

# GOVERNANÇA CORPORATIVA EM UM MUNDO BÉLICO

A terceira década do século XXI tem sido marcada por acontecimentos assustadores pouco previsíveis, mudando em essência todas as instâncias de Governança: a Mundial, a dos Países e a Corporativa. Em dezembro de 2019, o mundo corporativo entrou em uma espécie de stress tentando entender os recados do posicionamento de Larry Fink sinalizando que a BlackRock (*empresa que é fundador e CEO*) só investiria em projetos e empresas que estivessem direcionados com a Agenda ESG, mais especificadamente em DE&I: Diversidade, Equidade e Inclusão.

por **ADRIANA DE ANDRADE SOLÉ**

Em março de 2020, o planeta praticamente entrou em *lockdown* com a pandemia de Covid-19, colocando em evidência o “S” desta Agenda, o Social, muito estimulado pelo pânico da letalidade do vírus e também pela inexistência de antídoto naquele momento que fizesse frente a esse perigo.

Em perspectiva histórica, podemos considerar que tivemos um grande choque a cada cem anos, rigorosamente: 1720, a *gran plaga* de Marsella; 1820, *pandemia de cólera*; 1920, *la gripe española*; 2020, a covid-19. A reação frente às pandemias e epidemias anteriores era “isolar o problema” (se necessário, condenando os infectados) e “prosseguir a vida da sociedade” (protegendo a economia tal como funcionava antes). Pela primeira vez, em todos os continentes e em todas as tradições culturais, a atitude com a coronavírus foi distinta, optando-se pela proteção material das vidas.

O hiato pandêmico, 2020 e 2021, colocou em debate nossos princípios de convivência, fortalecendo conscientizações coletivas na direção da valorização do que é realmente útil e pertinente, da compreensão da importância individual e social do trabalho, da valorização do trabalho como instrumento de geração e de acesso a bens e serviços, da importância das atitudes individuais para a vida em sociedade e dos princípios básicos que regem o funcionamento das cadeias de produção e do sistema econômico como um todo. E dentro desse contexto, a Agenda ESG foi inserida, ganhando força e colocando em xeque o conceito de sustentabilidade, em que os gargalos setoriais, como desigualdade, poluição, exclusão e outros, precisavam ser integrados em função da vida e da saúde como direito fundamental de equidade. O termo DE&I ganhou corpo tendo como patrocinador maior BlackRock, o maior fundo de investidores institucionais e formador de opinião do planeta. O impacto foi agressivo e influenciou o planejamento de curto e médio prazo das empresas de forma geral.

O ano 2022 foi extremamente complexo! Em fevereiro, com a invasão russa da Ucrânia, outras situações foram adicionadas ao contexto ESG e geopolítico, expondo a insegurança energética da Europa e enviando ondas de choques através dos mercados globais, principalmente os de energia e alimentos.

Enquanto a guerra na Ucrânia redobrava a urgência de reduzir a dependência de combustíveis fósseis, materializava-se também o dilema de que “a transição verde” provavelmente dependeria de recursos de muitos países com os quais o Ocidente estava cada vez mais cauteloso em fazer negócios. A tal transição verde, muito explicitada no “E” (*Environmental*)

“

**A meu ver, a guerra do Hamas versus Israel tem questionado profundamente a evolução e as conquistas da Agenda ESG, trazendo à baila o “S” de Social de forma mais pungente na consistência e coerência de seus propósitos.**

”

da Agenda ESG, passou a ser tão questionada e discutida quanto o “S” de Social. O recado dado foi: a transição verde irá acontecer, não na velocidade desejada, mas na possível.

Acompanhando as sinalizações da BlackRock, através da tradicional carta anual aos CEOs, Larry Fink naquele ano eliminou a sigla ESG do seu vocabulário e pronunciamentos alegando a difícil polarização política que o termo provocava, mas garantindo o foco em suas investidas na direção dos investimentos de transição energética.

Com a deterioração das relações sino-americanas, da China com Taiwan, da guerra Rússia x Ucrânia e de outras pequenas guerras focalizadas, o tabuleiro de xadrez geopolítico, que já estava difícil de entender, sofreu outro grande e inusitado impacto em 2023, quando, em outubro, o grupo terrorista Hamas atacou o Estado de Israel. O mundo de forma geral ficou estupefado, indignado e perplexo com as cenas de barbárie, de atrocidade cometidas pelo Hamas contra o povo israelita, palestino e todos os países que tinham cidadãos na área de conflito.

Mais assustador e insólito que a barbárie filmada e acompanhada em tempo real pela mídia global, como se fosse um troféu orgulhosa e asquerosamente conseguido, esse ataque provocou um levante intolerável e antissemita ao redor do planeta, inimaginável até aquele momento.

**A meu ver, a guerra do Hamas versus Israel tem questionado profundamente a evolução e as conquistas da Agenda ESG, trazendo à baila o “S” de Social de forma mais pungente na consistência e coerência de seus propósitos.**



**No momento em que três importantes universidades americanas defenderam a narrativa do, “dependendo do contexto”, barbáries poderiam acontecer, o foco DE&I literalmente foi jogado às traças. Como falar em Diversidade, Equidade e Inclusão dependendo do contexto? O respeito ao outro, que é a base ética e sustentável do DE&I, foi vituperado pela narrativa e contexto de horror e intolerância crescentes.**

No momento em que três importantes universidades americanas defenderam a narrativa do, “dependendo do contexto”, barbáries poderiam acontecer, o foco DE&I literalmente foi jogado às traças. Como falar em Diversidade, Equidade e Inclusão dependendo do contexto? O respeito ao outro, que é a base ética e sustentável do DE&I, foi vituperado pela narrativa e contexto de horror e intolerância crescentes.

Entramos em 2024 acompanhando a forte reação do agro europeu contra as medidas acordadas no Tratado Verde Europeu, e a persistência dos problemas de confiabilidade e materialidade dos dados ESG. Na ausência de qualquer consistência regulatória ou visão global sobre a transição energética, as empresas terão que fazer apostas sobre os combustíveis e sistemas de energia do futuro, o que pode colocar em risco seus planos de descarbonização e sua existência em longo prazo, se fizerem a escolha errada. Larry Fink, por sua vez, enfatizou em sua quarta carta aos CEOs que a prioridade atual da estratégia empresarial deveria ser

a Resiliência Financeira em complementação às estratégias de sustentabilidade empresarial.

Acredito que o mundo continuará altamente integrado nessa terceira década do século XXI, mas a globalização não será a mesma de antes. O comércio e o investimento fluirão cada vez mais ao longo de linhas geopolíticas. Os padrões baseados em blocos criarão novos efeitos de rede para os negócios. As políticas de localização forçarão as empresas a reprojeter as operações e as cadeias de suprimentos. Em vez de se apoiarem em estratégias tradicionais e em formas familiares de fazer negócios, as empresas precisarão se adaptar a um mundo multipolar, em que as políticas geográficas e nacionais às vezes se alinham, mas frequentemente entram em conflito.

A agenda ESG passará a ser o pano de fundo, em vez de ser o foco principal do cenário geopolítico fragmentado, na medida em que os países precisarão se realinhar e se orientar a essa nova concorrência geopolítica, não dependendo de seus parceiros atuais e futuros para obter bens essenciais. E as empresas, por sua vez, necessitarão prestar maior atenção aos interesses individuais de uma gama maior de partes interessadas, sobrevivendo em nível local e direcionando esforços em cascata para eliminar os riscos das cadeias de suprimentos e das operações comerciais. Ganha força agora o “G” da Agenda ESG, o G de Governança. A robustez do sistema de Governança Corporativa fará a diferença, exigindo muito mais em competência e valores dos seus atores principais: Acionistas, Conselhos e Diretorias Executivas.

A OECD, na atualização de seus Princípios de Governança Corporativa versão 2023, inovou com os Princípios de **Sustentabilidade e Resiliência**, chamando a atenção para o papel central das empresas na economia, como garantidoras do Estado de Direito e geradoras de empregos, contribuindo para a inovação, criando riqueza e fornecendo bens e serviços essenciais. Evidenciando acima de tudo que a estrutura de governança das empresas precisará proporcionar incentivos às empresa e aos seus investidores para tomarem decisões e gerirem os seus riscos, de forma a contribuir para a sustentabilidade e a resiliência empresarial.

De forma mais genérica e sintetizando essas preocupações, identifiquei e qualifiquei a seguir mais seis tendências que impactarão as três instâncias de governança (a global, a dos estados-nação e a corporativa), além do fortalecimento do G de Governança da Agenda ESG. Essas tendências são: Governança Regulatória, Governança Cibernética, Governança Geopolítica, Governança dos Mercados, Governança Climática e Governança Tecnológica.

## TENDÊNCIAS EM GOVERNANÇA: múltiplos campos de atuação



Fonte: Elaboração da autora.

### 1. GOVERNANÇA REGULATÓRIA

A obra *Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, editada por Jeffrey N. Gordon e Wolf-Georg Ring, levanta em seu primeiro capítulo a ideia da mudança do Direito societário para Governança Corporativa. Reflete uma mudança de visão jurídica simples da corporação para uma que se tornou mais complexa e dinâmica, acompanhada pela complexidade e dinâmica crescentes do mercado de capitais, dos mercados de insumos e dos mercados de produtos, campos de atuação das corporações. Como os sistemas de governança corporativa são parte da estrutura da economia capitalista, seu comportamento e sua arquitetura são ditados pela interação de todos esses mercados que fluem em constante movimento.

A centralidade da mudança cria uma tensão entre estabilidade e mudança, entre um sistema de governança que incentiva o investimento de longo prazo específico da empresa e um que seja mutável, adaptando-se rapidamente às mudanças do ambiente de negócios.

A agenda ESG e os impactos geopolíticos têm aumentado a pressão regulatória em todos os mercados, colocando em xeque a competência dos Conselhos de Administração de

implementar uma estrutura de governança que evolua à medida que o cenário de negócios evolui, sem ficar para trás. A tendência é que os avanços no campo corporativo dependerão cada dia mais da robustez e da segurança jurídica e regulatória nacionais.

### 2. GOVERNANÇA CIBERNÉTICA

*A integridade digital está comprometida.* A falta de clareza sobre a propriedade e a responsabilidade pela tecnologia e pela infraestrutura digital desafiará a capacidade das empresas de responder a incidentes cibernéticos e digitais nas próximas décadas. Governos de todo o mundo estão elaborando regulamentações que afetam diretamente a implantação de tecnologias de Inteligência Artificial ou a infraestrutura que permite sua existência. Ao contrário da privacidade de dados, espera-se que essas regulamentações ocorram muito mais rápido e traga mais fragmentação ao cenário tecnológico. Alinhadas às falhas geopolíticas, a batalha pela independência e supremacia tecnológica será acelerada, à medida que os governos tentam controlar o ritmo frenético da adoção das tecnologias emergentes, provocando um colapso contínuo nas cadeias de suprimentos de tecnologia global e nos ambientes operacionais.

## GOVERNANÇA

Nas próximas décadas, o mundo corporativo será confrontado com restrições adicionais de localização de dados, privacidade de dados, relatórios de incidentes e estrangulamento nas cadeias de suprimentos de tecnologia. Como as tensões globais se sobrepõem às ameaças aos negócios, a integridade e a confiança nos ecossistemas digitais nacionais e regionais serão um componente essencial da tomada de decisão e direcionamento dos Conselhos daqui para frente.

### 3. GOVERNANÇA GEOPOLÍTICA

Como já antecipamos, as duas principais tendências que moldarão os negócios globais a partir dessa terceira década do século XXI serão a concorrência geopolítica e sobrevivência local. Nesse contexto, falta pontuar a crescente importância das potências médias em influenciar essa trama geopolítica. Temos observado como essas potências e seus posicionamentos, desde o “Brics Mais” até os países do Golfo, têm sido determinantes para o acirramento das rivalidades estratégicas. A guerra entre o Hamas e Israel e a reação regional tem sido exemplo de como esse realinhamento pode provocar choques, aumentando ou diminuindo riscos. Essas potências médias, por sua vez, estão entre as economias que mais crescem e que têm se tornado cada vez mais atraentes nessa terceira década do século XXI. Essa atratividade tem requerido reformas profundas nas instituições globais focadas nos objetivos do desenvolvimento sustentável, criando uma nova distribuição do poder global, mudando o ecossistema mundial de comércio, transferência de tecnologia e conhecimento de classe mundial, colocando-as no centro do pódio competitivo. Nesse cenário volátil de instabilidade econômica global, as empresas inevitavelmente terão que ajustar suas estratégias colocando em xeque a competência dos Conselhos de Administração para lidar e direcionar suas empresas, minimizando os impactos geopolíticos sobre as operações comerciais, as cadeias de suprimentos, a segurança dos funcionários e, mais, certificando-se de que as Diretorias Executivas estejam adotando estratégias para mitigar os riscos e garantir a resiliência empresarial.

### 4. GOVERNANÇA DOS MERCADOS

Dois forças chamam a atenção neste tópico: A força dos países emergentes no novo jogo geopolítico e o poder dos investidores institucionais em um mundo cada vez mais *stakeholder*. Já exploramos a força dos países emergentes no novo desenho do ecossistema global de comércio nos itens anteriores, mas precisamos pontuar que, em termos de Governança Corporativa, os mercados emergentes são muito mais diversificados do que as economias mais desenvolvidas, cujos sistemas de governança são bem mais maduros. De fato, países como Brasil, Rússia, Índia, China, Coreia do



**Apesar de suas diferenças, as economias de mercado emergente são retardatárias no desenvolvimento do mercado de capitais, o que dificulta um poder de fogo maior do bloco, embora seus respectivos mercados de ações tiveram um significativo crescimento nas últimas décadas. Qualquer convergência a respeito das boas práticas entre eles significará novos arranjos jurídicos e nova forma de lidar com o capitalismo.**



Sul e Turquia têm histórias, sistemas políticos, regimes jurídicos e estruturas econômicas profundamente diferentes, fazendo com que as práticas de governança sejam também significativamente diferentes, compatíveis com culturas, na maior parte deles, milenares, diferenciando o nível de realidade e compatibilidade entre eles. Apesar de suas diferenças, as economias de mercado emergente são retardatárias no desenvolvimento do mercado de capitais, o que dificulta um poder de fogo maior do bloco, embora seus respectivos mercados de ações tiveram um significativo crescimento nas últimas décadas. Qualquer convergência a respeito das boas práticas entre eles significará novos arranjos jurídicos e nova forma de lidar com o capitalismo.

Um segundo aspecto é o poder dos investidores institucionais em um mundo com o olhar mais *stakeholder* a cada dia que passa. O debate a favor dos acionistas versus a favor das partes interessadas ficou menos polarizado com as evidências de que empresas que realizam investimentos sociais melhoram

seu desempenho financeiro e também atraem os credores em geral. Especial atenção tem-se dado à forma como esses investidores têm interferido na defesa das boas práticas de forma bem mais equilibrada do que as intervenções dos acionistas, funcionários, credores comerciais e clientes, como bem pontuado por Hertig em seu texto “Governance by Institutional investors in a stakeholder world”, capítulo 30 do *The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance*, p. 821.

A relevância aumenta se considerarmos que parte desses investidores institucionais tem atuado muito como representantes das partes interessadas, como organizações religiosas, fundos de pensão administrados por sindicatos e fundos mútuos éticos, criando opções como estratégias de investimento de longo prazo orientadas para os acionistas e partes interessadas. O seu direcionamento passa a ser crucial como formadores de opinião do mercado.

## **5. GOVERNANÇA NO CAMPO DAS MUDANÇAS CLIMÁTICAS**

Movimento claramente impulsionado pela Inglaterra e União Europeia há praticamente uma década, culminando atualmente no UK and EU Green Taxonomy.

Seguindo o Acordo Climático de Paris e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, os ODS da ONU, a União Europeia adotou o Novo Acordo Verde Europeu e também introduziu um conjunto de três instrumentos normativos para direcionar os fluxos financeiros para investimentos sustentáveis.

O Acordo Verde Europeu/Green Deal tem como objetivo principal tornar a Europa neutra em carbono até 2050. Ainda não totalmente estruturado, vai além da Governança Corporativa e da Agenda ESG, cujos impactos serão imensos nas bolsas de valores e mundo corporativo. Abrange seis áreas específicas, cujos focos correspondem às áreas principais da economia moderna: energia limpa, indústria sustentável, construção e reforma, do campo à mesa, eliminação da poluição, mobilidade sustentável e biodiversidade.

Por outro lado, o legislador europeu partiu do princípio de que a primeira alavanca para a mudança seria o investimento privado e que havia necessidade de mudança também na forma como os capitais são investidos, uma vez que a história recente comprovou que ações governamentais e multilaterais, por si só, não poderiam lidar com as necessidades das mudanças climáticas e sociais. Uma rápida aceleração em direção à sustentabilidade só seria possível se os investidores privados redirecionassem seus investimentos para empresa sustentáveis. Para isso, informações



**O debate a favor dos acionistas versus a favor das partes interessadas ficou menos polarizado com as evidências de que empresas que realizam investimentos sociais melhoram seu desempenho financeiro e também atraem os credores em geral. Especial atenção tem-se dado à forma como esses investidores têm interferido na defesa das boas práticas de forma bem mais equilibrada do que as intervenções dos acionistas, funcionários, credores comerciais e clientes.**



claras, acessíveis, padronizadas e de fácil leitura seriam necessárias. Com esse objetivo, a União Europeia introduziu três instrumentos legais principais: NFRD: Diretriz de Relatórios Não Financeiros; Regulamento de Taxonomia (EU Green Taxonomy) e SFDR, Regulamento para Divulgação de Informações sobre Finanças Sustentáveis. Todos em fase final de elaboração. Como já dissemos no início deste artigo, reações contrárias já demonstraram sua força nas capitais europeias entre janeiro e fevereiro deste ano.

## **6. GOVERNANÇA NO CAMPO DA CIÊNCIA E TECNOLOGIA**

As tecnologias digitais e a transformação digital, desde o começo do século, têm transformado não só a forma como funciona a economia, as nossas relações sociais, assim

## GOVERNANÇA

como os nossos processos de tomada de decisão e, conseqüentemente, começam a moldar as práticas de governança. As empresas já começaram e já estão sendo estimuladas a investir em ferramentas da governança digital, incluindo análises baseadas em Inteligência Artificial para a gestão de risco, medidas de cibersegurança e plataforma de comunicação digital para garantir maior transparência.

As tecnologias digitais já estão presentes em muitas reuniões de Conselho de Administração como ferramenta do tipo portais de governança, que agilizam a colaboração, promovendo a segurança e a transparência dos dados. Contudo, novos riscos de segurança têm sido identificados, com impactos potencialmente sem precedentes, que podem transformar literalmente a maneira de as empresas fazerem negócios. A Inteligência Artificial revolucionará as atividades dos Conselhos dentro e fora da sala de reuniões, gerando imagens, treinando modelos de aprendizagem de línguas, como GPT-4, para realizar tarefas específicas, criar vídeos e muito mais.

A plataforma tecnológica para toda esta revolução passa pelo DLT – Distributed Ledger Technology e Blockchain, que garante o armazenamento dos dados de forma verificável e imutável, excluindo a necessidade de um intermediário que estabeleça a segurança entre empresas e acionistas, por exemplo. O DLT pode construir um conjunto de regras para a votação dos acionistas, incluindo requisitos para maioria e direitos de acessos, de modo que os acionistas possam exercer os seus direitos em conformidade com o quadro jurídico aplicável às empresas e aos estatutos empresariais. A tecnologia Blockchain por sua vez, pode harmonizar as oportunidades de participação de acionistas, oferecendo uma plataforma de discussão comum entre os acionistas e os membros do Conselho de Administração.

Tendências algorítmicas, privacidade de dados e segurança cibernética exigirão supervisão técnica de alta complexidade para não induzir a erros letais as empresas. Tecnologias alinhadas com as metas e valores das empresas e planos de mitigação adequados se fazem necessárias na busca de uma adoção equilibrada dessas tecnologias digitais, o que coloca à prova a competência dos Conselhos para orientarem esse desenvolvimento.

Finalmente, pontuamos que a nova governança global está sendo formatada em um contexto geopolítico bélico de altíssima complexidade. Os papéis dos principais atores nacionais, internacionais, multilaterais, de mercado, investidores e todos os demais *stakeholders* tem sido colocados à prova e, por questão de sobrevivência, novas tomadas de



**Tecnologias alinhadas com as metas e valores das empresas e planos de mitigação adequados se fazem necessárias na busca de uma adoção equilibrada dessas tecnologias digitais, o que coloca à prova a competência dos Conselhos para orientarem esse desenvolvimento.**



posição e novos rearranjos serão testados em futuro próximo, cujas conseqüências são imensuráveis com a visão e o escopo atual. Mas com certeza, será muito diferente do que temos definido hoje como uma boa governança global.

Nesse novo tabuleiro do xadrez geopolítico que está sendo armado, coloca-se em xeque novamente a competência dos Conselhos de Administração das empresas para lidar e direcionar suas empresas. A robustez do G de Governança da Agenda ESG dependerá cada dia mais da qualidade e competência dos atores escolhidos e da direção da tecnocracia empresarial sobrevivente, decifrando e antecipando as jogadas geopolíticas, minimizando os respectivos impactos sobre as operações comerciais, as cadeias de suprimentos, a segurança dos funcionários e, mais, certificando-se de que as Diretorias Executivas estejam adotando estratégias para mitigar os riscos e garantir a resiliência empresarial. **RI**



### **ADRIANA DE ANDRADE SOLÉ**

é Engenheira Eletricista, Conselheira de Administração e Fiscal, Autora, Pesquisadora, Professora, Palestrante nas áreas de Governança, Agenda ESG Compliance e Integridade e Consultora em Estratégia Empresarial e Estruturação do Ambiente de Governança Corporativa para pequenas e médias empresas familiares. Professora convidada da Fundação Dom Cabral, IBMEC/MG, PUC Minas, IBMEC, IBGC, KPMG, HSM.  
[adrianasole2021@gmail.com](mailto:adrianasole2021@gmail.com)