

Capitalismo de *stakeholders* e investimentos ESG

Considerações sobre o tema após 50 anos da publicação do artigo seminal de Milton Friedman

Parte IV

Ana Frazão

Advogada. Professora de Direito Civil e Comercial da UnB. Ex-Conselheira do CADE.

Como se viu nos artigos anteriores, a discussão sobre como e em que medida a gestão empresarial deve atender aos interesses de *stakeholders* depende consideravelmente de como a regulação endereça vários desses problemas e de qual é o seu grau de efetividade.

Embora seja difícil fazer grandes generalizações nessa área, pode-se afirmar que, quanto menos a regulação é capaz de internalizar as externalidades negativas da atividade empresarial ou quanto menos ela for eficaz – por qualquer que seja a razão, incluindo aí a questão do poder econômico, tão bem acentuada pelo próprio Friedman – mais será importante que os agentes econômicos adotem iniciativas para atender aos interesses de *stakeholders*, especialmente aqueles afetados negativamente pela atividade empresarial.

Também é importante pontuar que, como já tive a oportunidade de sustentar em obra doutrinária¹, essa responsabilidade dos agentes econômicos, em relação ao endereçamento das externalidades negativas por eles geradas que causem danos a terceiros ou a interesses difusos, como o meio ambiente, não se trata propriamente de um compromisso ético ou moral, de cumprimento voluntário, mas sobretudo de um dever jurídico, de cumprimento cogente.

¹ Frazão, Ana. *Função Social da Empresa. Repercussões sobre a Responsabilidade Civil de Controladores e Administradores de S/As*. Rio: Renovar, 2011.

Com efeito, importante consequência da ordem econômica constitucional é a existência de limites explícitos e implícitos ao exercício da atividade empresarial, correspondentes aos princípios previstos no art. 170, da Constituição, que delineiam os *stakeholders* que merecem proteção, tal como é o caso dos trabalhadores, dos consumidores, do meio ambiente e da ordem concorrencial, dentre outros.

Os referidos princípios repercutem, de forma inequívoca, na disciplina da responsabilidade civil, na medida em que albergam valores que devem ser buscados e tutelados no exercício da atividade empresarial. Caso isso não ocorra, estará havendo abuso no exercício da livre iniciativa empresarial, inclusive para o fim de sujeitar os agentes econômicos e seus gestores, conforme o caso, ao ressarcimento dos danos daí decorrentes.

Se uma das discussões mais atuais da responsabilidade civil diz respeito à delimitação dos interesses que, se violados, constituirão danos, é inequívoco que, no tema ora em discussão, o texto constitucional já cumpre este papel, previamente definindo os interesses a serem protegidos, em seu art. 170.

Não bastasse a Constituição, as próprias cláusulas gerais de responsabilidade civil previstas nos arts. 186 e 187 do Código Civil igualmente contribuem para a interpretação de que abusos da liberdade de iniciativa que causem danos a terceiros sujeitarão os ofensores à devida responsabilização.

Conseqüentemente, o dever geral de não causar danos a terceiros é importante instrumento de assegurar os interesses dos *stakeholders*. O desalinhamento entre a geração de lucros (*profit making*) e a geração de danos (*damage generating*) a que se referem Hart e Zingales² pode e deve ser resolvido, sempre que possível, com as regras gerais de responsabilidade civil.

Verdade seja dita que é necessário avançar sobre os critérios a partir dos quais as externalidades negativas poderão ser consideradas danos, no contexto de uma análise mais abrangente, que igualmente leve em consideração as externalidades positivas. Entretanto, tal desafio precisa ser enfrentado se realmente quisermos avançar, de forma segura, na proteção dos *stakeholders*.

Dessa maneira, ao lado da regulação específica e mesmo da tributação, não se pode desconhecer o papel que a responsabilidade civil pode

2 Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value. *Journal of Law, Finance, and Accounting*, 2017, 2: 247-274. https://scholar.harvard.edu/files/hart/files/108.0000022-hart-vol2no2-jlfa-0022_002.pdf

assumir na proteção dos *stakeholders*. Da mesma forma, não se deve subestimar o papel que o próprio Direito Societário pode ter nessa missão, embora se trate de tema controverso.

De fato, na recente atualização do seu famoso livro *The Anatomy of Corporate Law*, Kraakman et al.³ adotam uma postura cética em relação a tais possibilidades, partindo da premissa de que, embora não haja dúvidas de que outros interessados na atividade empresarial (*external constituencies*) merecem proteção, a questão é saber se isso poderia ou deveria ser alcançado pelo Direito das Corporações.

Dentre as críticas a essa maior abertura do governo das sociedades, encontram-se os receios de medidas populistas, o desvio das empresas de seus propósitos e o fato de que, embora tais iniciativas procurem ser justificadas a partir da geração de valor a longo prazo para o acionista (*long-term shareholder value*), tal alinhamento em todas as circunstâncias é implausível.

Não obstante, os próprios autores reconhecem que algumas áreas seriam exceções, já que, em relação a elas, os limites entre os interesses da sociedade e os interesses de terceiros seriam mais porosos, tais como seriam o exemplo da regulação dos mercados de capitais e também a seara anticorrupção.

De forma distinta, Calixto Salomão Filho⁴ defende que o Direito Societário deve sim reconhecer “a afetação de terceiros, indivíduos, grupos ou coletividades e ter em conta esses interesses”. No mesmo sentido, já tive a oportunidade de sustentar que tal perspectiva reconfigura os deveres fiduciários dos controladores e administradores de sociedades empresárias, ao menos para o fim de assegurar o dever de cuidado e proteção em relação aos direitos e interesses dos *stakeholders*⁵.

Considerando que a proteção dos interesses de *stakeholders*, pelo menos para o fim de não causar danos, faz parte do interesse social das companhias, não há razão pela qual o parâmetro não possa ser utilizado para a

3 Kraakman, Reinier et al. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press, 2017. pp. 93-94.

4 Salomão Filho, Calixto. *O Novo Direito Societário. Eficácia e Sustentabilidade*. São Paulo: Saraiva, 2019, pp. 17-18.

5 Frazão, Ana. *Função Social da Empresa*. Op.cit.

constatação de abuso no exercício de direitos societários – como o voto – ou de poderes de gestão que causem, de forma dolosa ou culposa, danos a terceiros.

Acresce que não se pode desconhecer a função do Direito Societário de endereçar diversos conflitos de interesse e de agência, dentre os quais se encontram conflitos externos que são extremamente importantes para a agenda ESG, tais como os que envolvem as relações com os credores sociais específicos, de que são exemplos os consumidores e os trabalhadores.

Dessa maneira, antes mesmo de pensarmos no atendimento de preocupações ESG por meio de iniciativas voluntárias por parte dos agentes econômicos, é importante reconhecer que o direito existente já oferece um manancial considerável para a proteção dos *stakeholders*, que pode e deve ser utilizado, até porque não trará vários dos receios atribuíveis às iniciativas propriamente voluntárias.

Vale ressaltar que as formas pelas quais tais objetivos podem ser atendidos também varia, uma vez que as soluções regulatórias podem envolver alternativas procedimentais. Este é precisamente o caso das medidas de transparência em relação aos impactos sociais da atividade das empresas, que podem ser eficientes mecanismos para assegurar a proteção dos interesses dos *stakeholders*, sem trazer tantos efeitos adversos.

Como bem apontam Kraakman et al.^{6f}, a finalidade de tal estratégia é causar uma espécie de pressão social por parte de investidores, consumidores e sociedade, que seja mais um fator a levar as empresas a atenderem tais objetivos, sob pena de terem perdas reputacionais e financeiras. Sob esta perspectiva, o *disclosure* e a transparência podem resolver os problemas de assimetria informacional, possibilitando que a concorrência entre as empresas se dê não apenas no plano financeiro, mas também no plano da observância de normas e diretrizes que atendam a importantes *stakeholders*.

Daí a importância de se divulgar e comparar a performance das empresas também com base em outros referenciais que não apenas os financeiros. Na verdade, a política de divulgação de informações e comparação entre empresas pode ser um dos mais poderosos incentivos para a incorporação de objetivos regulatórios e sociais na gestão empresarial, o que requer igualmente o desenvolvimento de métricas confiáveis para tal propósito.

6 Op.cit., p. 99.

Diante de tudo quanto foi exposto ao longo da presente série, algumas conclusões podem ser apresentadas. A primeira delas é a de que a proposta de Friedman, além de nunca ter possibilitado as compreensões extremas que muitas vezes lhe foram atribuídas – como a de que a busca do lucro pode se dar às custas de danos a *stakeholders* –, baseia-se em premissas claramente descoladas da realidade.

Em outras palavras, no mundo real, não há como defender que o único compromisso dos agentes econômicos seja o de buscar lucros. É exatamente porque não costumamos ter competição livre e aberta nem regras do jogo que impeçam fraudes, manipulações e transferências indevidas das externalidades negativas da atividade empresarial para a sociedade que precisamos refletir sobre como avançar nas metas ESG e na proteção de *stakeholders*, conciliando a busca do lucro com a proteção de interesses legítimos, especialmente aqueles que são tutelados constitucionalmente.

A segunda conclusão é a de que, antes de ingressarmos nas dificuldades e desafios que podem decorrer das iniciativas voluntárias dos agentes econômicos nessas searas, é preciso reconhecer que parte considerável da proteção dos *stakeholders* pode e deve ser endereçada, (i) de forma mais pontual, pela regulação específica ou mesmo pela tributação, e (ii) de forma mais abrangente, pela aplicação das cláusulas gerais de responsabilidade civil e das cláusulas gerais que regulam o exercício da livre iniciativa empresarial, dos direitos societários e dos poderes de gestão, aí incluídos o controle e a administração.

Dessa maneira, é possível avançar consistentemente na pauta ESG por meio do cumprimento do direito já existente, que contém considerável arcabouço normativo para impedir que a atividade empresarial cause danos injustos aos *stakeholders*.

Essa perspectiva mostra o quanto é incorreto associar a pauta ESG somente à filantropia, a compromissos éticos e morais ou a ações que implicam o desvio da função econômica das empresas. Afinal, em muitos casos, a proteção dos *stakeholders* decorre da aplicação de regras jurídicas claras, cuja função é assegurar que os agentes econômicos exerçam a sua atividade com o devido dever de cuidado diante dos terceiros que podem ser afetados.

Logo, especialmente no caso brasileiro, em razão da normatização constitucional e legal já existente, não se pode admitir que os agentes econômicos possam apenas se dedicar à busca do lucro, quando tal propósito é conformado e limitado por princípios constitucionais, por diversas regras regulatórias e por obrigações gerais de cuidado e proteção dos *stakeholders*.

Em situações assim, não subsiste nem mesmo a crítica de que o avanço na seara ESG geraria insegurança e sujeitaria os gestores a uma grande discricionariedade, sem a devida *accountability*. Trata-se tão somente de reforçar e cobrar dos agentes econômicos e dos seus gestores o cumprimento de suas obrigações jurídicas, incluindo o dever legal de não causar danos a terceiros.

Para além desses compromissos, é forçoso convir em que as iniciativas realmente voluntárias – que pretendem atender diretamente aos interesses dos *stakeholders* além do cumprimento dos deveres legais – precisam avançar com cuidados, especialmente quando possam ter impactos preocupantes sobre a geração de lucros ou sobre a manutenção rentável da empresa ou quando digam respeito a questões que, pela sua própria natureza – como é o caso das decisões de caráter eminentemente político – precisam estar submetidas a processos decisórios ou a graus de *accountability* social que são normalmente incompatíveis com o processo decisório empresarial.

Entretanto, extrai-se daí a terceira e última conclusão: a de que precisamos separar o joio do trigo. Uma coisa é enfrentar os riscos e desafios das iniciativas voluntárias, que buscam ampliar as metas ESG e os propósitos das empresas para além das obrigações legais. Outra coisa, bem diferente, é avançar nas metas ESG por meio da efetividade da proteção dos *stakeholders* já prevista no ordenamento jurídico. Se a primeira discussão envolve muitos desafios a serem superados, a segunda é bem mais simples e não deveria admitir tergiversações.

Publicado em 19/05/2021

Link:<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/capitalismo-de-stakeholders-e-investimentos-esg-4-19052021>