o escopo da norma foi ampliado com a aprovação de uma nova Diretiva, denominada *Corporate Sustainability Reporting Directive* (“CSRD”).<sup>46</sup>

A quinta categoria reúne as obrigações de realização de devida diligência, que têm se multiplicado em jurisdições europeias,<sup>47</sup> incluindo a aprovação da *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (“CSDDD”). A precursora desse movimento é a Lei francesa do dever de vigilância,<sup>48</sup> que alterou a legislação societária do país para determinar que companhias<sup>49</sup> elaborem, publicizem, e implementem um plano de vigilância que mapeie e busque mitigar riscos de violações severas a direitos humanos e liberdades fundamentais, lesão corporal grave, dano ambiental ou riscos à saúde.

O plano de vigilância deve cobrir os riscos ao longo da cadeia de valor, incluindo subsidiárias diretas e indiretas, bem como subcontratados e fornecedores com quem a companhia mantenha uma

---

45 O conteúdo das informações não financeiras é abrangido pelo Artigo 19a, enquanto as políticas de diversidade foram incluídas como uma emenda ao Artigo 20 da Diretiva da UE de 2013 sobre Demonstrações Financeiras Anuais.

46 Ver <[https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)>.

47 Ver tabela comparativa em <<https://corporatejustice.org/publications/comparative-table-corporate-due-diligence-laws-and-legislative-proposals-in-europe-2/>>.

48 Loi n. 2017-399 du 27 mars 2017 *relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises danneuses d'ordre*. A Lei introduziu os artigos L225-102-4 e 225-102-5 no Código Comercial francês. Uma alteração ulterior previu que companhias no setor de agricultura e florestal devem também monitorar riscos de desmatamento (Loi n. 2021-1104 du 22 août 2021 *portant lute contre le dérèglement climatique et renforcement de la résilience face à ses effets*). As primeiras traduções utilizaram a noção de dever de cuidado (*duty of care*), com o alerta contra possíveis confusões com a noção homônima do direito anglo-saxão que não existe na França (SAVOUREY, Elsa, **France Country Report**, [s.l.: s.n.], 2020, p. 57). Fazendo referência à lei como “Lei francesa do dever de cuidado”, ver, por exemplo, COSSART, Sandra; CHAPLIER, Jérôme; BEAU DE LOMENIE, Tiphaine, The French law on duty of care: a historic step towards making globalization work for all, **Business and Human Rights Journal**, v. 2, p. 317–323, 2017.

49 A obrigação se aplica apenas a sociedades por ações incorporadas ou registradas na França por dois anos fiscais consecutivos que empregam pelo menos 5.000 pessoas, incluindo suas subsidiárias francesas, ou empregam pelo menos 10.000 pessoas, incluindo suas subsidiárias localizadas na França e no exterior.

“relação comercial estabelecida”.<sup>50</sup> A norma conta com mecanismos de *enforcement* que incluem a possibilidade de notificação das companhias, bem como a imposição de multas por descumprimento.<sup>51</sup> No caso de dano, as vítimas podem propor ação de responsabilidade civil em face de companhias sujeitas ao dever de formulação do plano de vigilância, cuja execução poderia ter prevenido o dano.<sup>52</sup> Mas a mera existência do dano não implica na responsabilidade da companhia, já que a obrigação de implementar o plano de vigilância é uma obrigação de meio e não de resultado.

A literatura ainda faz referência a outros mecanismos, que formam a sexta categoria proposta e que se caracteriza pela adoção da lógica de promoção de acionistas como *stewards*.<sup>53</sup> Especificamente, são mencionadas estratégias relacionadas ao controle da remuneração de administradores, que historicamente estavam ligadas à mitigação de custos de agência,<sup>54</sup> mas assumiram caráter associado a discussões sobre desigualdade social.<sup>55</sup> A reforma introduzida no Reino Unido em 2013 reflete essa mudança de significado dos mecanismos de *say on pay*, como forma de conter remunerações excessivas e, agora, como

---

50 Código comercial francês, artigo L. 442-6-I-5.

51 Há um desafio de identificação das companhias que estariam sujeitas à normas, motivo pelo qual a sociedade civil organizou um “radar do dever de vigilância”: <https://vigilance-plan.org/search/>.

52 Código Comercial francês, artigo L. 225-102-5.

53 ENRIQUES, Luca *et al*, The basic governance structure: minority shareholders and non-shareholder constituencies, *in*: KRAAKMAN, Reinier *et al* (Eds.), **The anatomy of corporate law**, Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 97 (“The expansion of shareholder rights following the 2008 financial crisis - as exemplified by the rise of ‘say on pay’ around the globe - is at least partly premised on this assumption [of shareholders as stewards]”).

54 BEBCHUK, Lucian; FRIED, Jesse, Executive compensation as an agency problem, **Journal of Economic Perspectives**, v. 17, n. 3, p. 71–92, 2003.

55 Vide PARGENDLER, Mariana, The corporate governance obsession, **The Journal of Corporation Law**, v. 42, p. 259–402, 2016, p. 391 (citando a adoção do say on pay nos Estados Unidos pelo Dodd-Frank Act); CHOUDHURY, Barnali; PETRIN, Martin, Corporate governance that “works for everyone”: promoting public policies through corporate governance mechanisms, **Journal of Corporate Law Studies**, v. 18, n. 2, p. 381–415, 2018 (ligando medidas de governança relativas à remuneração de administradores a objetivos relacionados à luta contra a desigualdade).

tópico de interesse público em geral.<sup>56</sup> Os dispositivos introduzidos preveem a necessidade de aprovação de acionistas, a cada três anos, da política corporativa de remuneração de administradores, além de uma votação anual, não vinculante, sobre a implementação da política.<sup>57</sup> As companhias devem ainda divulgar uma única cifra de remuneração para cada diretor e explicar como a remuneração e as condições de emprego dos funcionários foram consideradas na definição das remunerações dos administradores.<sup>58</sup>

Por fim, a sétima categoria congrega uma mistura das estratégias descritas acima, com a criação de novos tipos societários.<sup>59</sup> O exemplo mais referido neste grupo é aquele dado pelas *benefit corporations*, surgidas nos EUA.<sup>60</sup> Diferentes estados norte-americanos adotaram legislações regulando este tipo societário, seguindo a Legislação Modelo elaborada pelo B Lab, uma organização sem fins lucrativos.<sup>61</sup> Essas legislações contêm três elementos essenciais: (i) quanto ao interesse social, prevê-se a busca por um “benefício público geral”, o que significa ter um impacto positivo significativo na sociedade e no meio ambiente; (ii) quanto à transparência, devem preparar um relatório anual, que será enviado aos acionistas e publicado no site da

---

56 Ver DEPARTMENT FOR BUSINESS INNOVATION & SKILLS, **Directors’ pay: consultation on revised remuneration reporting regulations**, [s.l.: s.n.], 2012, p. 10.

57 UK Enterprise and Regulatory Reform Act 2013, section 79(4) e section 79(3).

58 Para um panorama de legislações de *say on pay* em diferentes jurisdições, ver THOMAS, Randall S.; VAN DER ELST, Christoph, *Say on pay around the world*, **Washington University Law Review**, v. 92, p. 653–731, 2015.

59 Ver FLEISCHER, Holger, *The law of social enterprises: surveying a new field of research*.

60 VENTURA, Livia, *The social enterprise movement and the birth of hybrid organisational forms as policy response to the growing demand for firm altruism*, in: PETER, Henry; VASSEROT, Carlos Vargas; SILVA, Jaime Alcalde (Orgs.), **The International Handbook of Social Enterprise Law: benefit corporations and other purpose-driven companies**, Switzerland: Springer International Publishing, 2023, p. 9–25.

61 Sobre o B Lab, ver <<https://www.bcorporation.net/en-us/movement/about-b-lab>> (“B Lab is the nonprofit network transforming the global economy to benefit people, communities, and the planet”). A mesma organização administra um mecanismo de certificação que não se confunde com o tipo societário tratado no texto e previsto legalmente.

companhia; e (iii) quanto a *accountability*, prevê-se um “processo de execução do benefício” em casos de (1) falha da *benefit corporation* em alcançar o benefício público geral descrito em seus estatutos ou de (2) violação de qualquer obrigação, dever ou padrão de conduta.<sup>62</sup>

### 3. RELEVÂNCIA DO FENÔMENO

A taxonomia exposta acima ilustra o universo daquilo que vem sendo chamado de regulação da governança corporativa sustentável, definida como normas que buscam não somente ou não primordialmente satisfazer necessidades econômicas, mas também (a) garantir a estabilidade e resiliência a longo prazo dos ecossistemas que sustentam a vida humana; e b) facilitar o respeito e a promoção dos direitos humanos e outros direitos sociais básicos.<sup>63</sup> Vê-se, assim, que a proteção ambiental, a redução da desigualdade social, a igualdade de gênero e outros objetivos sociais estão sendo promovidos em diferentes jurisdições por meio da redefinição do interesse social; de alterações na estrutura de governança; da modificação da composição do conselho; da inserção de obrigações de relatórios não financeiros; da imposição de obrigações de devida diligência; da promoção dos acionistas como *stewards*; e da criação de novos tipos societários.

Desafiando a separação binária entre regulação interna e externa,<sup>64</sup> os mecanismos exemplificados acima contrastam com o que tem sido a posição dominante da doutrina e da prática do direito societário em muitos países nas últimas décadas, baseada em teorias

---

62 B LAB US & CANADA, **What is a Benefit Corporation?**, disponível em: <<https://usca.bcorporation.net/benefit-corporation/>>.

63 MONCIARDINI, David, Conflicts and coalitions: the drivers of European corporate sustainability reforms, *in*: SJÁFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. (Orgs.), **The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability**, Cambridge: Cambridge University Press, 2020, p. 611–625.

64 LIPTON, Ann M., Beyond internal and external: a taxonomy of mechanisms for regulating corporate conduct, **Wisconsin Law Review**, p. 657–693, 2020.

econômicas sobre eficiência,<sup>65</sup> e pouco relacionada às discussões acerca das responsabilidades e dos deveres públicos das companhias.<sup>66</sup> Nesse contexto, a onda de reformas descrita acima representaria uma ruptura de paradigmas com a visão de que o objetivo do direito societário está ligado apenas ou prioritariamente à maximização do retorno financeiro aos acionistas.<sup>67</sup>

Por essa visão, as transformações do direito societário são vistas como ecoando as elaborações teóricas do campo do “direito societário progressista”<sup>68</sup>, encampando uma visão de que as suas ferramentas são necessárias para a promoção de negócios responsáveis e sustentáveis, indo à raiz dos problemas na seara ambiental e de direitos humanos, por exemplo. O caso das *benefit corporations* nos EUA ilustra essa perspectiva, sendo a justificativa para sua criação a visão de que o ordenamento societário norte-americano se filia à assim chamada *shareholder primacy rule*, e, portanto, estruturas alternativas são

---

65 CHOUDHURY; PETRIN, **Corporate duties to the public**, p. 17 (explicando que, de acordo com essas visões, “the corporation has no public role to play beyond its efficiency-enhancing effect, which arguably would result in aggregate benefit for society at large”).

66 JOHNSON, Lyman, Law and legal theory in the history of corporate responsibility: corporate personhood, **Seattle University Law Review**, v. 35, p. 1135-1164, 2012, p. 1140 (indicando que o resultado de tais teorias foram leis societárias que pouco contribuíam com responsabilidade social).

67 CHOUDHURY, Barnali; PETRIN, Martin, Corporate governance that “works for everyone”: promoting public policies through corporate governance mechanisms, **Journal of Corporate Law Studies**, v. 18, n. 2, p. 381-415, 2018, p. 382-383 (“While corporate governance mechanisms were initially used primarily to reduce agency costs between shareholders and corporate managers, they have especially in recent times been embraced as a tool through which public responsibilities can be imposed on corporations”); BRUNER, Christopher, Corporate governance reform and the sustainability imperative, **The Yale Law Journal**, v. 131, p. 1217-1277, 2022, p. 1225 (“Growing awareness of the sustainability imperative has driven the recent shift away from shareholder-centric corporate governance”).

68 Ver MITCHELL, Lawrence E. (Org.), **Progressive corporate law: new perspectives on law, culture and society**, Abingdon, UK/New York, USA: Westview Press, 1995; GREENFIELD, Kent, **The failure of corporate law: fundamental flaws and progressive possibilities**, Chicago: University of Chicago Press, 2007.

necessárias para dar segurança a quem busca usar os negócios para resolver problemas sociais.<sup>69</sup>

A busca dos objetivos comumente atribuídos a outras áreas do direito por meio das ferramentas do direito societário pode, certamente, “tornar as fronteiras disciplinares mais porosas”<sup>70</sup>. De todo modo, é preciso reconhecer que o uso de mecanismos de direito societário para a proteção de interesses considerados externos à empresa não é uma novidade,<sup>71</sup> e diferentes estratégias foram historicamente mobilizadas para a acomodação do interesse público, como a representação de trabalhadores em conselhos de administração, a instituição de *golden shares*, a propriedade acionária estatal e a regulação de aquisições empresariais.<sup>72</sup>

Com a previsão de disposições relacionadas aos exemplos mencionados acima legislações societárias, a sustentabilidade consolidou-se indubitavelmente como importante temática no campo,<sup>73</sup>

---

69 Ver CLARK, William H.; VRANKA, Larry, **White Paper - The need and rationale for the benefit corporation**, [s.l.: s.n.], 2013, p. 7 (“existing legal frameworks do not accommodate for-profit mission-driven companies”). Para uma crítica a essa visão do ordenamento jurídico norte-americano, ver STOUT, Lynn, **The shareholder value myth: how putting shareholders first harms investors, corporations, and the public**, [s.l.]: Berrett-Koehler Publishers, 2012.

70 ENRIQUES, Luca *et al*, The basic governance structure: minority shareholders and non-shareholder constituencies, *in*: KRAAKMAN, Reinier *et al* (Eds.), **The anatomy of corporate law**, Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 97.

71 ARMOUR, John *et al*, What is corporate law?, *in*: KRAAKMAN, Reinier *et al* (Eds.), **The anatomy of corporate law**, 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 24.

72 ENRIQUES, Luca *et al*, The basic governance structure: minority shareholders and non-shareholder constituencies, *in*: KRAAKMAN, Reinier *et al* (Eds.), **The anatomy of corporate law**, Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 93 (reconhecendo que “in recent years - and in particular, in the wake of the recent financial crisis - there has been a visible resurgence in the use of legal strategies that shape the internal governance of business corporations, in particular in the financial sector, to tackle broader social and economic problems”).

73 PARGENDLER, Mariana, The corporate governance obsession, **The Journal of Corporation Law**, v. 42, p. 259-402, 2016; ENRIQUES, Luca *et al*, The basic governance structure: minority shareholders and non-shareholder constituencies, *in*: KRAAKMAN, Reinier *et al* (Eds.), **The anatomy of corporate law**, Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 79-108; CHOUDHURY, Barnali; PETRIN, Martin, Corporate governance that “works for everyone”: promoting public policies through corporate governance mechanisms, **Journal of Corporate Law Studies**, v. 18, n. 2, p. 381-415, 2018; CHOUDHURY, Barnali; PETRIN, Martin, **Corporate duties to the public**,

sendo que a literatura a partir da qual a categorização exposta acima é construída tem o mérito de destacar singularidades da atual onda de reformas da legislação societária com “fins públicos”. Nesse sentido, revela-se a especificidade histórica desses novos mecanismos,<sup>74</sup> que se inserem na encruzilhada de substanciais alterações dos papéis de Estados, setor privado e sociedade civil no que tange à regulação das externalidades da atividade econômica em um mundo globalizado.

Assim, para além de enxergar no atual fenômeno da regulação da governança corporativa sustentável um novo movimento pendular nas expectativas sobre o papel social das grandes empresas – buscando semelhanças com arranjos passados –, argumenta-se ser mais profícuo compreender aquilo que particulariza o atual momento.<sup>75</sup> Isto é, os debates sobre interesse social, conduzidos de maneira abstrata, não dão conta de fazer jus às múltiplas determinações do atual ambiente de negócios, marcados por cadeias globais de produção e a forte ascensão do setor financeiro, com impacto significativo nas formas “tradicionais” de combater as externalidades. É nesta conjuntura que o potencial do direito societário para tratar de externalidades ganha centralidade.<sup>76</sup>

Na medida em que cresceu o poder corporativo na arena global, outras estratégias de contestação do poder econômico e luta por

---

Cambridge: Cambridge University Press, 2019; JOHNSTON, Andrew; SJÅFJELL, Beate, The EU’s approach to environmentally sustainable business: can disclosure overcome the failings of shareholder primacy?, *in*: PEETERS, Marjan; ELIANTONIO, Mariolina (Orgs.), **Research Handbook on EU Environmental Law**, Cheltenham, UK/Northampton, USA: Edward Elgar, 2020, p. 396–410; BRUNER, Christopher, Corporate governance reform and the sustainability imperative, **The Yale Law Journal**, v. 131, p. 1217–1277, 2022.

74 Sobre a especificidade histórica dos interesses acolhidos pela estrutura societária, ver SALOMÃO FILHO, Calixto, **O novo direito societário. Eficácia e sustentabilidade**, São Paulo: Saraiva, 2019, p. 104.

75 Para uma descrição da era do “gerencialismo”, em que uma concepção mais publicista da governança corporativa também ganhou centralidade, ver WELLS, Harwell, “Corporation law is dead”: heroic managerialism, legal change, and the puzzle of corporation law at the height of the American century, **University of Pennsylvania Journal of Business Law**, v. 15, n. 2, p. 305–356, 2013.

76 PARGENDLER, Mariana, The rise of international corporate law, **Washington University Law Review**, v. 98, p. 1765–1820, 2021, p. 1817.

*accountability* emergiram, utilizando-se das próprias infraestruturas econômicas para promover normas sobre negócios responsáveis e sustentáveis.<sup>77</sup> Regras visando à redução de externalidades e à promoção de negócios responsáveis e sustentáveis se proliferaram,<sup>78</sup> dando origem a uma complexa teia normativa para o regramento de um padrão de conduta esperado das companhias.<sup>79</sup>

Nesse sentido, a literatura de direito societário identificou novos atores e fóruns que passam a ter influência no campo, conceitualizando essas dinâmicas a partir das noções de “direito societário internacional”<sup>80</sup> e “direito societário transnacional”<sup>81</sup>. Ainda que os termos façam referência a dinâmicas mais amplas sobre a elaboração de normas no campo, eles apontam também para a centralidade do tema da sustentabilidade, com as múltiplas tentativas de “humanizar o mercado global”<sup>82</sup>.

O setor financeiro, acumulando crescente poder, também se tornou alvo de engajamentos buscando inserir preocupações de cunho social e ambiental em seus processos de tomada de decisão para a alocação de capital. A partir das dinâmicas com esse setor surgem as iniciativas com maiores desdobramentos para o movimento de governança corporativa sustentável. Nesse sentido, a reconstrução da

---

77 BARTLEY, Tim, **Rules without rights: land, labor, and private authority in the global economy**, New York: Oxford University Press, 2018.

78 DILLING; HERBERG; WINTER, **Responsible Business: self-governance and law in transnational economic transaction**, Oxford: Hart Publishing, 2008.

79 Para um panorama em diferentes setores, vide SPIESSHOFER, Birgit, **Responsible enterprise**, München: C.H. Beck, 2018.

80 PARGENDLER, The rise of international corporate law, p. 1771 (indicando que “corporate law scholarship has failed to track institutional developments in the international arena”).

81 KATELOUZOU; ZUMBANSEN, The transnationalization of corporate governance: law, institutional arrangements, & corporate power.

82 Tradução livre de “give a human face to the global market” (UN, Press Release, Secretary-General proposes global compact on human rights, labour, environment, in address to World Economic Forum in Davos (Feb. 1, 1999), <https://press.un.org/en/1999/19990201.sgsm6881.html>).

chamada “agenda ESG”<sup>83</sup> feita por Pollman é ilustrativa,<sup>84</sup> mostrando como a construção da percepção sobre a materialidade financeira de fatores ambientais, sociais e de governança junto aos grandes investidores institucionais tem sido efetiva para criar métricas e modelos que transcenderam o nicho dos chamados investimentos éticos.<sup>85</sup>

Motivada por essa nova percepção, a crescente demanda dos investidores por informações confiáveis e comparáveis tem impulsionado medidas regulatórias, com foco na promoção de transparência. Especialmente com relação à regulação financeira, a tradução do risco climático como um risco à estabilidade financeira<sup>86</sup> tem sido mobilizada para justificar a intervenção de bancos centrais ao redor do mundo na governança corporativa de instituições financeiras, na esteira das outras iniciativas impostas ao setor após a crise global de 2008.<sup>87</sup>

Nesse sentido é que se afirma que as reformas exemplificadas pela taxonomia proposta acima são um sintoma de importantes mudanças na organização e governança da economia – constituindo apenas uma parte dos processos de transformação que podem ser observados no campo do direito societário. Outras implicações, que não dependem de alterações legislativas, também compõem o complexo fenômeno a que se faz referência. Por exemplo, aponta-se para mudanças no conteúdo dos deveres de diligência de administradores, cuja formulação é propositadamente ampla, “de modo a evoluir com o tempo, para se

---

83 No presente artigo, as siglas “ESG” e “ASG” são usadas de forma intercambiável.

84 POLLMAN, Elizabeth, The making and meaning of ESG, **Harvard Business Law Review**, v. 14, p. 403–453, 2024.

85 Para uma análise da construção institucional do tema junto a estes atores, vide JUNQUEIRA, Corporate law, governance, and sustainability: the public turn in the global socio-ecological transition.

86 BOLTON, Patrick *et al.*, **The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change**, [s.l.]: Bank for International Settlements, 2020.

87 JABKO, Nicolas; KUPZOK, Nils, Indirect responsiveness and green central banking, **Journal of European Public Policy**, v. 31, n. 4, p. 1026–1050, 2024.

adaptar à emergência de novos riscos e desafios.”<sup>88</sup> Com a ampliação da matriz de riscos, amplia-se também o dever de monitorar com relação a riscos ambientais e sociais.

Considerada a relevância da aproximação entre direito societário e a sustentabilidade para fins de compreensão do atual ambiente de negócios, uma rica agenda de pesquisa se abre sobre o tema, podendo oferecer um privilegiado ponto de vista para investigar as transformações do capitalismo contemporâneo. Antes, porém, de apontar para possíveis horizontes de investigação, o próximo item aborda o contexto brasileiro com relação ao tema, como uma entre as múltiplas economias políticas da governança corporativa.<sup>89</sup>

#### 4. O CENÁRIO BRASILEIRO

Em vista das transformações descritas acima e dos propósitos deste artigo, cabe analisar qual é o estado de coisas no ordenamento societário brasileiro. Para tanto, é preciso destacar as particularidades que o caracterizam e o distanciam de um modelo “centrado no acionista”, em contraste com o qual os novos mecanismos de governança corporativa sustentável vêm sendo internacionalmente

---

88 YAZBEK, Otavio; DUARTE, Anelise Paschoal Garcia, O dever de diligência dos membros do conselho de administração e o atendimento a demandas ESG - uma nova fronteira?, *in*: LYRA, Zora; WELLISCH, JULYA SOTTO MAYOR; FRANCO, Julia Damazio (Orgs.), **ESG nos mercados financeiro e de capitais**, São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 491 (apresentando um histórico sobre a evolução do conceito do dever de diligência). Quanto à aplicação conjuntural do dever de vigiar, ver, ainda, RENTERIA, Pablo; GODOY, João Paulo Saueia, Reflexões sobre o caso McDonald's na perspectiva do direito brasileiro: abrangência e sindicância do dever de vigiar dos administradores de sociedades anônimas, *in*: LYRA, Zora; WELLISCH, Julia Sotto Mayor; FRANCO, Julia Damazio (Orgs.), **ESG nos mercados financeiro e de capitais**, São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 523-556 (descrevendo a evolução interpretativa do dever de vigiar nas cortes de Delaware).

89 KATELOUZOU, Dionysia; ZUMBANSEN, Peer, The new geographies of corporate governance, **University of Pennsylvania Journal of International Law**, v. 42, n. 1, p. 51-153, 2020, p. 93-94 (“Given the extensive role that corporations play in the context of an almost infinite number of societal affairs and in consideration of the variation of specific instruments and institutional forms that corporate governance rules take on in different parts of the world, we can speak of a plurality of political economies of corporate governance today”).

destacados. De fato, disposições da Lei das Sociedades Anônimas como o parágrafo único do artigo 116 e o artigo 154 sinalizam a opção legislativa adotada em 1976, quando da promulgação da lei, pela função social da companhia, que, conforme se argumenta, tem uma concepção ampliada no assim chamado “contexto ESG”.<sup>90</sup>

Ainda que os mencionados dispositivos, especialmente aquele referente ao exercício do poder de controle, tenham sido caracterizados por limitada aplicação,<sup>91</sup> um exame mais ampliado da disciplina societária brasileira revela contornos específicos que refletem aspectos da organização da atividade econômica e seus impactos no país. Guardando similitudes com outros ordenamentos do Sul Global, o ordenamento brasileiro apresenta “adequações institucionais a ambientes de alta desigualdade e capacidade estatal insuficiente para conter externalidades e promover o bem-estar social por meio de outras áreas do direito.”<sup>92</sup> Destaca-se sobretudo os limites da responsabilidade limitada, com as diferentes aplicações de hipóteses de desconsideração da personalidade jurídica em benefício de alguns stakeholders, como consumidores e meio ambiente. É sobre esse pano de fundo que as inovações impulsionadas pelos novos

---

90 KIM, Yoon Jung, Os deveres do acionista controlador frente ao cumprimento da função social da companhia sob a ótica ESG, *in*: LYRA, Zora; WELLISCH, Julya Sotto Mayor; FRANCO, Julia Damazio (Orgs.), **ESG nos mercados financeiro e de capitais**, [s.l.]: Quartier Latin, 2024, p. 621–656 (argumentando por um novo parâmetro de interpretação e aplicação dos deveres do acionista controlador). No mesmo sentido, afirma-se que “[d]esde 1976, portanto, os controladores e administradores das companhias brasileiras têm o dever legal de internalizar externalidades que possam afetar stakeholders.” (LEHMEN, Alessandra; PRADO, Viviane Muller; ROSSI, Livia Trabulsi, Stewardship climático no direito societário brasileiro, *in*: **ESG nos mercados financeiro e de capitais**, São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 677).

91 SALOMÃO FILHO, Calixto, **O novo direito societário. Eficácia e sustentabilidade**, São Paulo: Saraiva, 2019, p. 18.

92 PARGENDLER, Mariana, Corporate law in the global south: heterodox stakeholderism, **Seattle University Law Review**, v. 47, p. 535–579, 2024, p. 539–540. O artigo investiga mecanismos que se sobrepõem parcialmente aos aqui tratados, incluindo (i) a erosão da responsabilidade limitada; (ii) a adoção mandatória de medidas de responsabilidade social corporativa; (iii) a adoção mandatória de comitês de responsabilidade social; (iv) o direito de trabalhadores com relação a deveres fiduciários de administradores e com relação a procedimentos de insolvência; (v) regimes de diversidade na governança corporativa; e (vi) previsões constitucionais.

ventos da governança corporativa sustentável e detalhadas abaixo são introduzidas.

Com relação a companhias abertas, a Resolução CVM n. 59 de 2021 introduziu mudanças ao Formulário de Referência.<sup>93</sup> Nesse sentido, as companhias devem divulgar informações como: (a) se as informações ASG são divulgadas em um relatório anual ou outro documento; (b) a metodologia adotada; (c) se é auditada externamente e, caso positivo, a identificação da entidade; (d) onde o relatório anual ou outro documento que trate das informações ASG pode ser encontrado online; (e) se uma matriz de materialidade e indicadores-chave de desempenho ASG são considerados, e quais são eles; (f) se os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e sua materialidade para a empresa são considerados; (g) se as diretrizes da *Taskforce on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) ou de outras entidades são consideradas; e (h) se a empresa inventaria suas emissões, indicando o escopo e onde mais informações podem ser encontradas.<sup>94</sup> As empresas podem optar por não divulgar os pontos listados, mas são obrigadas a explicar tal decisão.

O novo Formulário de Referência também deve incluir informações sobre: (a) se existem oportunidades de negócios relacionadas a questões de ASG no plano de negócios;<sup>95</sup> (b) o papel dos órgãos de gestão na avaliação, gestão e supervisão dos riscos e oportunidades climáticas;<sup>96</sup> (c) se existem canais para abordar questões de ASG e conformidade com o conselho;<sup>97</sup> e (d) os principais indicadores de desempenho considerados para definir a remuneração de executivos, diretores e membros do comitê, e se incluem quaisquer

---

93 As regras foram consolidadas na Resolução CVM n. 80/2022 e 87/2022. Ver ainda a posterior alteração pela Resolução CVM n. 198/2024.

94 Ver os quesitos do item 1.9 do Formulário de Referência (vide Anexo C da Resolução CVM n. 80/2022).

95 Item 2.10.

96 Item 7.1.f.

97 Item 7.2.c.

questões de ESG.<sup>98</sup> Além disso, requer-se a divulgação de dados sobre questões de diversidade e *pay gaps* nas companhias.<sup>99</sup>

Ainda no âmbito regulatório da CVM, a Resolução n. 193 de 2023 adotou os *standards* S1 e S2 do *International Sustainability Standards Board* (ISSB).<sup>100</sup> O IFRS S1 dispõe sobre requisitos para elaboração e divulgação de informações financeiras relacionadas à sustentabilidade, já o IFRS S2 trata especificamente de questões climáticas. A partir do exercício social iniciado em 1º de janeiro de 2026, as companhias abertas deverão obrigatoriamente elaborar e divulgar o relatório nos padrões ISSB.

No âmbito da regulação do sistema financeiro, um pacote de medidas foi adotado para (i) reforçar a gestão de riscos sociais, ambientais e climáticos (Resolução CMN n. 4.943 e 4.944)<sup>101</sup>; (ii) instaurar a nova Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (Resolução CMN n. 4.945); (iii) determinar padrões para a divulgação de informações sobre riscos sociais, ambientais e climáticos (Resolução BCB n. 139 e Instrução Normativa n. 153); e (iv) especificar critérios para a concessão de crédito rural (Resolução BCB n. 140).

Particularmente relevante do ponto de vista da governança corporativa de instituições financeiras são as mudanças introduzidas pela Resolução n. 4.945, com a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PR SAC), que substituiu a antiga Política de Responsabilidade Socioambiental de instituições financeiras introduzida em 2014. Por exemplo, há expressa obrigação de

---

98 Item 8.1.c.

99 Ver itens 7.1.d, 7.1.e, 10.1.a., 10.3.d.

100 O Conselho Federal de Contabilidade integrou os padrões ISSB à estrutura das Normas Brasileiras de Contabilidade (ver Resolução 1.710/2023)

101 Se antes esperava-se que as instituições financeiras considerassem apenas os riscos socioambientais, as novas disposições estabelecem normas detalhadas sobre os riscos sociais, ambientais e climáticos, declarando, por exemplo, os mecanismos implementados para identificar e monitorar os riscos climáticos incorridos em suas operações. Esses riscos são monitorados por um Comitê de Risco que deve conduzir suas atividades em coordenação com o Comitê de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (Resolução nº 4.557/2017).

nomeação de um responsável pelo cumprimento do PRSAC perante o Banco Central do Brasil, listando suas atribuições, que devem ser mencionadas nos estatutos da instituição financeira. Há também a obrigatoriedade de constituição do Comitê de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática,<sup>102</sup> que deve propor recomendações ao conselho sobre o estabelecimento e revisão do PRSAC, bem como avaliar o nível de adesão das ações implementadas ao PRSAC, sugerindo melhorias sempre que necessário.

Além disso, são previstos deveres do conselho de administração de aprovar e revisar<sup>103</sup> a PRSAC, com a assistência do responsável designado e do Comitê de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática; de salvaguardar a conformidade com o PRSAC; de garantir a compatibilidade e integração global do PRSAC com as políticas mais amplas adotadas pela instituição, incluindo políticas de crédito, recursos humanos, gestão de riscos e de capital; de garantir a correção oportuna de deficiências com o PRSAC; de decidir sobre a organização e atribuições do Comitê de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática; de garantir que os programas de compensação não estimulem comportamentos contraditórios ao PRSAC; e, por fim, de promover a disseminação interna do PRSAC e suas ações implementadoras.<sup>104</sup>

No âmbito do setor de seguros, a Superintendência de Seguros Privados, por meio da Circular n. 666 de 2022, dispôs sobre requisitos de sustentabilidade a serem observados pelas sociedades seguradoras, entidades abertas de previdência complementar, sociedades de capitalização e resseguradores locais. Para efetivar a gestão de riscos de sustentabilidade (entendidos como o conjunto de riscos

---

102 Organizações nos segmentos 1 e 2 são obrigadas a estabelecer um Comitê de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática, enquanto aquelas nos segmentos 3, 4 e 5 podem optar por não fazê-lo (art. 6º, Resolução 4.945/2021). Sem um Comitê, a diretoria deve desempenhar suas funções (art. 6º, § 5º).

103 A revisão deve ser feita a cada 3 anos, ou quando da ocorrência de eventos considerados relevantes pela instituição (art. 7º, §1º).

104 Para uma análise mais detalhada, vide NEDER CERZETTI, Sheila C.; JUNQUEIRA, Gabriela de Oliveira, *Brazilian corporate sustainability regulation in the green transition: missing the forest for the trees*, **ex/ante**, p. 77-89, 2023.

climáticos, ambientais e sociais) as supervisionadas deverão elaborar estudo de materialidade, identificando, avaliando e classificando tais riscos, sendo que tal estudo deve ser aprovado por pessoa que esteja ocupando a função de Diretor de Controles internos e publicado em sítio eletrônico ao público externo.

Para supervisionadas nos segmentos S1 e S2 é necessário incorporar projeções de eventos relacionados a riscos de sustentabilidade em suas metodologias de mensuração de riscos.<sup>105</sup> Com exceção das supervisionadas no segmento S4, as demais devem implementar critérios de exposição a riscos ambientais, sociais e climáticos, bem como de governança para a seleção de investimentos.<sup>106</sup> As supervisionadas devem ainda elaborar uma política de sustentabilidade, a ser aprovada pelo órgão máximo de administração e amplamente publicizada, devendo ser reavaliada a cada 3 anos.<sup>107</sup> Por fim, há a obrigação de elaboração e divulgação de relatório de sustentabilidade, cujo conteúdo mínimo é disciplinado pela Circular n. 666.

Menciona-se, ainda, a Instrução n. 35 de 2020, editada pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), que previu a obrigação de incluir nas políticas de investimento de Entidades Fechadas de Previdência Complementar diretrizes para observância de princípios de responsabilidade ambiental, social e de governança.<sup>108</sup>

A paulatina positividade de novas expectativas sobre as companhias brasileiras atualiza o sentido das disposições da lei acionária de 1976 em vista do atual contexto global de negócios. Conforme apontado, por exemplo, as novas normas setoriais dão origem a obrigações para o órgão da administração – e, também, para o acionista controlador<sup>109</sup>

---

105 Art. 4º, III, a, Circular n. 666 de 2022.

106 Art. 6º, Circular n. 666 de 2022.

107 Art. 8º, Circular n. 666 de 2022 (inserindo expressamente dentro os objetivos da política de sustentabilidade a transição para uma economia de baixo carbono).

108 Art. 7º, VI.

109 KIM, Yoon Jung, Os deveres do acionista controlador frente ao cumprimento da função social da companhia sob a ótica ESG, *in*: LYRA, Zora; WELLISCH, Julya Sotto

– que “incorporar-se-ão ao dever de diligência ou gerarão práticas que se deverá desenvolver com a necessária diligência, apurada nos moldes mais tradicionais.”<sup>110</sup> No mesmo sentido, argumenta-se que no contexto da crise climática “o dever jurídico de considerar critérios climáticos nas operações das companhias pode ser considerado um corolário dos deveres fiduciários criados pela Lei das S.A.”<sup>111</sup>

Nesse processo, o papel desempenhado pela B3, bolsa de valores brasileira, merece destaque como via de incorporação e proposição das inovações no âmbito transnacional e no mundo dos investimentos. O pioneirismo no lançamento do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) em 2005,<sup>112</sup> na assinatura do Pacto Global da ONU, na adesão aos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) e na fundação da iniciativa *Sustainable Stock Exchange* (SSE),<sup>113</sup> fornecem uma medida de sua centralidade no avanço da agenda por meio das estruturas do mercado de capitais. É em iniciativas da Bolsa brasileira que, por exemplo, encontram-se as origens dos requisitos de divulgação de informações não financeiras pela CVM.<sup>114</sup>

Esse papel impulsionador continua a ser desempenhado em meio às novas regulamentações. Nesse sentido, o novo Regulamento

---

Mayor; FRANCO, Julia Damazio (Orgs.), **ESG nos mercados financeiro e de capitais**, [s.l.]: Quartier Latin, 2024, p. 621–656.

110 YAZBEK, Otavio; DUARTE, Anelise Paschoal Garcia, O dever de diligência dos membros do conselho de administração e o atendimento a demandas ESG - uma nova fronteira?, *in*: LYRA, Zora; WELLISCH, JULYA SOTTO MAYOR\; FRANCO, Julia Damazio (Orgs.), **ESG nos mercados financeiro e de capitais**, São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 506.

111 LEHMEN, Alessandra; PRADO, Viviane Muller; ROSSI, Livia Trabulsi, Stewardship climático no direito societário brasileiro, *in*: **ESG nos mercados financeiro e de capitais**, São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 677. As autoras afirmam ainda que “[d]esde 1976, portanto, os controladores e administradores das companhias brasileiras têm o dever legal de internalizar externalidades que possam afetar stakeholders.”

112 Vide BM&FBOVESPA; GVCES, **O valor do ISE: principais estudos e a perspectiva dos investidores**, São Paulo: [s.n.], 2012. A metodologia do ISE foi recentemente reformulada incorporando critério do Sustainability Accounting Standards Board (SASB), the Global Reporting Initiative (GRI) e B Lab (B3, **Diretrizes do índice de sustentabilidade empresarial (ISE B3)**, [s.l.: s.n.], 2021, p. 6).

113 Ver B3, **B3 Communication to stakeholders**, [s.l.: s.n.], 2018.

114 Ver a reconstrução desse projeto em FAVARETTO, Sonia Consiglio, Report or explain for sustainability or integrated reports: a Brazilian success story.

de Emissores da B3, aprovado pelo Colegiado da CVM em 2023, passou a incluir um Anexo voltado especificamente a questões ESG, com destaque para os temas de diversidade e inclusão.<sup>115</sup> De acordo com o conteúdo do Anexo, as companhias listadas na bolsa brasileira devem eleger ao menos uma mulher e um integrante de comunidade sub-representada (pessoas pretas, pardas ou indígenas, integrantes da comunidade LGBTQIA+ ou pessoas com deficiência) para seu conselho de administração ou diretoria estatutária em até dois anos.<sup>116</sup>

As novas regulamentações listadas acima ilustram como as transformações do direito societário descritas pela literatura podem ser observadas nas dinâmicas do sistema societário brasileiro. Considerando a taxonomia apresentada no item 2, acima, observa-se que a maioria nas novas regras pode ser categorizada dentre aquelas que impõem legalmente a divulgação de informações não financeiras, mas também incluem medidas que mudam a estrutura de governança (no caso do Comitê previsto pela resolução do Banco Central do Brasil) e preveem alterações na composição de órgãos máximos da administração (no caso da recente medida introduzida pela Anexo ASG da B3).<sup>117</sup>

---

115 O Regulamento pode ser acessado em < [https://www.b3.com.br/data/files/3B/31/0A/CF/394798101DBF7498AC094EA8/Regulamento%20de%20Emissores%20\\_20.07.2023\\_.pdf](https://www.b3.com.br/data/files/3B/31/0A/CF/394798101DBF7498AC094EA8/Regulamento%20de%20Emissores%20_20.07.2023_.pdf)>.

116 A medida se insere na lógica de “pratique ou explique” – a companhia que não a implementar deverá justificar a decisão. Vale apontar que levantamento realizado pela B3 com base em Formulários de Referência de 2023 mostrou que 55% delas não têm nenhuma mulher entre seus diretores estatutários, e 36% não possuem participação feminina no conselho de administração. Vide <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/cvm-aprova-medidas-propostas-pela-b3-para-aumentar-diversidade-em-diretoria-e-conselhos-de-administracao-de-empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/cvm-aprova-medidas-propostas-pela-b3-para-aumentar-diversidade-em-diretoria-e-conselhos-de-administracao-de-empresas-listadas.htm)>.

117 É válido destacar que não se pretende argumentar que a análise pela lente do direito societário seja exaustiva. Como mencionado no item 3, muitas dinâmicas estão relacionadas à regulação financeira que, apesar de ter uma sobreposição com as disposições sobre governança corporativa, são mais amplas e estão relacionadas a aspectos prudenciais de gestão de riscos.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme se buscou ilustrar no presente artigo, a categoria de direito societário é dinâmica e responde às diferentes exigências impostas pela conjuntura da organização da atividade econômica. A recente incorporação de mecanismos relacionados à promoção da sustentabilidade em sentido amplo ilustra esses movimentos e revela importantes mudanças institucionais do mundo atual. Transcendendo a dicotomia entre regulação interna e externa, a emergência desses mecanismos constitui um sintoma de entraves encontrados em outras vias de regulação das externalidades impostas a terceiros estrangeiros à relação societária.

Nesse sentido, a compreensão das novas formas de regulação demanda o entendimento sobre o complexo contexto em que se inserem, no qual inúmeros arranjos de governança estão sendo experimentados para fomentar negócios sustentáveis e responsáveis. A evolução da organização da atividade econômica em uma economia globalizada, os diferentes níveis de efetividade de regulação, bem como os crescentes desafios sociais e ambientais geraram pressão por novas condutas empresariais, que vem encontrando vazão por meio de instrumentos próprios do direito societário.

O questionamento sobre se esse é o arranjo ideal é, evidentemente, válido e debates devem ser promovidos. Assim como há defensores da maior efetividade dessa via de tutela de interesses “externos” à empresa, há críticos contundentes. O exame de ambos os lados é um passo relevante para a consideração do tema.

Para além da dimensão normativa, porém, a proliferação de mecanismos torna o exame analítico desses instrumentos uma necessidade. Por isso, o presente artigo buscou tanto apresentar uma proposta de taxonomia dos novos mecanismos de direito societário que internacionalmente têm surgido para dar conta da consideração de interesses mais amplos no escopo do campo, quanto apresentar brevemente o cenário regulatório brasileiro.

A partir desta breve reflexão, espera-se contribuir para o fomento de um promissor campo de estudos envolvendo a relação entre direito societário e sustentabilidade. A maior clareza sobre os processos que vêm transformando o direito societário abre uma instigante agenda de pesquisa que envolve a efetividade dos recentes mecanismos, novos desdobramentos observados a cada dia, bem como as reações e retaliações que este projeto vem sofrendo tanto com o acirramento do cenário internacional de competição entre países quanto com o questionamento a avanços em pautas ambientais e sociais.

## REFERÊNCIAS

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; *et al.* What is corporate law? *In*: KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul; *et al.* (Eds.). **The anatomy of corporate law**. 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 1-28.

B LAB US & CANADA. **What is a Benefit Corporation?** Disponível em: <<https://usca.bcorporation.net/benefit-corporation/>>.

B3. **B3 Communication to stakeholders**. [s.l.: s.n.], 2018. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/data/files/5A/D7/71/18/BE1E161010983D16790D8AA8/Communication\\_to\\_Stakeholders\\_B3%20Final.pdf](https://www.b3.com.br/data/files/5A/D7/71/18/BE1E161010983D16790D8AA8/Communication_to_Stakeholders_B3%20Final.pdf)>.

B3. **Diretrizes do índice de sustentabilidade empresarial (ISE B3)**. [s.l.: s.n.], 2021. Disponível em: <<https://www.b3.com.br/data/files/F6/B2/FB/2C/6B6AA71096B63AA7AC094EA8/Diretrizes%20do%20ISE.pdf>>.

BARTLEY, Tim. **Rules without rights: land, labor, and private authority in the global economy**. New York: Oxford University Press, 2018.

BEBCHUK, Lucian; FRIED, Jesse. Executive compensation as an agency problem. **Journal of Economic Perspectives**, v. 17, n. 3, p. 71-92, 2003.

BEBCHUK, Lucian; TALLARITA, Roberto. The illusory promise of stakeholder governance. **Cornell Law Review**, v. 106, p. 91-177, 2020.

BERTRAND, Marianne; BLACK, Sandra E.; JENSEN, Sissel; *et al.* Breaking the glass ceiling? The effect of board quotas on female labor market outcomes in Norway. **Review of Economic Studies**, v. 86, p. 191-239, 2019.

BM&FBOVESPA; GVCES. **O valor do ISE: principais estudos e a perspectiva dos investidores.** São Paulo: [s.n.], 2012. Disponível em: <<https://eaesp.fgv.br/producao-intelectual/valor-ise-principais-estudos-e-perspectiva-investidores>>.

BOLTON, Patrick; DESPRES, Morgan; PEREIRA DA SILVA, Luiz Awazu; *et al.* **The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change.** [s.l.]: Bank for International Settlements, 2020. Disponível em: <<https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>>.

BRUNER, Christopher. Corporate governance reform and the sustainability imperative. **The Yale Law Journal**, v. 131, p. 1217–1277, 2022.

BRUNER, Christopher M. **The corporation as technology: recalibrating corporate governance for a sustainable future.** [s.l.]: Oxford University Press, 2023.

BUSINESS ROUNDTABLE. Statement on the purpose of a corporation. Disponível em: <<https://s3.amazonaws.com/brt.org/BRT-StatementonthePurposeofaCorporationwithSignaturesOctober2022.pdf>>. Acesso em: 19 nov. 2022.

CHOUDHURY, Barnali. Social disclosure. **Berkeley Business Law Journal**, v. 13, n. 1, p. 183–216, 2016.

CHOUDHURY, Barnali; PETRIN, Martin. **Corporate duties to the public.** Cambridge: Cambridge University Press, 2019.

CHOUDHURY, Barnali; PETRIN, Martin. Corporate governance that “works for everyone”: promoting public policies through corporate governance mechanisms. **Journal of Corporate Law Studies**, v. 18, n. 2, p. 381–415, 2018.

CLARK, William H.; VRANKA, Larry. **White Paper - The need and rationale for the benefit corporation.** [s.l.: s.n.], 2013.

CONAC, Pierre-Henri. Le nouvel article 1833 du Code civil français et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise: constat ou révolution? **Orizzonti del Diritto Commerciale**, v. 3, p. 497–516, 2019.

COSSART, Sandra; CHAPLIER, Jérôme; BEAU DE LOMENIE, Tiphaine. The French law on duty of care: a historic step towards making globalization work for all. **Business and Human Rights Journal**, v. 2, p. 317–323, 2017.

DEPARTMENT FOR BUSINESS INNOVATION & SKILLS. **Directors' pay: consultation on revised remuneration reporting regulations**. [s.l.: s.n.], 2012. Disponível em: <<https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a79df9440f0b66d161aec41/12-888-directors-pay-consultation-remuneration-reporting.pdf>>.

DEPARTMENT OF TRADE AND INDUSTRY. Companies Regulations, 2011. Disponível em: <[https://www.gov.za/sites/default/files/gcis\\_document/201409/34239rg9526gon351.pdf](https://www.gov.za/sites/default/files/gcis_document/201409/34239rg9526gon351.pdf)>.

DILLING; HERBERG; WINTER. **Responsible Business: self-governance and law in transnational economic transaction**. Oxford: Hart Publishing, 2008.

ENRIQUES, Luca; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier; *et al.* The basic governance structure: minority shareholders and non-shareholder constituencies. *In*: KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul; *et al.* (Eds.). **The anatomy of corporate law**. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 79–108.

FAVARETTO, Sonia Consiglio. Report or explain for sustainability or integrated reports: a Brazilian success story. Disponível em: <<https://www.b3.com.br/data/files/C4/20/C1/74/D65765103CC08565790D8AA8/Case-Report-or-Explain-by-Sonia-Favaretto.pdf>>.

FERRARINI, Guido. Redefining corporate purpose: sustainability as a game changer. *In*: BUSCH, Danny; FERRARINI, Guido; GRÜNEWALD, Seraina (Orgs.). **Sustainable Finance in Europe: corporate governance, financial stability and financial markets**. [s.l.]: Palgrave Macmillan, 2021.

FISCH, Jill E.; SOLOMON, Steven Davidoff. Should corporations have a purpose? **Texas Law Review**, v. 99, p. 1309–1346, 2021.

FLEISCHER, Holger. Corporate purpose: a management concept and its implications for company law. **European Company and Financial Law Review**, v. 18, n. 2, p. 161–189, 2021.

FLEISCHER, Holger. The law of social enterprises: surveying a new field of research.

FRAZÃO, Ana. O interesse social das companhias: perspectivas e desafios diante do capitalismo de stakeholders e dos investimentos ESG. **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários**, v. Edição comemorativa dos 45 anos das Leis n. 6.385 e 6.404, p. 79–109, 2021.

GOVERNMENT OF INDIA. Companies (Corporate Social Responsibility Policy) Rules, 2014.

GREENFIELD, Kent. **The failure of corporate law: fundamental flaws and progressive possibilities**. Chicago: University of Chicago Press, 2007.

HARPER HO, Virginia. Sustainable finance & the public turn in corporate law. *In*: BRUNER, Christopher; MOORE, Marc (Orgs.). **Research Agenda for Corporate Law**. Cheltenham, UK/Northampton, USA: Edward Elgar, 2023.

HART, Oliver; ZINGALES, Luigi. Companies should maximize shareholder welfare not market value. **Journal of Law, Finance, and Accounting**, v. 2, p. 247–274, 2017.

JABKO, Nicolas; KUPZOK, Nils. Indirect responsiveness and green central banking. **Journal of European Public Policy**, v. 31, n. 4, p. 1026–1050, 2024.

JOHNSON, Lyman. Law and legal theory in the history of corporate responsibility: corporate personhood. **Seattle University Law Review**, v. 35, p. 1135–1164, 2012.

JOHNSTON, Andrew; SJÅFJELL, Beate. The EU's approach to environmentally sustainable business: can disclosure overcome the failings of shareholder primacy? *In*: PEETERS, Marjan; ELIANTONIO, Mariolina (Orgs.). **Research Handbook on EU Environmental Law**. Cheltenham, UK/Northampton, USA: Edward Elgar, 2020, p. 396–410.

JOHNSTON, Andrew; VELDMAN, Jeroen; ECCLES, Robert G.; *et al.* Corporate governance for sustainability - Statement. Disponível em: <[https://scholarship.law.columbia.edu/faculty\\_scholarship/2607/](https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/2607/)>.

JUNQUEIRA, Gabriela de O. Corporate law, governance, and sustainability: the public turn in the global socio-ecological transition. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito da USP, 2024.

KATELOUZOU, Dionysia; ZUMBANSEN, Peer. The new geographies of corporate governance. **University of Pennsylvania Journal of International Law**, v. 42, n. 1, p. 51–153, 2020.

KATELOUZOU, Dionysia; ZUMBANSEN, Peer. The transnationalization of corporate governance: law, institutional arrangements, & corporate power. **Arizona Journal of International and Comparative Law**, v. 38, n. 1, p. 1–60, 2021.

KIM, Yoon Jung. Os deveres do acionista controlador frente ao cumprimento da função social da companhia sob a ótica ESG. *In*: LYRA, Zora; WELLISCH, Julya Sotto Mayor; FRANCO, Julia Damazio (Orgs.). **ESG nos mercados financeiro e de capitais**. [s.l.]: Quartier Latin, 2024, p. 621–656.

LEHMEN, Alessandra; PRADO, Viviane Muller; ROSSI, Livia Trabulsi. Stewardship climático no direito societário brasileiro. *In*: **ESG nos mercados financeiro e de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 671–707.

LIPTON, Ann M. Beyond internal and external: a taxonomy of mechanisms for regulating corporate conduct. **Wisconsin Law Review**, p. 657–693, 2020.

MINISTRY OF CORPORATE AFFAIRS. **Compendium on Corporate Social Responsibility in India**. [s.l.]: Government of India, [s.d.]. Disponível em: <<https://www.mca.gov.in/Compendium/Ebook/mobile/index.html>>. Acesso em: 6 jan. 2022.

MITCHELL, Lawrence E. (Org.). **Progressive corporate law: new perspectives on law, culture and society**. Abingdon, UK/New York, USA: Westview Press, 1995.

MONCIARDINI, David. Conflicts and coalitions: the drivers of European corporate sustainability reforms. *In*: SJÅFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. (Orgs.). **The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability**. Cambridge: Cambridge University Press, 2020, p. 611–625.

NEDER CERZETTI, Sheila C.; JUNQUEIRA, Gabriela de Oliveira. Brazilian corporate sustainability regulation in the green transition: missing the forest for the trees. **ex/ante**, p. 77–89, 2023.

PARGENDLER, Mariana. Corporate law in the global south: heterodox stakeholderism. **Seattle University Law Review**, v. 47, p. 535–579, 2024.

PARGENDLER, Mariana. The corporate governance obsession. **The Journal of Corporation Law**, v. 42, p. 259–402, 2016.

PARGENDLER, Mariana. The rise of international corporate law. **Washington University Law Review**, v. 98, p. 1765–1820, 2021.

PIETRANCOSTA, Alain. Codification in company law of general CSR requirements: pioneering recent french reforms and EU perspectives. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4083398](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4083398)>. Acesso em: 24 jan. 2023.

POLLMAN, Elizabeth. The history and revival of the corporate purpose clause. **Texas Law Review**, v. 99, p. 1423–1452, 2021.

POLLMAN, Elizabeth. The making and meaning of ESG. **Harvard Business Law Review**, v. 14, p. 403–453, 2024.

PORTER, Michael E.; KRAMER, Mark R. Creating shared value: how to reinvent capitalism - and unleash a wave of innovation and growth. **Harvard Business Review**, v. 89, n. 1–2, p. 62–77, 2011.

RENTERIA, Pablo; GODOY, João Paulo Saueia. Reflexões sobre o caso McDonald's na perspectiva do direito brasileiro: abrangência e sindicância do dever de vigiar dos administradores de sociedades anônimas. In: LYRA, Zora; WELLISCH, Julia Sotto Mayor; FRANCO, Julia Damazio (Orgs.). **ESG nos mercados financeiro e de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 523–556.

ROCK, Edward B. For whom is the corporation managed in 2020? The debate over corporate purpose. **The Business Lawyer**, v. 76, p. 363–395, 2021.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário. Eficácia e sustentabilidade**. São Paulo: Saraiva, 2019.

SAVOUREY, Elsa. **France Country Report**. [s.l.: s.n.], 2020. (EC study on due diligence requirements through the supply chain - Part III Country Reports). Disponível em: <<https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/0268dfcf-4c85-11ea-b8b7-01aa75ed71a1/language-en>>.

SJÅFJELL, Beate; BRUNER, Christopher (Orgs.). **The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability**. Cambridge: Cambridge University Press, 2020.

SJÅFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. Corporations and Sustainability. *In*: SJÅFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. (Orgs.). **The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability**. Cambridge: Cambridge University Press, 2020, p. 3–12.

SJÅFJELL, Beate; RICHARDSON, Benjamin J. (Orgs.). **Company Law and Sustainability - Legal Barriers and Opportunities**. Cambridge: Cambridge University Press, 2015.

SPIESSHOFER, Birgit. **Responsible enterprise**. München: C.H. Beck, 2018.

STORVIK, Aagoth. Women on boards - experience from the Norwegian quota reform. **CESifo DICE Report**, v. 1, p. 35–41, 2011.

STORVIK, Aagoth; TEIGEN, Mari. **Women on board - the Norwegian experience**. [s.l.]: Friedrich Ebert Stiftung, 2010. Disponível em: <<https://library.fes.de/pdf-files/id/ipa/07309.pdf>>.

STOUT, Lynn. **The shareholder value myth: how putting shareholders first harms investors, corporations, and the public**. [s.l.]: Berrett-Koehler Publishers, 2012.

STRØM, Øystein. The Norwegian Gender Balance Law: a reform that failed? **Annals of Corporate Governance**, v. 4, n. 1, p. 1–86, 2019.

TEIGEN, Mari. The making of gender quotas for corporate boards in Norway. *In*: ENGELSTAD, Frederik; HAGELUND, Anniken (Orgs.). **Cooperation and Conflict the Nordic Way**. [s.l.]: De Gruyter, 2015, p. 96–117.

THOMAS, Randall S.; VAN DER ELST, Christoph. Say on pay around the world. **Washington University Law Review**, v. 92, p. 653–731, 2015.

VENTURA, Livia. The social enterprise movement and the birth of hybrid organisational forms as policy response to the growing demand for firm altruism. *In*: PETER, Henry; VASSEROT, Carlos Vargas; SILVA, Jaime Alcalde (Orgs.). **The International Handbook of Social Enterprise Law: benefit corporations and other purpose-driven companies**. Switzerland: Springer International Publishing, 2023, p. 9–25.

WELLS, Harwell. “Corporation law is dead”: heroic managerialism, legal change, and the puzzle of corporation law at the height of the American century. **University of Pennsylvania Journal of Business Law**, v. 15, n. 2, p. 305–356, 2013.

YAZBEK, Otavio; DUARTE, Anelise Paschoal Garcia. O dever de diligência dos membros do conselho de administração e o atendimento a demandas ESG - uma nova fronteira? *In*: LYRA, Zora; WELLISCH, JULYA SOTTO MAYOR; FRANCO, Julia Damazio (Orgs.). **ESG nos mercados financeiro e de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 491–521.