XIII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI URUGUAI – MONTEVIDÉU

DIREITO EMPRESARIAL

VIVIANE COÊLHO DE SÉLLOS KNOERR

FELIPE CHIARELLO DE SOUZA PINTO

VIRGINIA SUSANA BADO CARDOZO

Copyright © 2024 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI
Presidente - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - FMU – São Paulo
Diretor Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC – Santa Catarina
Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa – Pará
Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG – Goiás
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos – Rio Grande do Sul
Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio – Rio de Janeiro
Vice-presidente Nordeste - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP - Pernambuco

Representante Discente: Prof. Dr. Abner da Silva Jaques - UPM/UNIGRAN - Mato Grosso do Sul

Conselho Fiscal:
Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - UFMA - Maranhão
Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - SKEMA/ESDHC/UFMG - Minas Gerais
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UFERSA - Rio Grande do Norte
Prof. Dr. Fernando Passos – UNIARA - São Paulo
Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP - São Paulo
Secretarias
Relações Institucionais:
Prof. Dra. Claudia Maria Barbosa - PUCPR - Paraná
Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia
Profa. Dra. Daniela Marques de Moraes - UNB - Distrito Federal
Comunicação:
Prof. Dr. Robison Tramontina - UNOESC - Santa Catarina
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe
Relações Internacionais para o Continente Americano:
Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do Sul
Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão
Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto - UPM – São Paulo
Relações Internacionais para os demais Continentes:
Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará
Profa. Dra. Sandra Regina Martini - UNIRITTER / UFRGS - Rio Grande do Sul
Profa. Dra. Maria Claudia da Silva Antunes de Souza - UNIVALI – Santa Catarina
Eventos:
Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - FDF - São Paulo
Profa. Dra. Norma Sueli Padilha - UFSC - Santa Catarina
Prof. Dr. Juraci Mourão Lopes Filho - UNICHRISTUS - Ceará

Membro Nato – Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UNICAP – Pernambuco

D597
DIREITO EMPRESARIAL
[Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI
Coordenadores: Viviane Coêlho de Séllos Knoerr, Felipe Chiarello de Souza Pinto, Virginia Susana Bado Cardozo – Florianópolis: CONPEDI, 2024.
Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-964-3
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: ESTADO DE DERECHO, INVESTIGACIÓN JURÍDICA E INNOVACIÓN
1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – 2. Direito. 3. Empresarial. XIII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI URUGUAI – MONTEVIDÉU (2: 2024 : Florianópolis, Brasil).
CDU: 34



Conselho Nacional de Pesquisa
e Pós-Graduação em Direito Florianópolis
Santa Catarina – Brasil
www.conpedi.org.br

XIII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI URUGUAI – MONTEVIDÉU

DIREITO EMPRESARIAL

Apresentação

Texto de Apresentação do Grupo de Trabalho:

DIREITO EMPRESARIAL I

É com grande satisfação que avaliamos os trabalhos selecionados para o GT DIREITO EMPRESARIAL I, a coordenação do GT foi composta pelos Professores Doutores Virginia Susana Bado Cardozo da Universidad De La República – UDELAR, Felipe Chiarello de Souza Pinto da Universidade Presbiteriana Mackenzie – MACK/SP e Viviane Coêlho de Séllos Knoerr do Centro Universitário Curitiba – UNICURITIBA, que subscrevemos esta apresentação.

O GT reuniu contribuições significativas que exploram diversos aspectos do atual contexto e abrangência do direito empresarial e concorrencial, refletindo a complexidade e a dinâmica do ambiente jurídico contemporâneo.

Os artigos aqui apresentados oferecem uma análise crítica e inovadora sobre temas que vão desde o consumo colaborativo até as cláusulas de não concorrência, passando por questões de arbitragem e recuperação judicial. A diversidade dos temas abordados demonstra a amplitude e a profundidade das pesquisas realizadas, tanto no Brasil quanto no Uruguai, contribuindo para o avanço do conhecimento e para a prática jurídica.

Ordem de Publicação dos artigos:

1. A EVOLUÇÃO DO CONSUMO: O CONTEXTO EMPRESARIAL SOCIAL E SOLIDÁRIO NO CONSUMO COLABORATIVO

o Este estudo analisa as novas formas de consumo colaborativo, destacando seu impacto no contexto empresarial social e solidário.

2. A INSUFICIÊNCIA DO DISREGARD PARA AVALIAR A RESPONSABILIDADE DO GRUPO DE EMPRESAS

o Uma discussão aprofundada sobre a aplicação do disregard e suas limitações na avaliação da responsabilidade entre empresas de um mesmo grupo.

3. ARBITRAGEM NOS CONTRATOS DE FRANQUIA COM VISTAS AO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

o Este trabalho explora a utilização da arbitragem em contratos de franquia, analisando sua compatibilidade com o ordenamento jurídico brasileiro.

4. AS CLÁUSULAS DE NON-COMPETE SOB A PERSPECTIVA DO DIREITO DA CONCORRÊNCIA URUGUAIO

o Uma análise das cláusulas de non-compete e seu impacto sob a ótica do direito da concorrência no Uruguai.

5. AS RELAÇÕES DE TRABALHO CONTEMPORÂNEO: SÍNDROME DE BURNOUT AO KAROSHI NO BRASIL

o O artigo aborda as relações de trabalho modernas, destacando questões como a síndrome de burnout e o karoshi no contexto brasileiro.

6. CLAWBACK: UM DIAGNÓSTICO CONTEMPORÂNEO

o Uma investigação sobre a prática do clawback, oferecendo um diagnóstico contemporâneo sobre sua aplicação.

7. ENSAIO SOBRE O DEVER DE LEALDADE NA HIERARQUIA EMPRESARIAL: DIÁLOGO ENTRE O DIREITO DO TRABALHO E O DIREITO SOCIETÁRIO

o Este ensaio propõe um diálogo entre o dever de lealdade nas relações de trabalho e no direito societário.

8. ESTUDO DA ESTRUTURA FINANCEIRA DE EMPRESAS URUGUAIAS EM CRISE DE SOLVÊNCIA

o Uma análise das estruturas financeiras de empresas uruguaias em crise, com foco na viabilização de sua reorganização através do procedimento concursal.

9. RECUPERAÇÃO JUDICIAL: CUSTOS PROCESSUAIS E RENEGOCIAÇÕES CREDITÍCIAS QUE IMPACTAM NO SOERGUIMENTO DE CRISE ECONÔMICO-FINANCEIRA EMPRESARIAL

o O artigo examina os custos processuais e as renegociações creditícias no contexto da recuperação judicial.

10. SISTEMA MULTIPORTAS E APLICAÇÃO DOS MÉTODOS ADEQUADOS DE SOLUÇÃO DE DISPUTAS EM VARIADOS TIPOS DE CONFLITOS EMPRESARIAIS

o Uma avaliação do sistema multiportas e a aplicação de métodos adequados para a solução de disputas empresariais.

As apresentações contextualizaram os artigos e destacaram a importância de cada um dos temas para o avanço do direito empresarial, econômico, concorrencial e para a cidadania e uma sociedade sustentável, promovendo um debate enriquecedor entre os participantes, verificada a grande participação de pesquisadores de vários estados brasileiros e especialmente, dos nossos anfitriões uruguaios, com o envolvimento notável de professores, pós-graduandos e alunos de graduação, que compartilhando maneiras de enfrentar os problemas levantados, nos presenteiam com textos de recomendada leitura.

Agradecemos ao seleto grupo que conosco integrou o GT DIREITO EMPRESARIAL I, no CONPEDI internacional 2024, ocorrido na reconhecidamente respeitada e acolhedora UDELAR, em seus 175 anos.

Montevidéu, setembro de 2024.

Os coordenadores

CLAWBACK: UM DIAGNÓSTICO CONTEMPORÂNEO

CLAWBACK: A CONTEMPORARY DIAGNOSIS

Carla Izolda Fiuza Costa Marshall [1]
Luiza Torres dos Reis [2]

Resumo

O artigo fundamenta-se em três alicerces essenciais. Primeiramente, é analisado o princípio da integridade e sua ligação direta com o grau de confiabilidade do mercado, tanto na esfera pública quanto na privada. Este princípio é crucial para estabelecer um ambiente de negócios ético e transparente, fortalecendo a confiança dos stakeholders. Em seguida, a governança corporativa é explorada à luz do princípio da integridade. A importância de uma estrutura de governança corporativa robusta é destacada como um meio de garantir que as empresas operem de maneira responsável e sustentável. São discutidos seus desafios e evolução, salientando o papel crucial da alta administração das companhias. A análise abrange a arquitetura normativa que rege os administradores e a dinâmica entre os acionistas, em especial o acionista controlador, e a alta gestão. A investigação culmina na análise detalhada da cláusula Clawback, também conhecida como cláusula de reversão, destacando sua relevância no cenário atual e como ela pode ser uma ferramenta eficaz para contribuir com posturas comprometidas com a integridade das organizações.

Palavras-chave: Integridade, Governança corporativa, Poder de controle, Clawback, Cláusula de reversão

Abstract/Resumen/Résumé

The article is based on three essential pillars. First, it examines the principle of integrity and its direct connection to market reliability, both in the public and private sectors. This principle is crucial for establishing an ethical and transparent business environment, thereby strengthening stakeholder trust. Next, corporate governance is explored in light of the principle of integrity. The importance of a strong corporate governance structure is highlighted as a means to ensure that companies operate responsibly and sustainably. Its challenges and evolution are discussed, emphasizing the pivotal role of senior management. The analysis covers the normative framework applied to managers and the dynamics between shareholders, particularly the controlling shareholder, and senior management. The investigation culminates in a detailed analysis of the Clawback clause, also known as the

[1] Doutora em Direito Econômico pela UGF, Pós-Doutora em Direito Negocial pelo PPGDIN-UFF, Professora Titular em Direito Empresarial no IBMEC-Rio, Co-líder do Grupo de Pesquisa vinculado ao IBMEC-Rio

[2] Mestre em Direito pela Universitat Pompeu Fabra – Barcelona, Graduada em direito pelo IBMEC-Rio, Advogada no escritório Ulhôa Canto, Rezende e Guerra Advogados, na área de Direito Empresarial

reversal clause, highlighting its relevance in the current scenario and how it can be an effective tool to foster commitments to organizational integrity.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Integrity, Corporate governance, Power of control, Clawback, Catch-up clause

INTRODUÇÃO

O mercado e a sociedade vêm exigindo, e isso se percebe, de modo mais incisivo, que os agentes econômicos, como um todo, especificamente as sociedades anônimas abertas, portanto as listadas nas Bolsas de Valores cumpram uma agenda que esteja, efetivamente, comprometida com padrões éticos e em linha com a boa governança.

A confiança é fator decisivo para que o investidor aloque seus recursos em uma companhia específica e não em outra. Portanto, o grau de confiabilidade deve estar nítido e transparente, para que o futuro acionista enderece seus investimentos a determinado agente econômico.

A perenidade das empresas pressupõe a devida fidúcia em suas estratégias competitivas, mas, também na devida transparência ao mercado. Nesse sentido, tanto na esfera privada quanto na pública o princípio da integridade ganhou substancial notoriedade.

No decorrer dos anos, especialmente nas últimas décadas, os escândalos de corrupção serviram de palco para que a integridade fosse pauta de constantes debates. A integridade se faz necessária para o desempenho de uma governança corporativa eficiente que promova e impulsione a confiança, transparência e responsabilidade no mercado.

Destaque-se que esse pilar, ou seja, a integridade não está dissociado dos demais, na verdade, se conecta aos demais e com eles se complementa, com o intuito de fornecer à sociedade a mais clara exposição dos padrões das organizações.

A partir dessa premissa, o presente artigo se propõe e analisar a governança corporativa vis-à-vis o princípio da integridade, seus desafios e evolução, o papel da alta administração e principais órgãos nesse cenário, sua arquitetura de funcionamento, o papel do acionista, em especial controlador, e, por fim, como a cláusula *Clawback* que pode ser entendida nesse contexto, como sendo mais um alicerce que veio corroborar e incentivar o cumprimento dos princípios basilares da boa governança.

A metodologia adotada partiu da pesquisa bibliográfica descritiva e documental, bem como da análise da legislação nacional e estrangeira pertinente, com o objetivo de avaliar o entendimento e a investigação do tema. Em relação à pesquisa bibliográfica, ressalta-se que o estudo foi fundamentado em referências teóricas já analisadas e publicadas por meio físico ou eletrônico como livros, artigos científicos e pesquisas de mercado.

Para a elaboração do tema o artigo conta com três eixos fundamentais, sendo que no primeiro é trazido à reflexão do princípio da integridade, inicialmente numa abordagem genérica, para, então, no segundo eixo conectá-lo à governança corporativa, onde passou a compor suas bases e, por fim, o terceiro eixo a arquitetura normativa dos administradores, onde se destacam o poder de controle e a cláusula *Clawback*.

1 PRINCÍPIO DA INTEGRIDADE

A palavra integridade ganhou relevância e profundidade ao longo dos anos. De forma genérica, a integridade pode ser abordada como um conceito ético e moral que demanda a adesão de padrões elevados de coerência, consistência e clareza.

A despeito da subjetividade de sua conceituação teórica, é possível concordar que o princípio da integridade está intimamente atrelado à confiança.

Se transportada para a esfera pública, a integridade se perfaz na transparência em relação à sociedade, na gestão adequada de recursos públicos, na adoção de mecanismos de punição de agentes públicos por condutas indevidas, entre outros. Fato é que a integridade é a base da restauração da confiança dos cidadãos nas instituições públicas.

Ao longo do tempo, em especial, nas últimas décadas onde os escândalos de corrupção tomaram as capas de jornais, a integridade tornou-se ainda mais relevante, passando a ser pauta constante de discussões.

As instituições tiveram que investir e fortalecer suas estruturas para que a solidez fosse assegurada. No sistema norte-americano, o FCPA (*Foreign Corrupt Practices Act*), legislação pioneira nesse âmbito, foi o grande responsável pela implementação de programas de integridade robustos e seu pioneirismo garantiu o impacto mundial de sua aplicação.

No Brasil, a Lei 12.846/2013, mais conhecida como Lei Anticorrupção, foi inovadora. Além disso, a Controladoria-Geral da União figura como a grande responsável pela interlocução com os órgãos públicos na busca pelo estabelecimento e monitoramento de programas de integridade na administração pública federal. Outrossim, nas relações com os entes privadas se destaca sobremaneira, pois exige tanto do agente público como das empresas com as quais mantenha relações, altos padrões éticos, morais e que ampliam a margem de confiança.

Quando transportada para a esfera privada, a integridade segue como a bússola, portanto, para a confiança. Sendo assim, a integridade se faz essencial para uma governança corporativa eficaz, pois promove e impulsiona a fidúcia, transparência e responsabilidade em relação com o mercado.

Na verdade, a governança corporativa vem a ser, para além de um conceito fundamental na administração contemporânea das empresas, uma prática, que deve ser aprimorada pelas corporações, independentemente de seu porte, cuja origem se deu nas décadas de 1930 e 1940, a par de haverem controvérsias. Este período foi crucial devido ao desenvolvimento do mercado de capitais, que se tornou fonte essencial de financiamento para muitas empresas fomentando crescimento e expansão.

Atualmente a governança corporativa é reconhecida como um pilar essencial para o desempenho sustentável e a competitividade das empresas. Ela é fundamental não apenas para atrair investimentos, mas também para mitigar riscos e construir uma reputação sólida no mercado.

É possível notar com mais clareza a interseção entre a esfera público e privada em relação ao princípio da integridade aliada à governança corporativa, na Lei 13.303/2016, popularmente conhecida como Estatuto das Estatais. Nas palavras de Benedito Gonçalves (2020, p. 42):

> O chamamento normativo para que as empresas públicas e privadas instituam mecanismos internos de conformidade serve sobremaneira ao combate da figura do corruptor privado, andamento muito bem no caminho da moralização da Administração Pública brasileira.

A estreita relação entre o segmento público e o privado impõe padrões de excelência e rigor a cada dia mais em linha com uma cultura ética e quem mantenham em linha de coerência discurso, missão e ações.

No mesmo sentido, ARAGÃO (2018, p. 547) complementa:

> Vimos assim que o Estatuto das Estatais reforça essa via de mão-dupla entre a inserção de preocupações sociais e de moralidade, impessoalidade e eficiência na governança corporativa privada, e adoção pela legislação do Estado sobre suas empresas de critérios e procedimentos oriundos originalmente da governança corporativa privada.

Apesar do objeto principal desta análise não ser especificamente as empresas públicas, é possível notar a convergência de demandas de mercado em direção a ferramentas mais sólidas capazes de consolidar a integridade das instituições por meio da governança corporativa.

2 A GOVERNANÇA CORPORATIVA VIS-À-VIS O PRINCÍPIO DA INTEGRIDADE

A governança corporativa nasceu da imperiosidade de estabelecer um sistema de gestão mais eficiente e confiável. Sua evolução contínua reflete a crescente complexidade dos mercados globais e a demanda por práticas empresariais mais transparentes e responsáveis.

De acordo com o Código de Melhores Práticas da Governança Corporativa, publicado pela IBGC, a definição formal de governança corporativa consiste:

> Governança corporativa é um sistema formado por princípios, regras, estruturas e processos pelo qual as organizações são dirigidas e monitoradas, com vistas à geração de valor sustentável para a organização, para seus sócios e para a sociedade em geral. Esse sistema baliza a atuação dos agentes de governança e demais indivíduos de uma organização na busca pelo equilíbrio entre os interesses de todas as partes, contribuindo positivamente para a sociedade e para o meio ambiente.

Pode-se dizer que a governança corporativa foi impulsionada significativamente pela crescente repercussão do ESG sigla para *Environmental, Social and Governance* (Ambiental, Social e Governança) que abrange uma gama mais ampla de agendas.

Essa prática ganhou maior relevância nos últimos anos, à medida que investidores e consumidores passaram a demandar uma postura mais responsável e sustentável por parte das organizações.

O componente ambiental do ESG refere-se às práticas relacionadas ao meio ambiente, como políticas de redução de emissões de carbono, gestão de resíduos, conservação de recursos naturais e adoção de energias renováveis, pauta globalmente assumida. Os agentes econômicos que se destacam nesse aspecto geralmente demonstram comprometimento com a mitigação das mudanças climáticas e com a preservação do meio ambiente.

No que tange ao componente social engloba questões relacionadas ao bem-estar das comunidades onde a empresa opera, condições de trabalho, diversidade e inclusão, saúde e segurança dos funcionários, entre outros. Empresas com uma forte cultura de responsabilidade

social costumam promover iniciativas que visam o desenvolvimento e a melhoria das condições de vida das pessoas, tanto dentro quanto fora da organização.

Por fim, o elemento de governança refere-se à estrutura de governança corporativa da empresa, incluindo transparência, ética nos negócios, conformidade com regulamentações e práticas de gestão responsável. Trata-se de um diferencial de suma relevância, na medida em que consumidores têm se mostrado mais envolvidos e preocupados em adquirir produtos e serviços, de empresas comprometidas com os melhores padrões de governança.

Inegavelmente, governança sólida e transparente gera confiança de investidores, consumidores e demais *stakeholders*, além de mitigar riscos associados a possíveis escândalos corporativos.

As empresas que adotam uma abordagem ESG não apenas buscam maximizar o retorno financeiro para os acionistas, mas também reconhecem a importância de gerar valor de forma sustentável, equilibrando os sujeitos de interesse.

Nas palavras de MARSHALL (2022; p.302)

> A valorização das empresas que implementam ESG em sua cultura é uma realidade que, inclusive, é objeto de incentivo por parte de fundos de investimento, que analisam o perfil das empresas, e suas práticas sustentáveis o que embasará sua decisão em aportar valores ou não.

Dessa forma, pode-se afirmar que o incremento da alocação de recursos proveniente de investidores considerando os critérios ESG na tomada de decisões quanto a seus investimentos, o que, certamente, estimula empresas a incorporarem esses princípios em suas estratégias de negócios.

O Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, publicado pelo IBGC, define 5 princípios básicos: transparência, equidade, responsabilização, sustentabilidade e integridade. Nessa nova edição do Código, demonstra-se uma preocupação com a integridade, além dos demais princípios, que, apesar de serem distintos, estão conectados entre si.

O próprio fato da recente adição da integridade de forma principiológica à governança corporativa corrobora para a crescente preocupação dos *players* do mercado e, consequentemente, desenvolvimento dos mecanismos de mitigação a ela atrelados.

O Código das Melhores Práticas, da lavra do IBGC, define a integridade conceitualmente como:

> Praticar e promover o contínuo aprimoramento da cultura ética na organização, evitando decisões sob a influência de conflitos de interesses, mantendo a coerência entre discurso e ação e preservando a lealdade à organização e o cuidado com suas partes interessadas, com a sociedade em geral e com o meio ambiente.

No Brasil e ao redor do mundo há diversos casos extensamente difundidos em que a eficácia das ferramentas utilizadas para construção e perpetuação da integridade das companhias foram colocadas a prova. A recorrência de alguns deles pode sublinhar a deficiência de determinadas práticas de integridade.

Um relatório global publicado pela Ernest Young em 2022 apontou que 55% dos entrevistados acreditam que os padrões de integridade foram mantidos ou pioraram nos 18 meses anteriores a pesquisa. No mesmo sentido, 41% dos entrevistados apontaram que a pandemia COVID-19 tornou mais difícil a realização de negócios com integridade.

Por outro lado, de acordo com a pesquisa "Perspectiva dos Administradores – econômica, ambiente de negócios e governança", publicada em 2024, as práticas de governança corporativa relativas à compliance, integridade e responsabilidade corporativa são as mais prováveis de serem aprimoradas para 48,4% dos administradores entrevistados.

Na verdade, pode-se dizer que tanto o mercado, como a sociedade valorizam empresas comprometidas com a ética, daí o destaque para o fortalecimento das práticas de compliance e de governança corporativa, que se apresentam como vitais nesse contexto. Esse compromisso também oferece uma vantagem competitiva de mercado em relação aos concorrentes e define critérios diferenciados para a obtenção de investimentos, créditos e financiamentos, como já se destacou.

Fundamental, portanto, assegurar uma comunicação abrangente e eficaz dos valores, normas, políticas e procedimentos de integridade nas metas e diretrizes da empresa, demonstrando o engajamento da alta administração com o tema, propiciando a implementação efetiva do sistema de compliance e fortalecendo uma cultura íntegra no interior da organização.

É possível, ainda perceber a integridade como finalidade do sistema de compliance, não no sentido estrito das medidas voltadas para a prevenção de ilícitos, mas como a coerência entre pensamento, discurso e ação, buscando fortalecer a cultura e a reputação da organização.

Um programa de integridade não pode ser implementado de forma segmentada, com mecanismos isolados voltados para a prevenção de fraude, corrupção e condutas inadequadas.

Indispensável, portanto, que a empresa faça o mergulho interno de avaliação e assim possa identificar suas singularidades e demandas de modo a adotar um sistema integrado que seja compatível à realidade.

O êxito de um sistema de *compliance* exige processos interconectados, fundamentados nos princípios básicos da governança corporativa e nas melhores práticas de mercado, onde, o seu êxito depende da interseção entre estratégia e tomada de decisão, no qual a principal missão consiste no estabelecimento de uma cultura ética, capitaneada por modelos de liderança, harmônica em relação à estrutura da organização.

Na trajetória contínua em direção à integridade, a alta administração emerge como uma peça-chave, responsável por definir não apenas a visão estratégica, mas por cultivar a cultura ética.

Adicionalmente, o Ofício Circular Anual 2024 CVM, publicado em 07/03/2024, na mesma linha do publicado em 28/02/2023, foi recepcionado como sendo uma espécie de "manual", que visa orientar as companhias listadas em B3, no que tange ao envio de informações e boas práticas de governança corporativa.

Assim dispõe, quanto a padrões instituídos pela 6ª. edição do Código de Melhores Práticas:

> Além da leitura do presente Ofício Circular, recomenda-se:
>
> (...)
>
> 4. quanto às melhores práticas de governança corporativa, a leitura do Código Brasileiro de Governança Corporativa: https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138;

Observa-se, portanto, a estreita relação entre a Governança e sua observância por meio de recomendações do órgão regulador do mercado de capitais. Trata-se do que se convencionou denominar de *soft regulation,* mas que, caso não sejam observadas gerará ao agente econômico a obrigação de explicar os motivos – *comply or explain*.

É claro que não é possível atribuir a eficácia desse esforço exclusivamente a um órgão específico. Os *stakeholders* envolvidos na governança devem estar comprometidos e engajados no processo. Na verdade, destaca-se a implementação do processo e não apenas a indicação de práticas, a efetivamente deve ser aferida, do contrário, não estará presente a transparência da organização.

Destaca-se que a liderança não se limita apenas à elaboração de políticas, ela também é responsável por moldar o ambiente operacional e capaz de influenciar o comportamento de toda uma organização, *stakeholders* e demais *players* de mercado.

3 ARQUITETURA NORMATIVA DOS ADMINISTRADORES

3.1.Breve introdução

Com vistas à demonstração do rigor no implemento de padrões de excelência pelas organizações a figura dos administradores ganha maior destaque, daí ser imperioso que se descortine sua missão corporativa.

Historicamente falando apenas um órgão congregava administradores nas companhias, na sistemática do Decreto-lei 2627/1940, que consistia na Diretoria, e que, portanto, possuía funções de gestão e de execução. Na verdade, havia diversos Diretores, em decorrência do que se dispunha nos Estatutos Sociais. De acordo com MARTINS (1976) "Esse é o chamado sistema tradicional da administração das sociedades anônimas, sendo os diretores eleitos pela assembleia geral e por ela demitidos", previsto no art. 87, parágrafo único, *a,* do antigo diploma legal que regia as Sociedades por Ações.

Na atualidade, cabe à Diretoria funcionar como órgão de execução, competindo a gestão estratégica ao Conselho de Administração, no ordenamento jurídico nacional.

Em realidade a lei alemã de 1937 foi a precursora do sistema dual de gestão, tendo trazido à baila a teoria institucionalista integrativa ou organizativa, a partir de um amplo debate sobre o interesse social, inicialmente, expresso como público e o denominado interesse "egoístico" dos acionistas, que segundo SHARP (2023):

> Surgiu em um contexto no qual deveria ser revista a função das sociedades e as relações que existiam entre elas e seus sócios, empregados e a comunidade no geral – momento em que a Lei Alemã das Sociedades Anônimas (*Aktiengesetz*) de 1937 passou por diversas críticas.

Note-se que somente em função da Lei 4.769 de 1965, que regulamentou a profissão de administrador, a legislação societária brasileira foi aprimorada e serviu de base para que as legislações de outros países, criassem o Conselho de Administração constituído como sendo o responsável pela gestão da companhia, com poderes de deliberação, enquanto a Diretoria

assumia papel de órgão executivo, com a atribuição de dirigir a corporação internamente, bem como de representá-la externamente.

No ordenamento nacional, coube à Lei 6.404/76, incorporar o sistema dualista de gestão. Todavia, em função da evolução contínua do mercado e da relevância das empresas para o contexto econômico e social, já contou com algumas alterações, que ao longo do tempo, permitiram o ingresso de não acionistas para compor o Conselho de Administração. A redação atual do artigo 146, que diz respeito aos requisitos e impedimentos aos administradores, assim se encontra redigida, em função da alteração da redação promovida pela Lei 14.195, de 2021, do seguinte modo: "Art. 146. Apenas pessoas naturais poderão ser eleitas para membros dos órgãos de administração." Portanto, não se exige que seja acionista da sociedade, pleito antigo do mercado. A lei admite, inclusive, a depender de dispositivo contido no Estatuto Social e de modo excepcional, a eleição de representantes dos empregados, por eles eleitos, quer em conjunto, quer com os sindicatos representativos da categoria.

A redação atual dada ao artigo 146, não exige que os administradores sejam residentes no país, mas caso não o sejam deverão constituir representantes que residam no Brasil, com poderes estendidos até três anos após o encerramento da gestão do administrador e, obviamente, que reúnam os atributos necessários à gestão de uma sociedade, com toda a complexidade que ela apresenta, assumindo a responsabilidade inerente ao cargo.

Destaque-se que a Lei 14.195/2021, denominada de Lei de Ambiente de Negócios, veio proceder a uma série de adequações legislativas, mas não só na Lei 6.404/76, posto que tem por escopo gerar incremento no ambiente de negócios, além de impactar de modo positivo a posição do Brasil em termos de classificação geral do relatório *Doing Business* do Banco Mundial. Na verdade, o mencionado relatório, que é publicado anualmente pelo Banco Mundial visa observar o ambiente regulatório para negócios num universo de 190 países e, o faz, a partir de diversos indicadores, que tem o objetivo de analisar a facilidade do ambiente de negócios, de modo geral, para a abertura e a vida das empresas.

No que tange à Diretoria, o artigo 143, *caput*, foi objeto de alteração por meio da Lei Complementar 182/2021, tendo havido a possibilidade de ser composta por um ou mais membros, modificando a regra anterior, cuja previsão indicava que deveria ser composta por, no mínimo dois diretores, nomeados pelo Conselho de Administração e destituíveis a qualquer tempo, com prazo de gestão que não ultrapassasse os três anos, mas permitida a recondução. De todo modo, não há a necessidade de serem acionistas, mas, precisam ser pessoas naturais.

A atuação do Conselho Fiscal, como órgão colegiado e interno da empresa, se dá de modo independente e imparcial, na medida em que fiscaliza atos e contas da gestão dos administradores, além de ter a atribuição de assessorar a Assembleia Geral, nos temas de sua competência. Tal qual o Conselho de Administração, é eleito pela Assembleia Geral, mas, seu funcionamento pode ou não ser permanente, em linha com o que disponha o estatuto social. Todavia, não é considerado órgão de administração.

A depender da complexidade da organização é possível que haja a atuação de comissões ou comitês do Conselho de Administração, com especialização para determinadas matérias, sendo composto por um ou mais membros do Conselho de Administração e outras pessoas fora dele, a depender de disposição estatutária. Ressalte-se que são frequentes nos Estados Unidos, tendo como objetivo a ampliação da eficiência dos *Board of Directors*.[1]

Assembleia Geral, que reúne os acionistas, que, na verdade, são os donos da companhia, funcionam de forma coletiva, nos assuntos determinados legalmente e que, segundo LAMY FILHO (2009, p. 805), "exerce poder hierárquico sobre o Conselho de Administração e o Conselho Fiscal, e o Conselho de Administração exerce poder sobre os Diretores."

A Assembleia Geral é órgão fundamental para a companhia, tendo caráter deliberativo sobre as matérias afetas a empresa. Contudo, é o local onde deve ser aperfeiçoado o interesse social que vai além dos interesses individuais de cada acionista. É possível que a composição do capital social se encontre distribuída de modo a haver acionistas minoritários e majoritários e, nesse sentido, é possível que se dê o exercício do controle de múltiplas formas, a depender, de uma série de fatores, mas se considerar-se a existência de participação efetiva de majoritários na Assembleia Geral Ordinária, que elejam a maioria dos administradores, pode se estar diante da figura do controlador, reitere-se, muito embora essa não seja a única forma.

3.2. Poder de controle

O controle da sociedade e respectiva responsabilidade permite que se perceba a íntima relação entre o acionista controlador, independentemente do fato de ser pessoa física, ou jurídica e, dotado de poder de dirigir e orientar atividades sociais e, dos demais órgãos, conforme se identifica da redação contida no artigo 116 da Lei 6.404/76.

[1] Ver mais profundamente em LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coordenadores). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2009, volume I, p. 804.

Segundo o entendimento de LAMY FILHO (2009, p. 818), o controle consiste em "um cargo de administrador supremo". Nesse sentido, entende-se que a legislação societária identifica que o controle impõe deveres e responsabilidades, em decorrência de eventuais, práticas abusivas.

É aceitável reconhecer que o poder de orientação do qual o acionista controlador dispõe em relação aos administradores da companhia, permanece o mesmo após a sua eleição, demonstrando a estreita e constante relação entre os mesmos. De acordo com LAMY FILHO (2009, p. 820):

> Cabe, todavia, destacar que mesmo nos países em que prevalece essa interpretação, a doutrina reconhece que o acionista controlador orienta os administradores. A realidade é, portanto, a mesma observada no Brasil, com a diferença de que a Lei brasileira reconhece a existência do acionista controlador e regula sua responsabilidade, como contrapartida do poder que exerce.

Ainda com relação à ingerência do acionista controlador é possível dizer, com LIBONATI (1993, p. 22) que:

> É simplesmente fora do mundo imaginar que os administradores sejam completamente estranhos à linha de ação decidida pelos sócios que os designam em um tipo de abstração gerencial perigosíssima como muitas vezes destacado pela doutrina – para o equilíbrio societário, no qual, seja o que se diga, são os sócios (e não os administradores) que arriscam seu investimento. (*sic*)

Nesse sentido, o acionista controlador vem a ser órgão supremo da companhia e, portanto, identifica-se que há uma hierarquia societária, que se aperfeiçoa diante do poder de orientação, direção e ingerência da qual o controlador é dotado, no que tange aos órgãos de administração.

De acordo com COMPARATO (2008), em última análise, a decisão final de assuntos corporativos, nos limites legais de sua atuação, pertence ao titular do poder político da companhia, uma vez que:

> Não há dúvida que o poder de apreciação e decisão sobre a oportunidade e a conveniência do exercício da atividade empresarial, em cada situação conjuntural, cabe ao titular do poder de controle, e só a ele. Trata-se de prerrogativa inerente ao seu direito de comandar.

Donde se conclui que o poder de controle, se destaca como sendo fundamental, com vistas à direção e escolhas afetas à empresa, pois é ínsita a análise acerca do seu mérito.

A par da existência de múltiplas formas de controle por parte de acionistas, para que o acionista controlador se reconheça como tal é necessário que o faça de forma permanente. Segundo a redação do artigo 116:

> Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

No que tange à identificação do que se entende por "modo permanente", não há na lei a sua definição. Dessa forma, a permanência precisa ser constatada por meio do histórico das assembleias, nas quais haja a frequência do exercício de controle manifestada. Nesse sentido, pode ser considerado como sendo as três últimas assembleias, conforme o entendimento de COELHO (1999, p.278) ao analisar o dispositivo do artigo 116, quanto ao modo permanente:

> O critério continua pertinente: quando não dispõe de ações correspondentes a mais de metade do capital com direito a voto deve ser considerado controlador se, nas três últimas assembleias, fez a maioria nas deliberações sociais.

Nesse caso, como se percebe do entendimento de Ulhoa Coelho, não é preciso que o acionista controlador seja, sequer, majoritário e, nem que seja apenas um indivíduo, ou pessoa jurídica, bastando que seus votos tenham sido decisivos nas três últimas assembleias.

Inclusive, a título ilustrativo, o Conselho Monetário Nacional define, por meio da Resolução CMN n° 4.970 de 25/11/2021, que os casos em que o controle da sociedade não seja identificado segundo os critérios formais, o Banco Central poderá utilizar outros elementos para identificar os controladores, entre eles: I - a maioria de votos nas deliberações da reunião ou assembleia e o poder de eleger a maioria dos administradores; ou II - a efetividade na condução dos negócios sociais.

Reitere-se que a participação efetiva dos acionistas controladores na administração da sociedade anônima corresponde, em contrapartida, responsabilidades a serem assumidas, em função de eventuais situações, que desvirtuem a regularidade almejada pelos demais acionistas e práticas abusivas.

A própria lei traz o regime de responsabilidade em seu artigo 117, quando impõe ao controlador responder por prejuízos causados, em função de atos praticados com abuso de poder, para tanto, inclusive, elencando alguns exemplos, que devem ser considerados como um rol exaustivo, em função da singular dinâmica que envolve a administração das companhias, em especial, em decorrência das inovações tecnológicas e da imperiosidade de constantes reestruturações societárias para sua manutenção no mercado.

Em função da complexidade que se apresenta no interior das sociedades anônimas e de seus compromissos com os acionistas, bem como com o mercado de capitais e, mais ainda, com a eclosão de práticas consideradas abusivas de poder, com forte componente de perdas, onde se destaca o caso da Americanas S.A, a responsabilidade dos acionistas controladores e dos administradores das sociedades anônimas, ganhou maior destaque.

Destaca-se a Teoria da Agência desenvolvida por Jensen e Meckling (1976), nesse contexto, pois se afigura como eficiente para que se tenha a noção mais nítida da relação entre acionistas e administradores. Na verdade, a Teoria da Agência aponta para a relação direta entre o agente e o principal, onde pode se identificar o agente como sendo a figura do administrador e o principal, como sendo o acionista. Na verdade, a relação que decorre da agência o identifica como sendo um contrato, a partir da qual uma ou mais pessoas, consideradas como sendo os acionistas, contratam outra, que é o agente, com vistas à realização de atividade em seu nome ou a seu mando, ou mesmo administrar seus interesses, delegando para tanto a autoridade para agir.

Os conflitos existentes no interior das organizações que, culminam, por vezes, em trazer prejuízos aos principais – acionistas, em função da atuação de agentes que atuam sem o devido zelo ou compromisso ético, vem merecendo um olhar mais aguçado por parte, inclusive, de legisladores.

Evidentemente que a constante evolução e dinâmica no contexto das sociedades anônimas exige adequações constantes, inclusive, a título de exemplificação, encontra-se em tramitação o Projeto de Lei nº 2.925/23, que altera dispositivos da Lei 6.404/76, bem como da Lei 6.385/76, para dispor sobre a transparência em processos arbitrais e o sistema de tutela

privada de direitos de investidores do mercado de valores mobiliários, conhecido como *private enforcement*.

Na verdade, o projeto tem por escopo gerar a elevação dos padrões de governança corporativa, na medida em que expande a sistemática de tutela coletiva societária e limita a exoneração de responsabilidade de administradores e fiscais, no que tange à aprovação das contas. Mecanismos vêm sendo instituídos no interior das corporações, como exigência por parte de agentes reguladores do mercado de capitais, como é o caso da cláusula C*lawback*.

3.3. Clawback

No atual contexto da responsabilidade de administradores e controladores a relevância da cláusula *Clawback* surge como sendo fundamental, no que tange à transparência, conformidade e integridade da atuação de quem detém poderes sobre a vida da empresa.

A cláusula *Clawback*, também denominada de "cláusula de reversão", consiste numa disposição contratual encontrada tanto no ambiente empresarial como no trabalhista e diz respeito, em especial, aos executivos de companhias abertas, que tem por escopo a restituição de bônus ou remunerações que lhes são antecipadas, mas que, contudo decorrem de fraudes ou equívocos contábeis e como tal devem ser restituídas à companhia. Portanto, que tem o objetivo de resguardar a empresa e proteger os interesses sociais.

Na prática, a cláusula *Clawback* geralmente é encontrada no âmbito do acordo de acionistas da companhia, o que ratifica a relação direta entre os acionistas, em especial, acionistas controladores e a alta administração das companhias. De acordo com BORBA (2018, p. 125-126):

> Analisaremos, agora, as cláusulas de recuperação de valor, também chamadas de *clawback clauses* ou *catch-up clauses*. Vale destacar que, embora não consubstancie propriamente mecanismo de liquidez, a estipulação de tais cláusulas mostra-se usual no bojo dos acordos de acionistas. Elas visam à preservação da probidade da boa-fé nos procedimentos de desinvestimento, impedindo manobras fraudulentas.

Quando se identifica a necessidade de promoção de ajustes contábeis – *accounting restatements*, executivos que já tenham recebido os precitados bônus ou remunerações deverão restituir à companhia. Contudo, em regra, devem estar definidas condições específicas que possibilitem o seu acionamento, tais como: descoberta de fraude, erros contábeis, além de violações de políticas empresariais, dentre outras.

Pode-se identificar que o ponto de partida para a difusão e utilização da cláusula C*lawback* tenha se dado em razão da crise da *Enron*, em 2001, que decorreu de condutas dos executivos, geradoras de reflexos para além do universo da empresa.

Nesse sentido, as condutas com possibilidade de gerar impactos nos mercados internos e externos, no que tange aos atos de gestão, capturaram a atenção dos governos. Especificamente nos EUA, cronologicamente, diversas leis foram elaboradas com o objetivo de coibir os desvios desses agentes, tais como: em 2002, a Lei *Sarbanes-Oxley*, ou SOX, com o intuito de coibir práticas que fraudassem a contabilidade de empresas listadas, na medida em que gera a responsabilidade, inclusive criminal dos executivos, que agem em desconformidade com as normas vigentes e que não estiverem em linha com a transparência exigida pelo mercado de capitais.

Muitas críticas foram levantadas, em função do alto custo com auditoria, relatórios e balanços que precisam ser elaborados e divulgados ao mercado, exigindo que as empresas implementem processos mais rigorosos, mas, ao mesmo tempo, que não passem esses custos operacionais aos consumidores.

Com a crise financeira americana em 2008, outras normas foram editadas, tais como: Lei *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, aprovada em 2010, mas antes disso o *Emergency Economic Stabilization Act* – EESA e o *American Recovery and Reinvestment Act* – ARRA, sendo que todas elas têm em comum, além de outras questões, a regulamentação da cláusula C*lawback*.

A relevância maior dessa cláusula se deve ao fato de que o valor de mercado das sociedades listadas nas Bolsas de Valores, decorre de sua performance financeira e a transparência de seus demonstrativos contábeis precisam espelhar a realidade, além do fato de que se exige, conduta ética como elemento fundamental da credibilidade, portanto, de integridade. Ao gerar aumento da confiança por parte dos investidores e *stakeholders*, as empresas demonstram seu compromisso com a Governança Corporativa.

Recentemente, em 26 de outubro de 2023, com vigência a partir de 27 de janeiro de 2024, a SEC – *Securities and Exchange Comission*, similar a nossa CVM, editou uma seção da Lei *Dodd-Frank*, com o intuito de endurecer as regras referentes a *Clawback*, ampliando o espectro de situações geradoras de restituição, incluindo manipulação e más intenções, além de dolo ou fraude, como já constava.

A nova regra obriga a restituição de valores recebidos em desconformidade com a realidade nos três anos anteriores à republicação de demonstrações contábeis, por equívocos no *Compliance*, mesmo que tenham sido gerados por erros ou omissões e, não propriamente fraudes. A SEC obriga as Bolsas a editarem normas nas quais as empresas listadas estabeleçam e divulguem políticas de restituição.

Ocorre que essa regra é válida para todas as empresas listadas e negociadas na *New York Stock Exchange* – NYSE, bem como na Nasdaq, que, inclusive, tiveram que adotar tal política, por conta dos *American Depositary Receipts* – ADRs, nesse caso, em termos de Brasil, companhias como a Vale, Petrobras, Ambev, dentre outras, que já estabeleceram regras sobre C*lawback*, em linha com as exigências da SEC, que inclusive tiveram que promover alterações nos contratos dos seus executivos.

Em termos de Brasil, já havia se evidenciado a adesão à política de C*lawback*, por meio de Resolução nº 3.921/2010, do Banco Central, bem como Instrução Normativa nº 480/2009, da lavra da CVM, que já sofreram alterações, e revogações.

Diante desse quadro, é possível perceber que há mais um elemento, que possa gerar componente inibidor de posturas de administradores, pouco ou nada condizentes com suas funções e, nesse sentido, C*lawback* poderá contribuir para posturas comprometidas com a integridade das organizações.

CONCLUSÃO

A responsabilidade societária tem sido objeto de inúmeros estudos ao longo dos últimos anos, em função de uma série de casos se que se apresentam, tendo como pano de fundo a governança corporativa, ou melhor, a não observância dos princípios por ela traçados.

Na atualidade, a governança corporativa foi erigida como padrão a ser seguido por todos os agentes econômicos, independentemente de seu porte e tipo societário. Daí que, os princípios eleitos como sendo a linha mestra das administrações das sociedades precisam ser observados, com vistas a evitar condutas tidas como ilícitas, que maculem a integridade das instituições e gerem prejuízos aos sujeitos de interesse afetos às organizações.

Obviamente que a governança corporativa, nesse sentido, é reconhecida como o elemento que orienta e dirige as organizações para o desempenho sustentável e a competitividade entre as empresas, de modo a atrair investidores, além de promover a mitigação de riscos, permitindo a construção de uma reputação valorosa no mercado.

Ocorre que se trata de uma constante construção, pois nem sempre as ferramentas utilizadas apresentam a devida eficiência e podem gerar máculas reputacionais nas organizações, em função da não perpetração de práticas de integridade.

O papel da administração das organizações é, portanto, fundamental para o alcance das metas institucionais, para também a sua responsabilidade com os pilares de ESG.

Evidente, que os proprietários das empresas, no caso, sociedades anônimas abertas, tem lugar de destaque, na medida em que ao elegerem seus representantes, guardam com eles estreita relação, podendo-se dizer, inclusive, que se trata de uma hierarquia, o que torna essa relação imbricada, tanto para o bem, ou seja, tomada de decisões estratégicas, como para questões que transcendem a ética e a transparência.

Daí que, a responsabilidade societária, pode ser aferida para além dos órgãos de administração, alcançando acionistas controladores, sob as mais variadas espécies. Nesse sentido, órgãos reguladores nacionais e internacionais, ou seja, CVM e mesmo a SEC vem criando mecanismos, com o intuito de impor determinados comportamentos, ainda que sem o objetivo primordial de punir sua não observância, mas, antes de tudo, inibir condutas, orientando e recomendando procedimentos.

Recentemente, a cláusula *Clawback,* vem funcionar como mais um dos elementos que pode gerar uma reflexão a mais por parte dos administradores, inibindo condutas aéticas e em desconformidade com os padrões pregados pela boa governança, na medida em que os obriga a restituírem eventuais vantagens financeiras auferidas em virtude de manipulações e má intenções, além de dolo ou fraude, como já constava, mas que demonstra uma crescente preocupação com o tema pelo mercado.

No Brasil, considerando a adesão à política de C*lawback*, por meio de Resolução nº 3.921/2010, do Banco Central, bem como Instrução Normativa nº 480/2009 e Ofício Circular 2024, ambos de competência da CVM, pode-se concluir que os agentes reguladores do mercado buscam seguir o modelo internacional de aperfeiçoamento e diligência nesta seara.

REFERÊNCIAS

BARROSO, Luís Roberto e COMPOS MELLO, Patrícia Perrone (Coordenadores). A República que não foi: trinta anos da constituição de 1988 na visão da Escola de Direto Constitucional da UERJ. Rio de Janeiro: Fórum, 2018. p. 544 – 551.

BORBA, Rodrigo Tavares. Acordo de Acionistas e seus mecanismos de liquidez: planejando o desinvestimento societário. Belo Horizonte: Fórum, 2018. p. 124 – 129.

BRAGA, Julia de Castro Tavares; TEIXEIRA, Pedro Freitas. A cláusula *clawback* e os contratos de trabalho de executivo de companhias abertas no Brasil. Revista de direito do trabalho, São Paulo, v. 43, n. 184, p. 145-180, dez. 2017.

COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. Rio de Janeiro: Forense, 2008.
DAVIS-FRIDAY, Paquita; FRIED, Abraham N., *The Value Of Clawback Provisions*. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1866527

DAL POZZO, Augusto Neves e MARTINS, Ricardo Marcondes (Coordenadores). Compliance no Direito. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, volume I. p. 41- 103.

GORDON, Andrew. *Global Integrity Report 2022: Tunnel vision or the bigger picture?* Disponível em: ey.com/forensicsglobalintegrityreport2022

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2023, 6ª edição.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Compliance à luz da Governança Corporativa. São Paulo: IBGC, 2017, Série IBGC Orienta.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Perspectiva dos Administradores - Economia, Ambiente de Negócios e Governança (1ª edição – 2024). São Paulo: IBGC, 2024.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-60, Oct. 1976.
LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Coordenadores). Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2009, volume I.

LIBONATI, B. *Il problema dela validità dei sindacati di voto*:*situazione atuale e prosperttive* Milano: Giuffrè Editore, 1993.
MARSHALL, Carla; GALLO, Vanessa. ESG, mercado e fundos de investimento *in* MARSHALL, Carla; PESSOA, Leonardo; LAGASSI, Veronica. Temas Contemporâneos do Direito Empresarial. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022.
MARSHALL, Carla Izolda Fiuza Costa; GOMES, José Maria Machado; e DUARTE, Teixeira Verônica. Empresas 4.0 e incentivos *environmental, social and governance* no processo de descarbonização e a transição energética. CONPEDI Fortaleza, 2023.
ROSENVALD, Nelson; OLIVEIRA, Fabrício. Governança nos Grupos Societários: Inovações. São Paulo: Foco, 2023.

SHARP, Maria Clara da Costa Nunes. A Influência alemã na Teoria do Interesse Social das Sociedades Anônimas. Revista Semestral de Direito Empresarial, Rio de Janeiro, n. 33, p. 171-208, jul./dez. 2023. Disponível em https://rsde.com.br/wp-content/uploads/2024/04/8.pdf. Acesso em 26/05/2024.

TELES, João Pedro dos Santos. Devolução de remunerações indevidamente recebidas (*Clawbacks*) em instituições de crédito. Disponível em: https://governancelab.org/wp-content/uploads/2018/09/Devolucao-de-remuneracoes-indevidamente-recebidas-em-Instituicoes-de-Credito.pdf

VELTE, Patrick. *Determinants and consequences of clawback provisions in management compensation contracts: a structured literature review on empirical evidence. Business Research* (2020) 13:1417–1450. Disponível em: https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s40685-020-00135-9.pdf

VINSENNAU, Daniel José; SIMONETTA, Carlos David. *Responsabilidad Social Empresaria: Evolución, dinâmica y perspectivas divergentes*. Buenos Aires: Osmar D. Buyatti – Libreria Editorial, 2019.