

REFLEXÕES SOBRE A ASCENSÃO DO DIREITO SOCIETÁRIO INTERNACIONAL*

Mariana Pargendler¹

I. INTRODUÇÃO



que o surgimento de conselheiros independentes na Coreia do Sul, o crescimento da agenda ESG (*Environmental, Social and Governance*) em diferentes países e a Lei do Ambiente de Negócios (14.195/2021) no Brasil têm em comum? Todos esses movimentos de reforma no direito societário contemporâneo têm origem em esforços de organizações internacionais – do Fundo Monetário Internacional (FMI), da Organização das Nações Unidas (ONU) e do Banco Mundial, respectivamente – para influenciar os arranjos de governança corporativa em diversos países. Verifica-se hoje a existência de um verdadeiro Direito Societário Internacional, fenômeno altamente relevante que, no entanto, tem passado despercebido tanto pela doutrina nacional como pela ampla literatura internacional de governança corporativa comparada.²

* Este artigo foi anteriormente publicado como “PARGENDLER, Mariana. Reflexões sobre a Ascensão do Direito Societário Internacional. In: COELHO, Fábio Ulhoa; TEPEDINO, Gustavo; LEMES, Selma Ferreira (Coord.). *A Evolução do Direito Societário no Século XXI – Seus Princípios e Valores (ESG, Liberdade, Regulação, Igualdade e Segurança Jurídica): Homenagem ao Professor Arnoldo Wald*. Direito Privado – volume 2. São Paulo: IASP, 2022. p. 935-951.” A versão em português baseia-se no artigo “PARGENDLER, Mariana. The Rise of International Law. *Washington University Law Review*, v. 98, p. 1765-1820, 2021”.

¹ Professora Titular e Coordenadora do Núcleo de Direito, Economia e Governança da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV Direito SP). Agradeço a Maria Eduarda da Matta Ribeiro Lessa pelo auxílio com a tradução e a Dalila Martins Viol pela revisão do texto. Todos os erros são de minha exclusiva responsabilidade.

² “Direito societário transnacional,” “direito societário global,” e “ordens jurídicas

Por certo, o direito societário representa um dos principais ramos de estudo do direito comparado na atualidade.³ Diferentemente de outros ramos jurídicos, boa parte dos societaristas tem tratado da governança corporativa comparada, até mesmo nos Estados Unidos, onde a literatura jurídica tende a ser mais marcadamente paroquial.⁴ Políticos de diferentes países também costumam se basear em sistemas jurídicos estrangeiros para promover reformas no direito societário nacional, como exemplificado pela referência ao direito alemão no projeto de lei dos Estados Unidos que visava introduzir sistema de participação de

transnacionais no direito societário” são outras denominações para o fenômeno. Embora frequentemente usado, o termo “direito transnacional” é muito amplo, abrangendo não só normas originárias no direito internacional ou aquelas com origem doméstica e reflexos internacionais, mas também o “direito que é emprestado ou ‘horizontalmente transplantado’ de um sistema nacional para outro.” KOH, Harold Hongju. *Transnational Law Matters*. *Penn State International Law Review*, v. 24, n. 4, p. 745-753, 2006, p. 745-746. Adota-se a expressão “direito societário internacional” para ressaltar a nova dimensão da coordenação entre países, já que o empréstimo de conceitos jurídicos e a fertilização cruzada entre sistemas de direito societário e de governança são antigos e bem conhecidos. Para uma concepção similar de ordenação jurídica transnacional, ver SHAFFER, Gregory. *Transnational Legal Ordering and State Change*. In: SHAFFER, Gregory. *Transnational Legal Ordering and State Change*. Cambridge: Cambridge University Press, 2021.

³ Ver, por exemplo, ROCK, Edward B. *America’s Shifting Fascination with Comparative Corporate Governance*. *Washington University Law Review*, v. 74, n. 2, p. 367-391, jan. 1996; HOPT, Klaus J. *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*. *American Journal of Comparative Law*, v. 59, n. 1, p. 1-73, 2011; CLARKE, Donald C. “Nothing but Wind”? *The Past and Future of Comparative Corporate Governance*. *American Journal of Comparative Law*, v. 59, n. 1, p. 75-110, 2011.

⁴ Para alguns exemplos ilustrativos, ver KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; HANSMANN, Henry; HERTING, Gerard; HOPT, Klaus; KANDA, Hideki; PARGENDLER, Mariana; RINGE, Wolf-Georg; ROCK, Edward. *A Anatomia do Direito Societário: uma Abordagem Comparada e Funcional*. 3. ed. São Paulo: Editora Singular, 2018; GILSON, Ronald J. *Globalizing Corporate Governance: Convergence of Form or Function*. *American Journal of Comparative Law*, v. 49, n. 2, p. 329-257, 2001; BEBCHUK, Lucian A.; ROE, Mark J. *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance*. *Stanford Law Review*, v. 52, n. 1, p. 127-170, nov. 1999; MILHAUPT, Curtis J.; PISTOR, Katharina. *Law And Capitalism: What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development around the World*. Chicago: University of Chicago Press, 2008.

trabalhadores nos conselhos de administração.⁵

Embora a influência de transplantes jurídicos estrangeiros na evolução dos regimes nacionais de direito societário seja há muito conhecida, no final da década de 90 veio à tona um debate central entre estudiosos da área acerca dos possíveis efeitos da globalização econômica sobre os arranjos societários nacionais. De um lado, a corrente da “convergência” sustentava que as pressões concorrenciais do mercado global conduziriam os mais diversos países a adotar um regime jurídico “eficiente”, então entendido como aquele focado na proteção eficaz dos acionistas.⁶ De outro lado, a corrente oposta da “persistência” sugeria que, apesar das pressões da globalização, as distintas estruturas de propriedade acionária e de poder político forjariam a manutenção das particularidades nacionais.⁷ Ambas as correntes, porém, partiam de um pressuposto comum: imaginavam que, em razão da concorrência econômica decorrente da globalização, os diferentes Estados nacionais escolheriam *unilateralmente* manter o sistema de governança corporativa vigente ou atualizá-lo a fim de garantir maior proteção ao investidor e melhorar a posição de mercado de companhias domésticas no cenário internacional.⁸ Paralelamente, ao menos alguns países ainda iriam competir buscando implementar leis mais atrativas para investidores em um mercado global para a constituição de companhias.

⁵ Para uma breve descrição do *Accountable Capitalism Act*, S. 3348, 115th Cong. § 2 (2018), introduzido pela senadora norte-americana Elizabeth Warren, ver WARREN, Elizabeth. *Accountable Capitalism Act* – U.S. Senator Elizabeth Warren of Massachusetts. Disponível em: <https://www.warren.senate.gov/download/accountable-capitalism-act-one-pager>. Acesso em: 17 dez. 2021 (“Ao tomar emprestada a abordagem bem-sucedida na Alemanha e em outras economias desenvolvidas, empresas dos Estados Unidos devem garantir que no mínimo 40% de seus conselheiros sejam selecionados pelos empregados.”).

⁶ Ver, por exemplo, HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The End of History for Corporate Law. *Georgetown Law Journal*, v. 89, p. 439-468, 2001, p. 439.

⁷ BEBCHUK, Lucian A.; ROE, Mark J. A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance. *Stanford Law Review*, v. 52, n. 1, p. 127-170, nov. 1999.

⁸ Ver notas 5-6 *supra*.

Ocorre que tal paradigma concorrencial oferece um retrato incompleto das forças que moldaram o direito societário nas últimas décadas. Para além de iniciativas unilaterais impulsionadas apenas pela lógica da competição entre empresas e nações, observam-se relevantes esforços de *coordenação* por organizações internacionais, as quais têm contribuído com diversas transformações no direito societário ao redor do mundo.⁹ Sem que a maioria dos estudiosos percebesse, as diversas orientações e diretrizes de organizações internacionais, tais como o FMI, o Banco Mundial, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e a ONU, compuseram um robusto acervo de direito societário internacional.¹⁰ Para além das organizações internacionais em sentido técnico, outras entidades

⁹ O termo “coordenação” é usado livremente para se referir à ação internacional articulada visando solucionar tanto os dilemas do prisioneiro quanto os jogos de coordenação entre países. Para uma discussão sobre a distinção e as implicações de soluções para os dilemas do prisioneiro e os jogos de coordenação no cenário internacional, ver SNIDAL, Duncan. Coordination Versus Prisoners’ Dilemma: Implications for International Cooperation and Regimes. *American Political Science Review*, v. 79, n. 4, p. 923-942, 1985.

¹⁰ Ver, por exemplo, HOPT, Klaus. Comparative Company Law. In: REIMANN, Matthias; ZIMMERMANN, Reinhard. *Oxford Handbook of Comparative Law*. Oxford: Oxford University Press, 2006 (“Tendo em vista os anos dourados da elaboração dos princípios comuns do direito, como os Princípios dos Contratos Comerciais Internacionais do UNIDROIT e os Princípios Europeus de Direito Contratual, é espantoso que trabalhos igualmente bem-sucedidos ainda não tenham sido realizados na área do direito societário”). Ver, porém, GORDON, Jeffrey N. Convergence and Persistence in Corporate Law and Governance. In: *Convergence and Persistence in Corporate Law and Governance*. GORDON, Jeffrey N.; RINGE, Wolf-Georg. Oxford: Oxford University Press, 2018 (refere-se ao papel da “governança global” por meio de instituições públicas supranacionais em induzir convergência, mencionando os canais do Banco Mundial, da OCDE e o Comitê de Estabilidade Financeira do G-20); 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 (contra “tratar o direito transnacional como uma ‘exceção’”); 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. 54 (defendendo uma concepção mais ampla do direito societário como um “ramo transnacional de (...) produção normativa, formulação de políticas e contestação política”).

promulgadoras de standards internacionais, como a Organização Internacional de Valores Mobiliários (IOSCO), o Comitê de Supervisão Bancária da Basileia e o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB), também vêm exercendo crescente e marcante influência sobre o desenvolvimento do direito societário.

Para além de identificar o surgimento do Direito Societário Internacional, este breve artigo oferece reflexões sobre as razões por trás de seu surgimento (seção II). Se estudiosos de diferentes correntes imaginavam que esforços coordenados para a harmonização do direito societário seriam desnecessários, quando não contraproducentes, por que, afinal, se observa o fenômeno do Direito Societário Internacional? A fim de responder a essas e outras perguntas, abordam-se as características do Direito Societário Internacional (seção III), conceitualizando-o e qualificando-o (seção IV). Observa-se, então, que a compreensão do Direito Societário Internacional suscita a categoria de “implantes jurídicos”, distintos dos tradicionais transplantes jurídicos conhecidos pela literatura de direito comparado (seção V), conforme exemplificado pela ascensão da agenda ESG (seção VI). Por fim, conclui-se propondo investigações futuras sobre o relevante campo do Direito Societário Internacional.

II. O QUE EXPLICA O SURGIMENTO DO DIREITO SOCIETÁRIO INTERNACIONAL?

Conquanto o surgimento do Direito Societário Internacional seja um fenômeno complexo e multifacetado, refletindo diversas causas, é possível interpretá-lo como tentativa de solução para duas problemáticas cruciais no direito societário, quais sejam: (i) as externalidades negativas transfronteiriças da atividade empresarial e (ii) a captura política por elites domésticas.

A. Externalidades negativas transfronteiriças da atividade empresarial

A atividade empresarial pode ter impactos negativos sobre terceiros, como o incremento de riscos sistêmicos, danos ambientais e violações de direitos humanos. Em uma visão ortodoxa de direito e economia, tais externalidades deveriam ser tratadas mediante regramento específico oriundo de outros ramos do direito que não o direito societário, como a regulação financeira, o direito ambiental, o direito trabalhista, a responsabilidade civil, entre outros.¹¹ No entanto, por razões de competitividade internacional, os Estados nacionais podem apresentar certa relutância em impor restrições jurídicas a empresas nacionais a fim de regular seus impactos negativos se – como ocorre frequentemente – os efeitos negativos forem refletidos no exterior. Além disso, a disciplina de outros ramos do direito é sabidamente insatisfatória na esfera internacional, resultando, assim, em lacunas regulatórias substanciais, as quais o Direito Societário Internacional então almeja preencher.¹² Dessa maneira, o Direito Societário Internacional pode colaborar com a resolução do dilema do prisioneiro que surge da tentação de cada país de se beneficiar em detrimento dos demais (*beggar-thy-neighbour*).

Uma outra forma de externalidade entre sistemas jurídicos diz respeito aos potenciais efeitos ou externalidades de rede decorrentes da padronização de práticas de governança corporativa e de critérios de transparência em operações transnacionais.¹³

¹¹ PARGENDLER, Mariana. Controlling Shareholders in the Twenty-First Century: Complicating Corporate Governance Beyond Agency Costs. *Journal of Corporation Law*, v. 45, p. 953-981, 2020, p. 969 (descreve a abordagem “modular” padrão do direito societário, segundo a qual o único objetivo de eficiência nesse campo jurídico seria a redução dos custos de agência).

¹² Sobre usos mais amplos da governança corporativa em substituição à regulação estatal, ver PARGENDLER, Mariana. The Corporate Governance Obsession. *Journal of Corporation Law*, v. 42, p. 359-402, 2016.

¹³ Sobre o papel dos efeitos de rede no direito societário, ver KLAUSNER, Michael. Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts. *Virginia Law Review*, v. 81, n. 3, p. 757-852, abr. 1995. O debate atual sobre a compatibilidade de *frameworks* de transparência no ESG e as vantagens de um *framework* de relatório global único

B. Captura política por elites domésticas

Mesmo nas situações em que a promoção da proteção de acionistas ou a mitigação de externalidades são capazes de aumentar o bem-estar social em determinado país, reformas jurídicas necessárias podem não se materializar devido à influência política de grupos de interesses poderosos, tais como acionistas controladores, administradores ou sindicatos de trabalhadores. Ademais, os Estados nacionais notoriamente enfrentam um grave problema de inconsistência temporal (*time-inconsistency*) na proteção de investidores estrangeiros, buscando, em um primeiro momento, atrair investidores, apenas para posteriormente repudiar compromissos anteriores logo que o investimento estrangeiro já não é mais recuperável.¹⁴ Nesse contexto, iniciativas de proteção aos investidores estrangeiros provenientes do direito internacional podem enfraquecer a força política de grupos internos de interesses e facilitar reformas relevantes.

Tanto as externalidades negativas transfronteiriças como a captura política doméstica relacionam-se com o forte impacto do nacionalismo sobre o direito societário (*“the grip of nationalism on corporate law”*), isto é, da utilização do direito societário para implementar políticas protecionistas favoráveis a grupos

ilustra essa preocupação. Ver COATES, John. ESG Disclosure: Keeping Pace with Developments Affecting Investors, Public Companies and the Capital Markets. *SEC Division of Corporate Finance*, 11 mar. 2021. Disponível em: <https://www.sec.gov/news/public-statement/coates-esg-disclosure-keeping-pace-031121>. Acesso em: 17 dez. 2021 (“Seria desnecessário aplicar múltiplos parâmetros para os mesmos riscos enfrentados pelas mesmas companhias, que acabam por obter capital ou operar em diversos mercados.”).

¹⁴ VERNON, Raymond. *Sovereignty at Bay: The Multinational Spread of U.S. Enterprises*. Nova Iorque: Basic Books, 1971, p. 46-47 (descreve o investimento estrangeiro direto como uma “barganha obsolescente” (*“obsolescing bargain”*)). Sobre os incentivos governamentais para expropriar investimentos estrangeiros irrecuperáveis, ver LEEBRON, David W. A Game Theoretic Approach to the Regulation of Foreign Direct Investment and the Multinational Corporation. *University of Cincinnati Law Review*, v. 60, n. 2, p. 305-346, 1991, p. 313 e 325.

nacionais às custas de partes estrangeiras.¹⁵ As teorias convencionais tradicionalmente negligenciavam as externalidades negativas como justificativa para a harmonização do direito societário. Apesar de a literatura na área já discutir a influência da política nacional sobre a governança corporativa,¹⁶ o potencial da coordenação internacional para a mitigação da captura local não tem sido explorado nesse contexto, destoando do que ocorre em outras áreas do conhecimento.¹⁷

III. QUAL A INSPIRAÇÃO DO DIREITO SOCIETÁRIO INTERNACIONAL?

Além de ser surpreendente em razão de sua origem internacional e estrutura coordenada, o surgimento do Direito Societário Internacional também chama a atenção por seu conteúdo. Tanto a corrente da convergência como a da persistência compartilhavam a visão de que preocupações com externalidades estariam além do escopo do direito societário. Percebe-se, porém, que o Direito Societário Internacional tem procurado não

¹⁵ PARGENDLER, Mariana. The Grip of Nationalism on Corporate Law. *Indiana Law Journal*, v. 95, n. 2, p. 533-590, 2020. Entretanto, alguns usos nacionalistas do direito societário podem muito bem intensificar o bem-estar social se, por exemplo, eles auxiliarem no desenvolvimento de indústrias nascentes em economias emergentes ou na proteção da segurança nacional (*Id.*, p. 578-579).

¹⁶ Para considerações políticas proeminentes, *ver*, por exemplo, GOUREVITCH, Peter Alexis; SHINN, James J. *Political Power and Corporate Control: The New Global Politics of Corporate Governance*. Princeton: Princeton University Press, 2005; ROE, Mark J. *Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*. Princeton: Princeton University Press, 1994; PAGANO, Marco; VOLPIN, Paolo F. The Political Economy of Corporate Governance. *American Economic Review*, v. 95, n. 4, p. 1005-1030, set. 2005.

¹⁷ Para este argumento no contexto do direito comercial internacional, *ver* MAGGI, Giovanni; ANDRÉS, Rodríguez-Clare. The Value of Trade Agreements in the Presence of Political Pressures. *Journal of Political Economy*, v. 106, n. 3, p. 574-601, 1998; BROWN, Chad P. The Truth About Trade Agreements — and Why We Need Them. *Peterson Institute for International Economics*, 21 nov. 2016. Disponível em: <https://www.piie.com/commentary/op-eds/truth-about-trade-agreements-and-why-we-need-them>. Acesso em: 16 dez. 2021.

somente aumentar a proteção ao investidor (um dos resultados previstos pelos defensores da teoria da convergência), mas também mitigar as diversas externalidades resultantes da atividade empresarial de grande porte, como riscos sistêmicos, danos ambientais e violações de direitos humanos (um resultado não previsto por qualquer das correntes).

O Direito Societário Internacional tampouco se afigura como um mero veículo para a exportação de modelos norte-americanos ou anglo-saxônicos de governança corporativa. Na verdade, o fenômeno vem se tornando progressivamente uma fonte de inovação institucional, até mesmo para seguir direções tradicionalmente resistidas pelos EUA. Apesar de ter vínculos e conexões expressivas com a tradição anglo-saxônica, o Direito Societário Internacional está longe de ser monolítico. Por conseguinte, não apenas as possibilidades de influência do Direito Societário Internacional nos sistemas jurídicos internos são variadas, como há, inclusive, nítida tensão entre o foco na proteção de investidores promovido por certas organizações internacionais, como foi tradicionalmente o caso do Banco Mundial e do FMI, e a preocupação com grupos externos enfatizada por outras, como foi o caso da ONU.

IV. CONCEITUAÇÃO E QUALIFICAÇÃO DO DIREITO SOCIETÁRIO INTERNACIONAL

Define-se, aqui, Direito Societário Internacional como um conjunto de normas e padrões de governança corporativa estabelecidos por organizações internacionais, entidades promulgadoras de standards internacionais e acordos internacionais. Surge, então, a questão se o Direito Societário Internacional seria mesmo *direito internacional*. Evidentemente, o Direito Societário Internacional não se assemelha ao direito societário interno em sua forma, estrutura e modo de operação. O Direito Societário Internacional (como todas as expressões do direito

internacional) não apenas foge ao padrão da coercitividade, mas também tem se esquivado dos modelos tradicionais de *hard law* do direito internacional, como tratados ou costumes internacionais. O Direito Societário Internacional baseia-se primordialmente em formas de coordenação e promulgação de standards internacionais descentralizados, altamente conectados e com caráter de *soft law*, que caracterizam “a nova ordem mundial”¹⁸

Contudo, nem todas as normas do Direito Societário Internacional têm natureza de *soft law*. Atualmente, dispositivos da governança corporativa também vêm aparecendo em acordos internacionais de investimentos, uma expressão clássica do direito internacional na forma de *hard law*. Por certo, nem toda manifestação de *soft law* é, na prática, esvaziada de vinculatividade, o que aproxima a distinção entre *soft* e *hard law* de um espectro com diferentes gradações, ao invés de uma dicotomia rígida.¹⁹ Por exemplo, as condicionantes relativas à governança corporativa para o acesso a financiamentos do FMI podem parecer altamente coercitivas para países em meio a uma grave crise. Da mesma forma, esforços como o dos rankings *Doing Business* do Banco Mundial – projeto descontinuado em 2021 em meio a acusações de irregularidades e de manipulação dos indicadores – apoiava-se em potenciais financiamentos do Banco Mundial e em possíveis benefícios advindos da boa reputação do ambiente de negócios dos países no mercado internacional. Mesmo os reguladores norte-americanos, os mais poderosos do mundo, por vezes criticam a pressão regulatória internacional por ser

¹⁸ SLAUGHTER, Anne-Marie. *A New World Order*. Princeton: Princeton University Press, 2004, p. 24-25; ABBOTT, Kenneth W.; SNIDAL, Duncan. Strengthening International Regulation Through Transnational New Governance: Overcoming the Orchestration Deficit. *Vanderbilt Journal of Transnational Law*, v. 42, p. 501-572, mar. 2019.

¹⁹ ABBOTT, Kenneth W.; SNIDAL, Duncan. Hard and Soft Law in International Governance. *International Organization*, v. 54, n. 3, p. 421-456, 2000 (descreve como as diferentes gradações de *soft law* enfraquecem as dimensões de obrigação, precisão e delegação que caracterizam a *hard law*).

“coercitiva”.²⁰ Além disso, organizações internacionais e entidades promulgadoras de standards transnacionais também operam cada vez mais como atores intelectuais relevantes no campo societário.²¹

Percebe-se, assim, que os diversos mecanismos do Direito Societário Internacional existentes são institucionalizados e robustos o suficiente para serem considerados “direito”, conquanto normalmente na modalidade de *soft law*. Em outras palavras, o Direito Societário Internacional parece ser tão jurídico quanto a “regulação financeira internacional” – ramo já conhecido e consolidado no âmbito acadêmico – é regulatória.²² Vale ressaltar que mesmo o direito societário nacional tem mais características de *soft law* do que geralmente se reconhece, atuando, com frequência, por meio de seu impacto sobre normas sociais.²³ Em todo caso, ainda que não se considerasse o Direito Societário Internacional como direito, isso não afetaria o argumento sobre o seu protagonismo na conformação de desenvolvimentos recentes no campo da governança corporativa.

Quanto à possibilidade de considerar o Direito Societário Internacional como direito societário, a resposta parece ser indubitavelmente positiva. O conteúdo do Direito Societário Internacional – padrões relativos à independência de membros de

²⁰ PIERCE, Hester M. Scarlet Letters: Remarks before the American Enterprise Institute. *US Securities and Exchange Commission*, 18 jun. 2021. Disponível em: <https://www.sec.gov/news/speech/speech-peirce-061819>. Acesso em: 16 dez. 2021.

²¹ BROOME, André; SEABROOKE, Leonard. Seeing Like an International Organisation. *New Political Economy*, v. 17, n. 1, p. 1-16, 2012, p. 13.

²² BRUMMER, Chris. *Soft Law and the Global Financial System: Rule Making in the 21st Century*. Cambridge: Cambridge University Press, 2012, p. 4 (atribui a negligência inicial da regulação financeira internacional a “uma compreensão incompleta do *soft law* – tanto do seu impacto sobre mercados financeiros, quanto do ecossistema institucional único em que ele opera”).

²³ ROCK, Edward B. Saints and Sinners: How Does Delaware Corporate Law Work? *UCLA Law Review*, v. 44, n. 4, p. 1010-1107, 1997, p. 1016 (argumenta que o direito de Delaware influencia o comportamento dos administradores por meio de normas sociais articuladas como “sermões de direito empresarial,” que normalmente não são acompanhados por sanções com caráter de *hard law*).

conselhos de administração, direitos dos acionistas, tratamento de transações entre partes relacionadas, remuneração dos administradores e deveres fiduciários – constitui a essência da literatura e prática no direito societário. Embora tópicos como a consideração de fatores ESG em decisões de investimento ou a responsabilidade das sociedades controladoras por violação aos direitos humanos possam ser limítrofes, eles certamente impactam a discricionariedade da decisão empresarial e os deveres fiduciários dos administradores.

Por outro lado, a abordagem mais tradicional usada para a definição do direito societário analisa seu alcance não em razão de sua estrutura, mas sim em torno de seu objetivo precípua, entendida como a redução dos custos de agência. A adoção dessa definição mais restritiva significaria que as iniciativas do Banco Mundial para promover proteção aos investidores seriam qualificadas como direito societário, enquanto as regras de governança corporativa de Basileia direcionadas à redução de riscos sistêmicos não. Dessa forma, uma definição do campo do direito societário com base em seu propósito não eliminaria a relevância do Direito Societário Internacional, mas restringiria seu escopo. Tal definição restritiva, porém, é pouco plausível. Conquanto predominante na literatura de direito e economia, a compreensão de que o direito societário apresenta um único objetivo ou função não reflete a real forma de funcionamento das instituições jurídicas, sendo, em última análise, indefensável.²⁴ De qualquer modo, um movimento comum no Direito Societário Internacional é a conceituação dos fatores ESG e das questões de risco sistêmico como mecanismos que minimizam custos de agência em um mundo de investidores diversificados e de longo prazo.²⁵

²⁴ PARGENDLER, Mariana. Controlling Shareholders in the Twenty-First Century: Complicating Corporate Governance Beyond Agency Costs. *Journal of Corporation Law*, v. 45, n. 4, p. 953-981, 2020, p. 969-975.

²⁵ Para uma reinterpretação do *shareholder value* em um mundo com investidores diversificados, ver ARMOUR, John. GORDON, Jeffrey N. Systemic Harms and Shareholder Value. *Journal of Legal Analysis*, v. 6, n. 1, p. 35-85, out. 2014.

V. DOS TRANSPLANTES JURÍDICOS AOS IMPLANTES JURÍDICOS

Modelos jurídicos estrangeiros há muito influenciam a evolução do direito societário ao redor do globo, desde a expansão e liberalização da constituição de companhias no século XIX até os debates recorrentes sobre estrutura dos conselhos de administração e o poder dos acionistas a partir do final dos anos 70. A inovação do Direito Societário Internacional não está na difusão transnacional de conceitos jurídicos, a qual vem moldando o direito societário desde seus primórdios. Sua originalidade está nas novas formas de produção coordenada de normas jurídicas na esfera internacional. Essa nova modalidade de influência externa é marcadamente distinta da concepção tradicional dos transplantes jurídicos que domina a literatura de direito comparado, de modo geral, e de governança corporativa comparada, em particular.²⁶

A noção de transplante jurídico é explicitamente construída com base na metáfora de uma planta que é transplantada para um novo solo ou de um órgão que é transplantado para outro paciente. Uma transplante jurídico reflete a transferência de uma

²⁶ Para as defesas e críticas clássicas a respeito dos transplantes jurídicos na literatura do direito comparado, ver WATSON, Alan. *Legal Transplants: An Approach to Comparative Law*. Athens: University of Georgia Press, 1974; KAHN-FREUND, Otto. On Uses and Misuses of Comparative Law. *Modern Law Review*, v. 37, n. 1, p. 1-27, jan. 1974; LEGRAND, Pierre. The Impossibility of ‘Legal Transplants’. *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, v. 4, n. 2, p. 111-124, 1997. Para exemplos de trabalhos baseados no conceito de governança corporativa comparada, ver MILHAUPT, Curtis J.; PISTOR, Katharina. *Law And Capitalism: What Corporate Crises Reveal About Legal Systems and Economic Development Around the World*. Chicago: University of Chicago Press, 2008, p. 209 (descreve como transplantes jurídicos potencialmente fornecem um produto testado no mercado aos “consumidores jurídicos locais”); GELTER, Martin; HELLERINGER, Geneviève. Opportunity Makes a Thief: Corporate Opportunities as Legal Transplant and Convergence in Corporate Law. *Berkeley Business Law Journal*, v. 15, p. 92-153, 2018.

ideia ou regra jurídica de um país para outro.²⁷ Uma indagação canônica no direito comparado é se, após a transferência, o transplante será “aceito” ou “rejeitado” pelo país receptor (ou, de modo menos binário, se irá causar “irritação” e de que forma ela se dará).²⁸

Ocorre que o Direito Societário Internacional vai além da transferência de instituições jurídicas consolidadas em determinado país para outro. As normas do Direito Societário Internacional são frequentemente novas, desacopladas e explicitamente criadas *ab initio* para uso global. Concebidos em abstrato e sem contato com contextos institucionais concretos de um ordenamento jurídico “vivo”, os standards do Direito Societário Internacional são melhor caracterizados como *implantes jurídicos* de estruturas normativas artificiais, em vez de transplantes de normas jurídicas que efetivamente regem determinado país. Assim como um implante de prótese pode imitar um órgão natural, as normas do Direito Societário Internacional frequentemente se inspiram em normas já existentes em certos países (como nos Estados Unidos e no Reino Unido), sem se confundirem, todavia, com as fontes originárias.

Além disso, diversos conceitos do Direito Societário Internacional – incluindo a hoje notória agenda ESG – foram primeiramente concebidos na esfera internacional antes de serem disseminados ao redor do mundo por organizações internacionais, instituições transnacionais e entidades promulgadoras de standards internacionais. Transplantes jurídicos são comumente utilizados como sinônimo de empréstimo jurídico, o que sugere

²⁷ Ver LEGRAND, nota 26 *supra*, p. 111.

²⁸ Ver KAHN-FREUND, nota 26 *supra*, p. 6 (compara um transplante jurídico a um transplante de rim); TEUBNER, Gunther. Legal Irritants: Good Faith in British Law or How Unifying Law Ends Up in New Divergences. *Modern Law Review*, v. 61, n. 1, p. 11-32, 1998 (crítica a ideia de transplante jurídico como metáfora enganosa por sugerir as alternativas limitadas de repulsão e integração); ver também LEGRAND, nota 26 *supra*, p. 114 (argumenta que o direito não tem a possibilidade de viajar dada a bagagem cultural, epistemológica e histórica das instituições jurídicas).

a adoção voluntária pelo país receptor.²⁹ Já a incorporações de padrões do Direito Societário Internacional nem sempre resulta da escolha espontânea dos países, mas decorre com frequência das diferentes formas de pressão e incentivo na esfera internacional. Diferentemente dos transplantes jurídicos discutidos tradicionalmente pela literatura de governança corporativa comparada, os implantes do Direito Societário Internacional têm caráter de *soft law* e são propositalmente criados para “viajar”. Seu desenvolvimento está sujeito a aportes teóricos de distintos agentes, potencialmente mais numerosos relativamente aos insumos da produção legislativa em um único país.

VI. O DIREITO SOCIETÁRIO INTERNACIONAL E A AGENDA ESG

Um desenvolvimento recente crucial no direito societário tem sido o ressurgimento, sob nova roupagem, do debate a respeito do propósito das companhias e da consideração dos interesses de grupos externos na condução dos negócios.³⁰ Um ponto central na atualidade é a discussão sobre a influência de fatores ambientais, sociais e de governança (ESG em inglês e ASG em português) nas decisões de investimento, culminando na “notável ascensão do ESG”.³¹ Enquanto os fatores ESG são

²⁹ Ver, por exemplo, WATSON, Alan. The Birth of Legal Transplants. *Georgia Journal of International and Comparative Law*, v. 41, n. 3, p. 605-608, 2013, p. 607 (atribui a prevalência dos transplantes jurídicos ao fato de que “pegar emprestado é muito mais fácil que pensar” e, portanto, “economiza tempo e esforços”). É, entretanto, bem conhecido que transplantes jurídicos também podem resultar da força bruta da conquista ou colonização. Ver, por exemplo, BERKOWITZ, Daniel; PISTOR, Katharina; RICHARD, Jean-Francois. Economic Development, Legality, and the Transplant Effect. *European Economic Review*, v. 47, n. 1, p. 165-195, fev. 2003, p. 180-181.

³⁰ Para o debate, ver, por exemplo, ROCK, Edward. For Whom is the Corporation Managed in 2020? The Debate Over Corporate Purpose. *European Corporate Governance Institute*, Working Paper nº 515/2020. Disponível em: https://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/rockfinal.pdf. Acesso em 16 dez. 2021.

³¹ KELL, Georg. The Remarkable Rise Of ESG. *Forbes*, jul. 2018. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of->

relevantes e influentes na atualidade, menos reconhecido é o papel das ONU na ascensão dessa agenda. As iniciativas das ONU não só criaram o conceito de ESG, mas também mobilizaram apoio decisivo para proporcionar a disseminação e o impacto de tais fatores ao redor do mundo. Além disso, a ONU foi responsável por difundir uma agenda mais ampla de empresas e direitos humanos.

A nova convergência em torno de fatores ESG e direitos humanos – com o apoio fundamental da ONU – levou a uma ênfase na proteção de grupos externos às companhias que não foi prevista pelos debates originais acerca do impacto da globalização sobre a governança corporativa. Enquanto que as primeiras ações do FMI, da OCDE e do Banco Mundial na área tinham por objetivo aprimorar a proteção a investidores e superar as pressões nacionalistas sobre o direito societário, a principal preocupação da ONU nessa seara sempre foi mitigar as externalidades causadas negativas pelas atividades empresariais quanto a aspectos ambientais, sociais e de direitos humanos.

A atual abordagem da ONU na temática empresarial remonta ao discurso paradigmático do Secretário-Geral Kofi Annan no Fórum Econômico Internacional de 1999. Na ocasião, Annan propôs que a ONU e as empresas dessem início a um “Pacto Global”, assim apelando às últimas para que respeitassem os direitos humanos, os direitos trabalhistas e o meio ambiente.³²

Annan anteviu o risco de as lacunas na regulação internacional possibilitarem um retrocesso nos avanços da

esg/?sh=44834bff1695. Acesso em 15 dez. 2021; ver também STRINE, Jessica; LINDSAY, Marc; MAIN, Robert. *The Age of ESG. Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 9 mar. 2020. Disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/03/09/the-age-of-esg/>. Acesso em: 16 dez. 2021.

³² UNITED NATIONS. *Secretary-General Proposes Global Compact on Human Rights, Labour, Environment, in Address to World Economic Forum in Davos*. Davos: ONU, 1999. Disponível em: <https://www.un.org/press/en/1999/19990201.sgsm6881.html>. Acesso em: 16 dez. 2021.

globalização e no regime de comércio multilateral. De modo previdente, alertou que, sem standards globais mínimos nos mercados, a economia mundial estaria “vulnerável a retrocessos causados pelos “ismos” do mundo pós Guerra Fria: protecionismo; populismo; nacionalismo; chauvinismo; fanatismo; e terrorismo.”³³ Em contrapartida ao apoio empresarial aos valores das ONU, Annan ofereceu amparo político ao livre-comércio e aos mercados abertos.³⁴ O Pacto Global se tornou operante em 2000 como uma iniciativa voluntária envolvendo empresas e sociedade civil na promoção de princípios da ONU nas áreas de direitos humanos, direitos trabalhistas, meio ambiente e, desde 2004, também anticorrupção.³⁵

Em 2004, Kofi Annan escreveu para os principais executivos de 55 instituições financeiras proeminentes para aderirem a uma iniciativa do setor financeiro no âmbito do Pacto Global.³⁶ A publicação do relatório final, intitulado “*Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*”, estabeleceu o conceito e acrônimo dos fatores de “*Environmental, Social and Governance*” (ESG) e promoveu a sua difusão.³⁷ A escolha de uma nova terminologia buscava evidenciar como as diferentes áreas são interconectadas.³⁸ Ao contrário do tom de confronto das antigas iniciativas de “*Corporate Social Responsibility*” (CSR), vistas como resultado de obrigações morais prejudiciais ao desempenho financeiro dos investimentos,³⁹ a nova

³³ *Id.*

³⁴ *Id.*

³⁵ RUGGIE, John Gerard. Business and Human Rights: The Evolving International Agenda. *American Journal of International Law*, v. 101, n. 4, p. 819-840, out. 2007, p. 819-820.

³⁶ UNITED NATIONS. *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*. ONU, 2004. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>. Acesso em: 16 dez. 2021.

³⁷ O relatório foi supervisionado pelo Pacto Global e financiado pelo governo da Suíça (*Id.*, p. i).

³⁸ *Id.*, p. 1-2.

³⁹ POLLMAN, Elizabeth. Corporate Social Responsibility, ESG, and Compliance. *In:*

premissa do ESG era a de alinhamento de interesses: “o investimento de sucesso depende de uma economia vibrante, que depende de uma sociedade civil sadia, que depende em última análise de um planeta sustentável.”⁴⁰

Mais precisamente, o enfoque do ESG procurou mitigar as externalidades negativas da atividade empresarial a partir de uma abordagem que não as enxerga propriamente como externalidades. Ao contrário, o relatório da ONU apela para o “claro autointeresse” dos mercados de investimento na adoção de fatores ESG.⁴¹ Seriam questões que poderiam ter impactos relevantes sobre o valor de investimentos, desde que se utilize uma concepção mais ampla de relevância (*materiality*) para incorporar perspectivas a longo prazo e aspectos intangíveis do valor da empresa.⁴² Ainda que o investimento socialmente responsável tenha uma longa história (sobretudo focada no desinvestimento de “ativos sujos”), a abordagem do ESG contribuiu para a superação da tradicional dicotomia entre investimento socialmente responsável e investimento tradicional.⁴³ O projeto de governança corporativa promovido por Kofi Annan apresentou grande repercussão, tanto mediante compromissos voluntários por parte de empresas e investidores, como por meio de pressões políticas para a sua crescente juridificação. A caracterização de elementos do Direito Societário Internacional como implantes jurídicos que precedem a experiência nacional concreta prévia explica,

SOKOL, D. Daniel; ROOIJ, Benjamin van. *Cambridge Handbook of Compliance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2021 (“Enquanto a responsabilidade social corporativa é frequentemente formulada em termos de obrigações sociais, enraizadas em preocupações éticas e morais, o ESG é discutido em termos de gerenciamento de riscos para firmas e investidores, tanto individualmente quanto sistemicamente.”).

⁴⁰ UNITED NATIONS, *ver* nota 36 *supra*, p. 3.

⁴¹ *Id.*, p. 3. Nas palavras do relatório, “[uma] melhor inclusão dos fatores ESG (*environmental, social and corporate governance*) irá, em última análise, contribuir para mercados mais estáveis e previsíveis, o que é de interesse de todos os atores do mercado.”.

⁴² *Id.*, p. 2.

⁴³ TOWNSEND, Blaine. From SRI to ESG: The Origins of Socially Responsible and Sustainable Investing. *Journal of Impact and ESG Investing*, v. 1, n. 1, p. 1-25, 2020.

em parte, os desafios hoje enfrentados por países e companhias para concretizar, definir e efetivar os padrões ESG.

VII. CONCLUSÃO: UMA AGENDA DE PESQUISA PARA O DIREITO SOCIETÁRIO INTERNACIONAL

No direito societário comparado, a literatura vinha assumindo que a eventual convergência entre sistemas jurídicos internos resultaria da escolha livre e unilateral de cada Estado nacional, visando melhor posicionar suas companhias nacionais no mercado global de capitais, produtos e serviços. Partia-se da noção tradicional de que os modelos de direito societário iriam “viajar” e os “melhores” iriam prevalecer. Contudo, essa visão oferece, no máximo, um entendimento parcial da evolução do direito societário desde a virada para o século XX. Alguns modelos se disseminaram mais rápido devido aos incentivos de organizações internacionais voltados à sua promoção.

O direito societário atual não resulta apenas da mão invisível do mercado, mas também da mão visível das organizações e *standard setters* internacionais. O Direito Societário Internacional não é monolítico, mas fragmentado, diverso, dinâmico e altamente conectado. Apesar de altamente relevante, o Direito Societário Internacional tem sido indevidamente ignorado.

Apesar de as primeiras abordagens do fenômeno terem sido focadas no modelo do *shareholder value* proposto pelos teóricos da convergência, iniciativas mais recentes têm assumido uma maior variedade de objetivos, como a redução do risco sistêmico, o controle das mudanças climáticas e a promoção de direitos humanos. O Direito Societário Internacional foi além da mera imposição de um modelo anglo-saxônico de governança corporativa, contribuindo também para a promoção de inovações jurídicas, algumas delas inclusive inicialmente reprovadas pelos Estados Unidos.

Ainda assim, nem todas as dimensões do direito

societário são igualmente propensas a serem contempladas por esforços de coordenação internacional. O Direito Societário Internacional tem como foco as vertentes do direito societário que possam produzir externalidades negativas entre países – sejam na forma de dano a investidores estrangeiros, instabilidade financeira global, mudanças climáticas ou violações de direitos humanos. Dessa forma, é menos provável que o Direito Societário Internacional aborde potenciais componentes do direito societário cujos efeitos incidam primordialmente sobre a eficiência interna, a igualdade entre as partes internas ou a competitividade, como, por exemplo, a promoção de grupos empresariais ou de representação dos empregados no conselho de administração.

No Brasil, o Direito Societário Internacional vem influenciando a produção legislativa doméstica em matéria de direito societário, como foi o caso, entre nós, da malfadada Lei 14.195/2021 – lamentavelmente, na melhor das hipóteses uma “lei para inglês ver”. Não obstante essa infeliz experiência recente, há um potencial promissor no Direito Societário Internacional para a mitigação de algumas das mais flagrantes fontes de externalidades que distorcem a concorrência e as estratégias nacionais de regulação, tais como o obscurecimento da identidade dos sócios e a responsabilidade limitada de sociedades controladoras pela degradação do meio ambiente e por abusos de direitos humanos.

No entanto, qual exatamente é o modelo ideal de Direito Societário Internacional? Qual forma deve tomar e o que deve abranger? Quais estratégias de implementação são as mais efetivas? O Direito Societário Internacional tal como existe hoje é orientado pelos interesses de empreendedores políticos, de atores econômicos ou de países? Favorece o Norte ou o Sul Global? Países grandes ou pequenos? Importadores ou exportadores? Quais são as implicações para a criação e distribuição de riquezas? Por que e quando os países recorrem a convergências reais

ou falsas? Essas são apenas algumas dentre as várias questões pertinentes para investigações futuras do impacto concreto do Direito Societário Internacional no Brasil e no mundo.

Seja como for, é imperativo ir além de uma análise exclusivamente comparativa dos transplantes jurídicos a fim de também examinar os novos implantes jurídicos do Direito Societário Internacional. O objetivo aqui não é evidentemente esgotar o estudo do Direito Societário Internacional, mas introduzi-lo. Apesar do campo de estudo ser multifacetado e desafiar simplificações, alguns aspectos estão claros.