

## **SHAREHOLDER INVISÍVEL: Uma Perspectiva Teórica da Relação entre Capital Natural, Negócios e Sociedade**

**RAYLA DOS SANTOS OLIVEIRA DIAS**

**ARACÉLI CRISTINA DE S. FERREIRA**

### **Resumo**

Os negócios atuam na e para a sociedade, assim como dependem da sociedade e de uma cadeia de suprimentos que transacionam recursos e causam impactos a nível global, gerando uma dependência “invisível” dos recursos naturais (Donaldson & Walsh, 2015; Polasky & Daily, 2021). A Teoria dos Stakeholders e a Teoria Dual-Investor compreendem a sociedade e o meio ambiente como contribuintes na geração de valor, e deveriam compor o processo de distribuição do valor criado (Freeman, 1984; Schlossberger, 1994). O termo “Shareholder Invisível” refere-se à sociedade enquanto fornecedora do Capital Natural.

### **Palavras Chave**

Capital Natural, Negócios, Sociedade

## SHAREHOLDER INVISÍVEL:

### Uma Perspectiva Teórica da Relação entre Capital Natural, Negócios e Sociedade

**Resumo:** O termo “capital natural” teve sua origem atrelada à Economia, mas nos últimos anos tem crescido a sua discussão na Contabilidade. Definido como o estoque de recursos naturais renováveis ou não renováveis, que se combinam para produzir um fluxo de benefícios para a sociedade e para os negócios, o capital natural fornece valor através dos seus serviços ecossistêmicos. Nesse sentido, considerando que o capital natural é derivado de recursos naturais que compõem o patrimônio natural; que a combinação desses recursos contribui para que os negócios criem valor; e que a participação da sociedade no valor gerado pelos negócios não é evidenciada pela Contabilidade, o presente ensaio tem por objetivo propor uma perspectiva teórica ao considerar a sociedade como *Shareholder* Invisível dos negócios. Para tal, o estudo apresenta a relação entre o capital natural, os negócios e a sociedade a partir dos aspectos associados à propriedade e controle, à contribuição do capital natural no processo de criação de valor dos negócios, e aos elementos que envolvem essa relação na Contabilidade.

**Palavras-chave:** Capital Natural; Negócios; Sociedade; Contabilidade; *Shareholder*.

## 1. INTRODUÇÃO

Os negócios atuam na e para a sociedade, assim como dependem da sociedade e de uma cadeia de suprimentos que transacionam recursos e causam impactos a nível global, o que gera uma dependência “invisível” dos recursos naturais (Donaldson & Walsh, 2015; Polasky & Daily, 2021). A sociedade tem enfrentado diversos problemas ambientais, tais como a diminuição dos recursos naturais, a degradação ambiental, as alterações climáticas, o que têm refletido na demanda por práticas corporativas mais sustentáveis (Henderson, 2021; Huntjens, 2021; Khan et al., 2022; Österblom et al., 2022).

O termo antropoceno considera que a sociedade humana e a natureza estão entrelaçadas, e tem sido adotado para se referir as ações humanas que impactam os sistemas terrestres, (Bebbington & Rubin, 2022; Cuckston et al., 2022; Folke et al., 2021; Hernández-Blanco & Costanza, 2019; Steffen et al., 2009). Essa relação tem chamado atenção das comunidades científicas e políticas a nível internacional, tendo em vista os impactos na satisfação das necessidades atuais e futuras da sociedade. Além disso, a prática e os estudos na contabilidade também são direcionados pela forma como as empresas são afetadas e respondem ao antropoceno (Bebbington & Rubin, 2022; Folke et al., 2021). Nesse sentido, significa que o meio ambiente não é algo fora da sociedade ou da economia, mas compreende a base na qual se sustentam (Folke et al., 2021). Diante dos aspectos que envolvem a relação entre os negócios, a sociedade e o meio ambiente, a contabilidade torna-se essencial para organização dos sistemas socioecológicos (Cuckston, 2021).

Os impactos dos negócios ao meio ambiente podem resultar em efeitos sociais significativos, a resposta a esses impactos pelos *stakeholders* pode criar riscos e oportunidades (WEF, 2020). Freeman (1984) define os *stakeholders* como qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou ser afetado pelo propósito de uma organização. Enquanto que o *shareholder* é compreendido como acionista, sócio ou proprietário, que investe recursos nos negócios (Armour, 2020), em contrapartida os *shareholders* têm direito à renda residual (O’Connell & Ward, 2020).

A natureza fornece diversas contribuições, seus elementos produzem valor direta e indiretamente através das florestas, rios, terras, minerais e oceanos, que ao serem combinados proporcionam valor que é definido como “capital natural” (Cuckston, 2018; Dasgupta, 2021; Hernández-Blanco & Costanza, 2019; Polasky & Daily, 2021). O conceito de capital natural tem sido associado principalmente à economia, desde os primeiros registros em 1910, quando

Taussig foi um dos primeiros economistas influentes a se apropriar do termo (Åkerman, 2005; Missemer, 2018). Mas a sua popularidade ocorreu a partir de Pearce (1988), ao definir o capital natural como o conjunto de todos os ativos ambientais.

Assim como o desenvolvimento do conceito de capital natural, pesquisas sobre questões econômicas, sociais e seus efeitos ambientais, marcaram o incentivo para a adequações do processo produtivo e sua relação com a natureza, em prol do desenvolvimento econômico sustentável no longo prazo (Sullivan, 2015; Angotti & Ferreira, 2017). Na perspectiva econômica, abordam o valor do capital natural e dos serviços ecossistêmicos, especialmente nos países em desenvolvimento, aos quais esses valores constituem grande parte da riqueza, ao incorporar o capital natural nas contas nacionais (Bagstad et al., 2021; Dasgupta, 2021; Polasky & Daily, 2021).

O estudo de Costanza et al. (1997) estimou o valor econômico dos serviços ecossistêmicos e do capital natural em 33 trilhões de dólares por ano. Os autores destacam que a maior parte desse valor está efetivamente fora dos mercados tradicionais. Buonocore et al. (2018) destacam que esse estudo ainda é considerado o mais citado sobre o tema. Adotando o mesmo método, mas com a atualização dos dados, o valor global dos serviços ecossistêmicos em 2014, foi de 125 trilhões de dólares (Costanza et al., 1997, 2014).

Embora haja um crescimento de pesquisas sobre o capital natural e a sociedade, a literatura ainda não o integrou totalmente à economia (Fisher et al., 2021). Assim como a relação dos negócios com o meio ambiente ainda não é refletida nos relatórios financeiros (Houdet et al., 2020; Unerman et al., 2018). Além disso, a ausência de explicações sobre o tema impossibilita a adoção do real propósito da associação entre as informações financeiras e não financeiras (Marçal et al., 2022; Wagenhofer, 2023).

No setor privado foi lançado em 2016 o Protocolo do Capital Natural, com o objetivo de orientar as empresas na avaliação e tomada decisão envolvendo o capital natural (Cuckston et al., 2022; NCP, 2016). Mais recentemente, a Fundação International Financial Reporting Standards (IFRS), anunciou a criação do International Sustainability Standards Board (ISSB) para desenvolver uma base global abrangente de divulgações de sustentabilidade (Wagenhofer, 2023).

Marçal et al. (2022) destacam que o valor financeiro é importante, mas não é suficiente para criar valor sem a dependência dos outros tipos de capital. As dependências estão associadas à captação de água, uso de energia, regulação do clima, polinização, e os impactos aos ecossistemas decorrentes do uso da terra, geração de resíduos, poluição da água e do ar, dentre outros (Capriolo et al., 2020; Houdet et al., 2020; Ingram et al., 2022; NCP, 2016; Warnell et al., 2020).

No entanto, a contabilidade ainda não reconhece ou evidencia a relação dos negócios com o capital natural (Bebbington & Rubin, 2022; Houdet et al., 2020; Wagenhofer, 2023). Os modelos atuais não abordam sobre a responsabilização das empresas em relação ao capital natural, além de restringirem os *stakeholders* de compreenderem se as atividades são sustentáveis (Agwu et al., 2022; Houdet et al., 2020). Nesse sentido, a relação entre os negócios e a sociedade é mediada por um Contrato Social ou uma Licença Social para Operar, não formal e nem estável ao longo do tempo e espaço (Houdet et al., 2020; Huntjens, 2021; Österblom et al., 2022).

Dentre as teorias que poderiam ajudar a compreender essa relação, a que mais se aproxima da discussão é a Teoria *Dual-Investor* ao considerar a sociedade como provedora do capital de oportunidade (Schlossberger, 1994). Além disso, corrobora com a discussão o pensamento proposto pela Teoria dos *Stakeholders* e o Capitalismo de *Stakeholders*, ao permitirem compreender que a sociedade e o meio ambiente devem estar no centro das decisões de um negócio, assim como devem ser considerados contribuintes na geração de valor de um negócio, e por consequência deveriam compor também como partes no processo de distribuição

de valor (Freeman, 2020; Freeman & David, 1984; Mazzucato, 2022; Schwab & Vanham, 2021).

De Valck et al. (2023) destacam que existe uma necessidade de suprir a lacuna entre o conhecimento e a ação, para criar mudanças que tenham oportunidades reais de reverter a atual crise ambiental. O conhecimento científico acerca dos impactos envolvidos na relação entre os negócios e a sociedade, pode contribuir para mudanças nos valores sociais, que por sua vez geram mudanças nos contratos sociais (Mazzucato, 2022; Unerman et al., 2018).

Diante do exposto, tem-se os seguintes questionamentos: Quem é o “Dono” ou Quem “Controla” o Capital Natural? Como o Capital Natural contribui para Criação de Valor aos Negócios? De que forma a Contabilidade poderia evidenciar a relação entre o Capital Natural, os Negócios e a Sociedade? A partir dos questionamentos apresentados, o presente ensaio tem por objetivo propor uma perspectiva teórica do *Shareholder* Invisível, tendo em vista a contribuição ainda não reconhecida da sociedade como fornecedora do capital natural aos negócios. Portanto, adota-se o termo “*Shareholder* Invisível” para se referir à sociedade como “sócia” dos negócios, que geram valor a partir do capital natural. A seguir são apresentadas as lentes teóricas que embasam essa discussão.

## 2. Lentes Teóricas

O capital natural pode ser compreendido como um conjunto de recursos dos quais os negócios e os *stakeholders* dependem conjuntamente para uma série de benefícios que geram valor (Capitals Coalition, 2020; Polasky & Daily, 2021; Houdet et al., 2020). A Teoria do *Shareholder* afirma que o principal objetivo da gestão é maximizar o valor do *shareholder* (Friedman, 1970). Esse interesse está acima dos interesses dos *stakeholders*. A teoria considera que os *shareholders* são os proprietários finais dos ativos de uma empresa, e, portanto, a prioridade é proteger e aumentar esses ativos para o benefício dos *shareholders* (O’Connell & Ward, 2020). O objetivo é ganhar o máximo possível para os *shareholders*, em conformidade com as regras básicas da sociedade (Friedman, 1970).

Para Friedman (1970) a responsabilidade social da empresa é aumentar seus lucros, a partir dessa perspectiva, sugere que o envolvimento com os *stakeholders* é desejável desde que ajude a aumentar a riqueza dos *shareholders*. Além disso, o foco estava pautado em ganhos de curto prazo, beneficiando *shareholders* transitórios em detrimento dos de longo prazo, como os demais *stakeholders* (Clarke & Friedman, 2016).

Uma resposta a essa teoria é a Teoria dos *Stakeholders* de Freeman (1984) que surge para auxiliar no entendimento e solução de três problemas dos negócios: como o valor é criado e negociado; como conectar a ética e o capitalismo; e como os gestores poderiam pensar sobre a gestão de forma que os dois primeiros problemas fossem abordados (Parmar et al., 2010).

Cabe destacar ainda, que essa teoria não concede primazia à determinado grupo de *stakeholders* (Goyal, 2022). Os resultados do estudo de Lakhil et al. (2023) revelaram que há uma relação positiva entre o pagamento de dividendos e a Responsabilidade Social Corporativa (RSC), o que implica na consideração de ambas as perspectivas, *shareholders* e *stakeholders*. Entretanto, a relação negativa entre o crescimento dos dividendos e a RSC revela que o foco excessivo sobre os direitos dos *shareholders* prejudica os interesses dos *stakeholders*.

Essa relação também é abordada pela Teoria do *Dual-Investor* de Schlossberger (1994), ao defender a distinção entre *shareholders* e *stakeholders* em dois tipos de capital, "capital específico" e "capital de oportunidade". O capital específico é aquele destinado à aquisição de máquinas, pagamento de salários e construção de estrutura física. Tendo em vista, que este capital não é suficiente para os negócios, o capital de oportunidade é então definido como toda a estrutura fornecida pela sociedade aos negócios. Schlossberger (1994) destaca que os

*shareholders* estão em uma posição de fornecer recursos às empresas, enquanto os *stakeholders* ficam em uma posição de receber recursos.

A distinção entre os dois tipos de capital, corrobora com a Teoria dos *Stakeholders*, entre os aspectos que possuem em comum está a abordagem das questões sociais. Destaca-se ainda, a prestação de serviço à sociedade como parte do objetivo do negócio e não apenas como restrição de suas operações, além de ser uma crítica ao modelo de Friedman (1970). Além disso, Schlossberger (1994) deixa claro que não é uma questão de rebaixar os *shareholders* à posição de *stakeholders*, mas combinar elementos do socialismo e do capitalismo para promover a sociedade ao status de *shareholder*.

No entanto, as teorias apresentadas apesar de permitirem compreender que o valor é criado de forma coletiva e deveria ser compartilhado com todos os *stakeholders* e ainda, que os negócios dependem de recursos da sociedade para gerarem valor, não discutem o reconhecimento contábil dessa relação, assim como não abordam a relação da sociedade com o capital natural e a sua contribuição para os negócios. As seções a seguir apresentam a discussão da relação entre o capital natural, os negócios e a sociedade sob a perspectiva teórica do *Shareholder* Invisível.

### **3. Quem é o “Dono” ou Quem “Controla” o Capital Natural?**

Marchak (1998) afirma que tudo o que é feito com os recursos naturais pode afetar muitos outros além dos proprietários formais, pode afetar outras espécies e causar consequências inclusive para as gerações futuras. Os direitos de propriedade sobre os recursos naturais são controversos e sujeitos a mudanças ao longo do tempo, isso ocorre principalmente a partir de acordos internacionais como a Declaração da Conferência da Organização das Nações Unidas (ONU) sobre o Meio Ambiente Humano de 1972, que estabeleceu em seus Princípio 1 e 2 que:

1º O homem tem o direito fundamental à liberdade, à igualdade e ao desfrute de condições de vida adequadas em um meio ambiente de qualidade tal que lhe permita levar uma vida digna e gozar de bem-estar, tendo a solene obrigação de proteger e melhorar o meio ambiente para as gerações presentes e futuras.

2º Os recursos naturais da terra incluídos o ar, a água, a terra, a flora e a fauna e especialmente amostras representativas dos ecossistemas naturais, devem ser preservados em benefício das gerações presentes e futuras, mediante uma cuidadosa planificação ou ordenamento (ONU, 1972).

Além disso, a Convenção para a Proteção do Patrimônio Mundial, Cultural e Natural considera como Patrimônio Natural da humanidade:

Os monumentos naturais constituídos por formações físicas e biológicas ou por grupos de tais formações com valor universal excepcional do ponto de vista estético ou científico;

As formações geológicas e fisiográficas e as zonas estritamente delimitadas que constituem habitat de espécies animais e vegetais ameaçadas, com valor universal excepcional do ponto de vista da ciência ou da conservação;

Os locais de interesse naturais ou zonas naturais estritamente delimitadas, com valor universal excepcional do ponto de vista da ciência, conservação ou beleza natural. (UNESCO, 1972, p.2)

Costanza et al. (2017) defendem que dada a natureza de “bens públicos” da maioria dos serviços ecossistêmicos, é preciso que instituições revejam os regimes de direitos de propriedade sem privatizá-los. Corroborando com esse entendimento, Österblom et al. (2022)

afirmam que podem ser implementadas ações governamentais para obrigar as empresas a internalizar as suas externalidades, ou penalizar as empresas se não o fizerem.

Em 2022, no Fórum Económico Mundial em Davos foi lançada a Comissão Global sobre a Economia da Água, com o objetivo de avaliar os impactos das alterações climáticas e ambientais no ciclo hidrológico global, bem como a cooperação necessária entre os países para tratar a água como um “bem comum global” (Rockström et al., 2023). No mesmo ano, a Assembleia Geral da ONU reconheceu que todos, em todos os lugares, têm direito à um mundo onde o direito humano fundamental de todos viverem um ambiente limpo, saudável e sustentável seja respeitado por governos e empresas (WWF, 2022).

Mayer (2020) destaca que para promover as diversas relações em um sistema económico liberal, é possível que haja uma pluralidade de propriedades. Essa perspectiva se aproxima da Estrutura Conceitual para Relatórios Financeiros, ao apresentar uma visão mais abrangente do que pode ser considerado como “propriedade” para o reconhecimento contábil. A norma apresenta a “essência sobre a forma” e o termo “propriedade” passou a ser substituído pelo termo “controle”, que é compreendido como:

Controle vincula um recurso económico à entidade. Avaliar se existe controle ajuda a identificar o recurso económico que a entidade contabiliza. Por exemplo, a entidade pode controlar parcela proporcional na propriedade sem controlar os direitos decorrentes da posse de toda a propriedade. Nesses casos, o ativo da entidade é a parcela na propriedade que ela controla e, não, os direitos decorrentes da posse de toda a propriedade, que ela não controla.

A entidade controla um recurso económico se ela tem a capacidade presente de direcionar o uso do recurso económico e obter os benefícios económicos que podem fluir dele. Controle inclui a capacidade presente de impedir outras partes de direcionar o uso do recurso económico e de obter os benefícios económicos que podem fluir dele. Ocorre que, se uma parte controla um recurso económico, nenhuma outra parte controla esse recurso (IFRS, 2018, p.A41).

Cuckston et al. (2022) destacam que o controle e os benefícios do capital natural raramente são realizados e captados por uma única organização, o que reforça a necessidade de considerar não apenas a propriedade comum, mas ampliar a concepção de controle para compreender os elementos e as relações que envolvem o capital natural. O conceito de “controle” é apresentado a partir de uma perspectiva financeira, no entanto, quando discutido sob a ótica dos Relatórios de Sustentabilidade, “controle” por sua vez é substituído por “responsabilidade”. As “responsabilidades” surgem quando “o uso de um recurso tem o potencial de produzir benefícios ou prejuízos sociais ou ambientais” (Capitals Coalition, 2022, p. 29). A Estrutura Conceitual para Relatórios de Sustentabilidade proposta pela Capitals Coalition (2022) argumenta que:

A responsabilidade é o gatilho para considerar se existe um fenômeno de sustentabilidade. Uma entidade tem a responsabilidade de:

- a) atuar como agente da parte ou partes que compartilham o acesso e usam esses recursos sociais ou ambientais;
- b) atuar como agente da parte ou partes que experimentam uma mudança positiva no bem-estar como consequência do uso desses recursos;
- c) atuar como administrador dos recursos sociais ou ambientais onde nenhuma parte pode ser identificada (Capitals Coalition, 2022, p.29).

Os termos associados à “direitos” também foram substituídos por “bem-estar”, que é entendido como contribuições para a sociedade, decorrentes das trocas de ativos de impacto ou passivos de impacto, mas que não resultam em aumentos ou diminuições na equidade social. Os ativos e os passivos são reconhecidos a partir das dependências e impactos associados ao

bem estar, e o recurso econômico considerado como um recurso social ou ambiental é “uma responsabilidade que tem o potencial de produzir benefícios sociais, ambientais ou econômicos, que têm potencial para aumentar o bem-estar” (Capitals Coalition, 2022, p. 29).

Portanto, a discussão evidencia que os direitos de propriedades são controversos, no entanto, a partir de convenções e acordos internacionais os recursos naturais são declarados patrimônio natural. Dessa forma, à medida que os negócios criam valor a partir do capital natural e possuem responsabilidades sobre o bem-estar da sociedade, ou ainda causem esgotamento ou degradação ao capital natural, atenderiam aos critérios propostos para o reconhecimento sob a perspectiva da sustentabilidade.

#### **4. Como o Capital Natural Contribui para que os Negócios Criem Valor?**

O nível de produção econômica mundial encontra-se quinze vezes superior se comparado à década de 1950, em contrapartida a biosfera que sustenta esse resultado está em declínio (Dasgupta, 2021). Atividades como a agricultura, silvicultura, pescas, e setores como alimentação, bebidas, construção, além de serviços como energia e abastecimento de água, estão entre as organizações altamente dependentes do capital natural, com as porcentagens mais elevadas de valor bruto adicionado direto ou através da cadeia de abastecimento (WEF, 2020). Apesar do destaque para essas atividades, toda a atividade econômica depende do capital natural (Cordella et al., 2022).

Polasky e Daily (2021) afirmam que o capital natural cria valor a partir dos fluxos de serviços ecossistêmicos. O estudo de Wolde-Rufael e Mulat-Weldemeskel (2023) evidenciou que o capital natural, capital humano, o desenvolvimento financeiro e a globalização estão positiva e significativamente relacionadas com o capital produzido. Os resultados revelaram ainda que há uma relação significativamente positiva entre esses tipos de capitais. Nesse sentido, as questões associadas às decisões que envolvem os recursos naturais têm ocorrido em todos os níveis de governo e setor privado (Boyd et al., 2018).

Estudos recentes, tem compreendido o valor associado aos recursos, a gestão e novas formas de criar e compartilhar valor (Agwu et al., 2022; Finisdore et al., 2020; Ingram et al., 2022; Mazzucato & Ryan-Collins, 2022; Menghwar & Daood, 2021; Schormair & Gilbert, 2021). Storbacka (2019) corrobora ao destacar que o valor é criado quando os atores sociais e econômicos integram recursos e, a partir de uma visão baseada em recursos, os *stakeholders* são vistos como fornecedores de recursos e beneficiários de valor.

Dentre os recursos dos *stakeholders*, destaca-se o capital natural que de acordo com Dasgupta (2021) fornece serviços cruciais para o funcionamento da economia e da sociedade. Nesse sentido, Sullivan (2009) destaca que a natureza é a maior empresa do mundo trabalhando para o benefício da humanidade e está fazendo isso de “graça”. Ou seja, o valor proporcionado pela natureza desempenha um papel importante no desempenho financeiro atual e futuro do setor privado (Agwu et al., 2022; Houdet et al., 2020).

Os ecossistemas produzem fluxos de valor que são “invisíveis” nas contas nacionais e corporativas (Bagstad et al., 2021). Dentre os valores destacam-se o uso da terra (Warnell et al., 2020; Wentland et al., 2020), uso da água (Bagstad et al., 2020) e a proteção de vidas e propriedades contra inundações (Bagstad et al., 2021), serviços dos polinizadores e o controle de pragas agrícolas (Capriolo et al., 2020), o valor recreativo associado à vida selvagem e às paisagens (Boyd et al., 2018), a regulação do clima (Warnell et al. 2020), dentre outros (Ingram et al., 2022).

Acerca dos setores que mais dependem do uso direto da água, a produção de alimentos é responsável por cerca de 75% do consumo mundial de água doce, sendo a Índia a maior consumidora (Rockström et al., 2023). Na agricultura, os serviços ecossistêmicos como à fertilidade do solo, o controle biológico e à polinização são considerados fatores de produção na mesma medida que os fatores de produção antropogênicos, tendo em vista que podem

assegurar as mesmas funções (Dardonville et al., 2022). Esse componente da produção não existiria sem os serviços ecossistêmicos (Capriolo et al., 2020).

Dados da cadeia de suprimentos do setor agrícola, revelam o quanto este setor é altamente dependente dos serviços ecossistêmicos, e alertam para o fato de que o impacto em um determinado setor ou região pode refletir no mercado a nível global (Ingram et al., 2022). Portanto, os exemplos apresentados evidenciam o quanto o capital natural, principalmente por meio dos serviços ecossistêmicos pode contribuir para que os negócios gerem valor, seja de forma direta como em setores altamente dependentes de recursos naturais, seja de forma indireta em setores de menor dependência. No entanto, todos os setores da economia dependem em alguma medida do capital natural (Cordella et al., 2022). A seção a seguir apresenta a relação entre o capital natural, os negócios e a sociedade a partir da perspectiva teórica do *Shareholder Invisível*.

## 5. Capital Natural, Negócios e Sociedade sob a Perspectiva do *Shareholder Invisível*

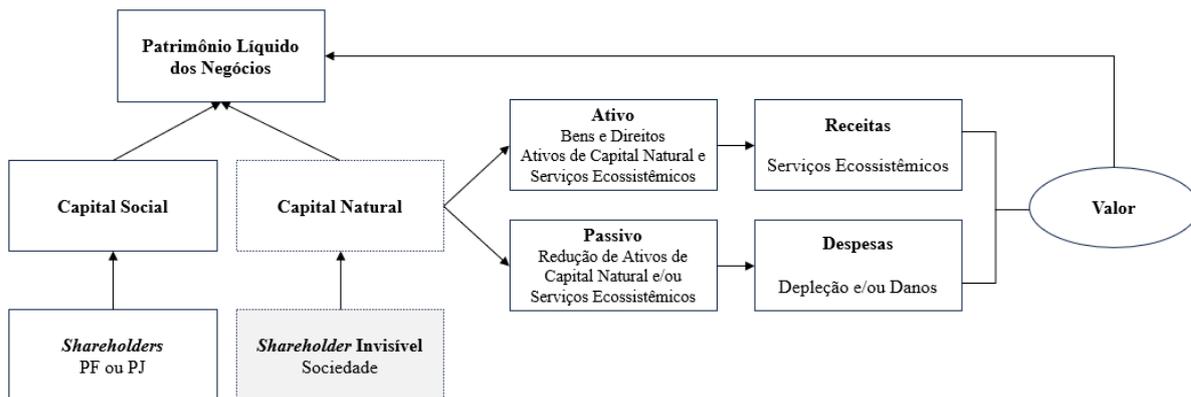
Compreender a relação entre o capital natural, os negócios e a sociedade, contribui para repensar o papel da contabilidade na sociedade, ao tornar “visíveis” os ativos naturais nos relatórios financeiros (Bagstad et al., 2021; Cuckston, 2017; Houdet et al., 2020; Rambaud & Feger, 2020). Um dos grandes desafios associados ao reconhecimento desses ativos na contabilidade está associado à propriedade ou controle dos recursos (Cuckston et al., 2022).

A necessidade de atualização das normas pode ser vista também na área jurídica, como a Espanha ao conceder o status de “pessoa” ao Mar Menor, uma grande lagoa de água salgada, com o objetivo de proteger seu ecossistema ameaçado. Esta foi a primeira vez em que um país europeu reconheceu um recurso natural como uma “pessoa legal”, com direitos de ser protegida e preservada pelo governo e população local (Science, 2022).

No ambiente corporativo, Yvon Chouinard proprietário da empresa Patagonia, que fatura mais de 1 bilhão de dólares por ano, transferiu toda a propriedade para duas novas entidades: Patagonia Purpose Trust e Holdfast Collective. Essa decisão significa que a cada dólar que não for reinvestido na empresa, será distribuído para proteger o planeta. A empresa afirma “a Terra agora é nosso único *shareholder*” (Patagonia Works, 2022).

O termo *shareholder* também foi adotado por um grupo de pesquisadores ao criarem o endereço eletrônico “*Earth, Inc. Shareholder Report: Introduction*”, com o objetivo de informar a todos os *shareholders* da “*Earth, Inc.*” acerca do status atual dos ativos e passivos humanos e planetários (Earth, Inc., 2007). Essa iniciativa corrobora com a Teoria *Dual-Investor*, ao permitir depreender que a relação entre capital natural, os negócios e a sociedade, pode ser explicada a partir da sociedade como *shareholder* dos negócios e fornecedora do capital natural, que contribuem para que os negócios criem valor. Tendo em vista que essa relação ainda não é reconhecida ou evidenciada pela Contabilidade, este estudo adota a perspectiva teórica do *Shareholder Invisível*, conforme apresentada na Figura 1.

Figura 1. Capital Natural, Negócios e Sociedade sob a perspectiva do *Shareholder* Invisível



Fonte: Elaborado pelas autoras (2023).

Em relação aos termos apresentados, Rambaud (2023) destaca que o “capital” ou “patrimônio líquido” é entendido pela contabilidade como o valor gerado pelos ativos dos *shareholders*, após dedução de todos os passivos. Dessa forma, a conta “capital” é definida pelos ativos e depende do nível de valor que esses ativos podem gerar. De acordo com a Estrutura Conceitual, o conceito financeiro de capital é definido como “dinheiro investido ou poder de compra investido, capital é sinônimo de ativos líquidos ou patrimônio líquido da entidade” (IFRS, 2018, p. A90).

O capital natural é entendido como o estoque de recursos naturais renováveis e/ou não renováveis (por exemplo, plantas, animais, ar, água, solos, minerais) que se combinam para produzir um fluxo de benefícios para as pessoas (NCP, 2016). Pode ser compreendido ainda, como o capital essencial, material e não humano que é utilizado pelas atividades comerciais e preservado ao longo do tempo (Rambaud, 2023). Rambaud e Feger (2020) apresentam o reconhecimento do capital natural sob duas abordagens:

- 1) Capital é dinheiro a ser reembolsado, não intrinsecamente produtivo. É a realização de um processo operacional que cria um lucro *ex post*. O capital é independente da atividade da empresa.
- 2) Capital é um conjunto de recursos produtivos e/ou dinheiro produtivo, gerando, intrinsecamente, fluxos de caixa futuros. O capital depende da atividade da empresa (fluxos de caixa depende da atividade) (Rambaud & Feger, 2020, p6).

Rambaud e Feger (2020) defendem a criação de “entidades naturais” para reconhecer como “passivos”, dessa forma a empresa teria uma “dívida” com a manutenção desse capital. Nesse sentido, o “capital” natural é compreendido como uma entidade natural, que é utilizada e consumida pela organização durante a sua operação, e como contrapartida a obrigação do seu “reembolso” a longo prazo, como forma de preservação (Rambaud & Feger, 2020).

Essa abordagem corrobora com o presente estudo, ao considerar o capital natural como uma conta de natureza credora, no entanto a conta “capital natural” seria reconhecida no Patrimônio Líquido, e, portanto, alinhada ao segundo conceito de capital que o compreende como meio para criar valor e aumentar o “capital” dos negócios, tendo em vista os fluxos de benefícios a partir dos serviços ecosistêmicos (Capitals Coalition, 2022; Polasky & Daily, 2021). No entanto, sem perder a essência da característica de preservação e manutenção do capital natural, como defendido pela proposta inicial dos autores (Rambaud & Feger, 2020).

A contrapartida desse reconhecimento corrobora com Rambaud e Feger (2020) ao definirem uma conta de ativo do capital natural para reconhecer o direito de uso e a renda excedente como as receitas, depois que todos os capitais foram mantidos. E os passivos na

perspectiva do capital natural representam os valores com reduções de ativos, enquanto as despesas podem apresentar os efeitos da degradação ambiental, o esgotamento dos recursos naturais ou os impactos dos usos insustentáveis (Warnell et al., 2020). O valor é criado ao considerar os benefícios dos serviços ecossistêmicos (Polasky & Daily, 2021), ou pode ser reduzido ou destruído em razão de danos ao capital natural.

Quanto aos direitos dos *shareholders*, Armour (2020) divide em quatro categorias principais: 1) o recebimento de fluxos de caixa; 2) direitos de controle; 3) direitos à informação; e 4) direitos de que executivos cumpram seus deveres fiduciários (Armour, 2020). Que ao considerar o pensamento de Friedman (1970), o *shareholder* inicia uma relação com os negócios ao investir o capital financeiro e os seus direitos lhes garante o direito à recebimento de fluxos de caixa, ao controle, à informação e de que os executivos cumpram seus deveres fiduciários. Nesse sentido, seus direitos de recebimentos referem-se aos dividendos, obtidos a partir da maximização da riqueza criada pelo negócio (Armour, 2020; Friedman, 1970; Hirota, 2015). Em contra partida, os *shareholders* estão sujeitos aos riscos financeiros (O'Connell & Ward, 2020).

Ao considerar os mesmos elementos, mas sob a perspectiva do *Shareholder Invisível*, é possível depreender a partir da Teoria dos *Stakeholders* e da Teoria *Dual-Investor* que o contrato social carece de atualizações para incluir as questões sociais e ambientais (Huntjens, 2021). Partindo da premissa que o capital natural é derivado de recursos naturais considerados patrimônio natural da sociedade (ONU, 1972; Unesco, 1972); e que o capital natural contribui para que os negócios criem valor (NCP, 2016; Houdet et al., 2020), a sociedade ocupa uma posição de *Shareholder Invisível* ao fornecer o capital natural aos negócios.

Quanto aos direitos que envolvem a sociedade como *Shareholder Invisível*, Grunebaum (1987) defende que cada membro da comunidade deveria participar das decisões de um negócio sobre como os recursos naturais são utilizados. Mazzucato (2022) corrobora ao afirmar que promover os *stakeholders* a posição de *shareholder* proporciona aos *stakeholders* uma participação financeira e política real no sistema capitalista. Acerca dos riscos que envolvem o *Shareholder Invisível*, cabe destacar que embora as decisões sejam baseadas no curto prazo, os impactos sociais e ambientais podem afetar a sociedade no longo prazo (Unerman et al., 2018).

Donaldson e Preston (1995) destacam que os *stakeholders* são impactados pelos negócios e em contrapartida esperam benefícios. No entanto, os aumentos dos preços das ações não beneficiam igualmente a sociedade, resultados revelam que os 10% mais ricos da população possuem 81% das ações, enquanto os 80% mais pobres detêm 9% das ações das empresas (Pargendler, 2016). O'Connell e Ward (2020) afirmam que além dos *shareholders*, os demais *stakeholders* não recebem rendimentos contratuais das empresas.

Apesar da literatura apontar contribuições dos negócios para sociedade como as receitas fiscais e ganhos sociais, salários dos funcionários e juros à capital de terceiros (Hirota, 2015; O'Connell; Ward, 2020). No entanto, essas contribuições possuem contraprestação vinculada, como os funcionários que investem em capital humano com a expectativa de retornos futuros através dos salários (O'Connell; Ward, 2020).

Lakhal et al. (2023) defendem que enquanto o conselho desenvolve políticas para garantir a maximização da riqueza dos *shareholders*, deveriam também desenvolver políticas ambientais e sociais efetivas, como a redução emissões e resíduos, utilização de fontes de energia renováveis, entre outros. Em relação aos relatórios financeiros, Quattrone (2022) propõe adicionar uma linha na Demonstração do Valor Adicionado para incluir o valor “dado de volta” à natureza. Outra possibilidade apontada por Costanza et al. (2017) refere-se ao investimento e o uso comum, a partir do Common Assets Trusts (CATs) que é uma instituição que pode atribuir direitos de propriedade aos bens comuns em nome da sociedade.

Por fim, a relação com os *stakeholders* e especificamente com a sociedade é essencial para a continuidade os negócios, tendo em vista que sem o consentimento ou apoio da

sociedade, muitos negócios deixam de existir (Baudot et al., 2020). Além disso, o relacionamento com a sociedade é visto a longo prazo, enquanto que um *shareholder* ao investir o capital financeiro pode optar por desfazer a relação com a empresa a qualquer momento (O’Connell & Ward, 2020).

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O capital natural é composto por recursos naturais que se combinam para fornecer um fluxo de benefícios para a sociedade e para os negócios, que geram valor (Costanza et al., 1997; Polasky & Daily, 2021). Nesse sentido, considerando a relação entre o capital natural, os negócios e a sociedade, este estudo teve por objetivo propor a perspectiva teórica do *Shareholder* Invisível, tendo em vista a contribuição ainda não reconhecida da sociedade como fornecedora do capital natural aos negócios.

A discussão adota como lentes teóricas iniciais, a Teoria dos *Stakeholders* e a Teoria *Dual-Investor*, ao considerarem que a sociedade enquanto *stakeholder* contribui para a criação de valor e, portanto, o valor deveria ser compartilhado com todos os *stakeholders* (Freeman, 1984), além de promover a sociedade a posição de *shareholder* a partir do capital de oportunidade (Schlossberger, 1994).

Nesse sentido, a Teoria dos *Stakeholders* contribui para a discussão à medida que defende que os negócios devem considerar os interesses de todos os *stakeholders* e não apenas do *shareholder*. Além disso, compreende a relação entre os negócios e a sociedade a partir do grupo de *stakeholders*, mas é limitada para incluir o capital natural nessa relação. A Teoria *Dual-Investor* propõe olhar para relação entre os negócios e a sociedade, a partir da contribuição da sociedade para os negócios em infraestrutura pública, e sugere promover a sociedade como *shareholder* dos negócios, fornecendo o que o autor denomina como “capital de oportunidade”. No entanto, também não considera a relação da sociedade com o capital natural. Cabe destacar ainda, que as teorias não abordam a relação entre os negócios e a sociedade sob a perspectiva do reconhecimento contábil.

Além disso, ao reconhecer o capital natural como parte do patrimônio das empresas a partir de uma relação de “dívida” com a sociedade, altera a relação entre os negócios e a sociedade para além da Licença Social para Operar. Ao tornar o contrato social formal, garante à sociedade além da participação efetiva na distribuição do valor gerado, participação nas decisões acerca das ações que afetam o capital natural, direito à informação e de que os negócios atuem de forma sustentável. Portanto, a presente discussão avança ao considerar que há uma relação entre negócios, sociedade e capital natural e como este último contribui para o desenvolvimento da sociedade e dos negócios. Ao propor uma nova perspectiva teórica que considera a sociedade não apenas como *stakeholder* e sim como um *shareholder* não reconhecido formalmente, permite-se dar “visibilidade” a essa relação.

## REFERÊNCIAS

- Agwu, U. J., Oftedal, E. M., & Bertella, G. (2022). Why Not Use the Sea? A Shared Value Approach to Sustainable Value Creation When Using Carbon Dioxide as a Valuable Resource in Manufacturing. *Frontiers in Sustainability*, 3. <https://doi.org/10.3389/frsus.2022.910966>
- Åkerman, M. (2005). What does ‘natural capital’ do? The role of metaphor in economic understanding of the environment. *Environmental Education Research*, 11(1), 37–52. <https://doi.org/10.1080/1350462042000328730>

- Angotti, Marcello & Ferreira, Araceli. (2017). Contribuições dos anos 1970 à contabilidade socioambiental e reflexões para pesquisas futuras: um survey com pesquisadores brasileiros. *International Business and Economics Review*. 8. 227-267.
- Armour, J. (2020). Shareholder rights. In *Oxford Review of Economic Policy* (Vol. 36, Issue 2, pp. 314–340). Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oxrep/graa005>
- Bagstad, K. J., Ancona, Z. H., Hass, J., Glynn, P. D., Wentland, S., Vardon, M., & Fay, J. (2020). Integrating physical and economic data into experimental water accounts for the United States: Lessons and opportunities. *Ecosystem Services*, 45. <https://doi.org/10.1016/j.ecoser.2020.101182>
- Bagstad, K. J., Ingram, J. C., Shapiro, C. D., La Notte, A., Maes, J., Vallecillo, S., Casey, C. F., Glynn, P. D., Heris, M. P., Johnson, J. A., Lauer, C., Matuszak, J., Oleson, K. L. L., Posner, S. M., Rhodes, C., & Voigt, B. (2021). Lessons learned from development of natural capital accounts in the United States and European Union. In *Ecosystem Services* (Vol. 52). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.ecoser.2021.101359>
- Baudot, L., Johnson, J. A., Roberts, A., & Roberts, R. W. (2020). Is Corporate Tax Aggressiveness a Reputation Threat? Corporate Accountability, Corporate Social Responsibility, and Corporate Tax Behavior. *Journal of Business Ethics*, 163(2), 197–215. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04227-3>
- Bebbington, J., & Rubin, A. (2022). Accounting in the Anthropocene: A roadmap for stewardship. *Accounting and Business Research*, 52(5), 582–596. <https://doi.org/10.1080/00014788.2022.2079780>
- Boyd, F., White, M. P., Bell, S. L., & Burt, J. (2018). Who doesn't visit natural environments for recreation and why: A population representative analysis of spatial, individual and temporal factors among adults in England. *Landscape and Urban Planning*, 175, 102–113. <https://doi.org/10.1016/j.landurbplan.2018.03.016>
- Buonocore, E., Picone, F., Russo, G. F., & Franzese, P. P. (2018). The scientific research on Natural Capital: A bibliometric network analysis. *Journal of Environmental Accounting and Management*, 6(4), 381–391. <https://doi.org/10.5890/JEAM.2018.12.010>
- Capitals Coalition. (2020). Improving nature's visibility in financial accounting. [https://naturalcapitalcoalition.org/wp-content/uploads/2020/04/NatCap\\_VisFinAccount\\_final\\_20200428.pdf](https://naturalcapitalcoalition.org/wp-content/uploads/2020/04/NatCap_VisFinAccount_final_20200428.pdf)
- Capitals Coalition. (2022). Towards a Conceptual Framework for Sustainability Reporting. <https://capitalscoalition.org/publication/conceptual-framework-for-sustainability-reporting/>
- Capriolo, A., Boschetto, R. G., Mascolo, R. A., Balbi, S., & Villa, F. (2020). Biophysical and economic assessment of four ecosystem services for natural capital accounting in Italy. *Ecosystem Services*, 46. <https://doi.org/10.1016/j.ecoser.2020.101207>
- Clarke, C., & Friedman, H. H. (2016). 'Maximizing Shareholder Value': A Theory Run Amok. Maximizing shareholder value. *Journal on Management*, 10(4), 45-60. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2796836>
- Cordella, M., Gonzalez-Redin, J., Lodeiro, R. U., & Garcia, D. A. (2022). Assessing impacts to biodiversity and ecosystems: Understanding and exploiting synergies between Life Cycle Assessment and Natural Capital Accounting. *Procedia CIRP*, 105, 134–139. <https://doi.org/10.1016/j.procir.2022.02.023>

- Costanza, R., D'Arge, R., De Groot, R., Farber, S., Grasso, M., Hannon, B., Limburg, K., Naeem, S., O'Neill, R. V., Paruelo, J., Raskin, R. G., Sutton, P., & Van Den Belt, M. (1997). The value of the world's ecosystem services and natural capital. *Nature*, 387(6630), 253–260. <https://doi.org/10.1038/387253a0>
- Costanza, R., de Groot, R., Braat, L., Kubiszewski, I., Fioramonti, L., Sutton, P., Farber, S., & Grasso, M. (2017). Twenty years of ecosystem services: How far have we come and how far do we still need to go? In *Ecosystem Services* (Vol. 28, pp. 1–16). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.ecoser.2017.09.008>
- Costanza, R., de Groot, R., Sutton, P., van der Ploeg, S., Anderson, S. J., Kubiszewski, I., Farber, S., & Turner, R. K. (2014). Changes in the global value of ecosystem services. *Global Environmental Change*, 26(1), 152–158. <https://doi.org/10.1016/j.gloenvcha.2014.04.002>
- Cuckston, T. (2017). Ecology-centred accounting for biodiversity in the production of a blanket bog. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 30(7), 1537–1567. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-12-2015-2330>
- Cuckston, T. (2018). Creating financial value for tropical forests by disentangling people from nature. *Accounting Forum*, 42(3), 219–234. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2018.07.001>
- Cuckston, T. (2021). Editorial: Accounting and Conservation To Live in Harmony with Nature, We Must Organise Nature. In *Social and Environmental Accountability Journal* (Vol. 41, Issues 1–2, pp. 1–7). Routledge. <https://doi.org/10.1080/0969160X.2021.1889388>
- Cuckston, T., Russell, S., & Bebbington, J. (2022). *Risks Of Perverse Outcomes From Accelerating Natural Capital Thinking : A Reflection*. <https://www.researchgate.net/publication/360385993>
- Dardonville, M., Legrand, B., Clivot, H., Bernardin, C., Bockstaller, C., & Therond, O. (2022). Assessment of ecosystem services and natural capital dynamics in agroecosystems. *Ecosystem Services*, 54. <https://doi.org/10.1016/j.ecoser.2022.101415>
- Dasgupta, P. (2021). *The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review*. [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/962785/The\\_Economics\\_of\\_Biodiversity\\_The\\_Dasgupta\\_Review\\_Full\\_Report.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/962785/The_Economics_of_Biodiversity_The_Dasgupta_Review_Full_Report.pdf)
- De Valck, J., Jarvis, D., Coggan, A., Schirru, E., Pert, P., Graham, V., & Newlands, M. (2023). Valuing ecosystem services in complex coastal settings: An extended ecosystem accounting framework for improved decision-making. *Marine Policy*, 155. <https://doi.org/10.1016/j.marpol.2023.105761>
- Dickie, I., & Neupauer, S. (2019). Natural capital accounts: nations and organizations. *Journal of Environmental Economics and Policy*, 8(4), 379–393. <https://doi.org/10.1080/21606544.2019.1639219>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. In *Source: The Academy of Management Review* (Vol. 20, Issue 1). <https://www.jstor.org/stable/258887>
- Earth, Inc. (2007). *Earth, Inc. Shareholder Report: Introduction*. [https://editors.eol.org/eoearth/wiki/Earth,\\_Inc.\\_Shareholder\\_Report:\\_Introduction](https://editors.eol.org/eoearth/wiki/Earth,_Inc._Shareholder_Report:_Introduction)
- Finisdore, J., Rhodes, C., Haines-Young, R., Maynard, S., Wielgus, J., Dvaskas, A., Houdet, J., Quétier, F., Lamothe, K. A., Ding, H., Soulard, F., Van Houtven, G., & Rowcroft, P.

- (2020). The 18 benefits of using ecosystem services classification systems. In *Ecosystem Services* (Vol. 45). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.ecoser.2020.101160>
- Fisher, B., de Wit, L. A., & Ricketts, T. H. (2021). Integrating economics into research on natural capital and human health. *Review of Environmental Economics and Policy*, 15(1), 95–114. <https://doi.org/10.1086/713024>
- Folke, C., Polasky, S., Rockström, J., Galaz, V., Westley, F., Lamont, M., Scheffer, M., Österblom, H., Carpenter, S. R., Chapin, F. S., Seto, K. C., Weber, E. U., Crona, B. I., Daily, G. C., Dasgupta, P., Gaffney, O., Gordon, L. J., Hoff, H., Levin, S. A., ... Walker, B. H. (2021). Our future in the Anthropocene biosphere. In *Ambio* (Vol. 50, Issue 4, pp. 834–869). Springer Science and Business Media B.V. <https://doi.org/10.1007/s13280-021-01544-8>
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman, Boston.
- Freeman, R. E. (2020). The Stakeholder Approach Revisited. In *Wirtschafts- und Unternehmensethik* (pp. 657–671). Springer Fachmedien Wiesbaden. [https://doi.org/10.1007/978-3-658-16205-4\\_55](https://doi.org/10.1007/978-3-658-16205-4_55)
- Freeman, R. E., & David, L. R. (1984). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, 25(3), 88–106. <https://doi.org/10.2307/41165018>
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. New York Times Company. Reprinted by permission of The New York Times Syndicate, Paris, France. [https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-540-70818-6\\_14](https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-540-70818-6_14)
- Goyal, L. (2022). Stakeholder theory: Revisiting the origins. *Journal of Public Affairs*, 22(3). <https://doi.org/10.1002/pa.2559>
- Grunebaum, J. (1987). *Private Ownership*, Routledge and Kegan Paul.
- Henderson, R. M. (2021). Changing the purpose of the corporation to rebalance capitalism. *Oxford Review of Economic Policy*, 37(4), 838–850. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grab034>
- Hernández-Blanco, M., & Costanza, R. (2019). Natural capital and ecosystem services. *The Routledge Handbook of Agricultural Economics, June 1996*, 254–268. <https://doi.org/10.4324/9781315623351-15>
- Hirota, S. (2015). *Corporate Finance and Governance in Stakeholder Society: Beyond shareholder capitalism* (1st ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315733609>
- Houdet, J., Ding, H., Quétier, F., Addison, P., & Deshmukh, P. (2020). Adapting double-entry bookkeeping to renewable natural capital: An application to corporate net biodiversity impact accounting and disclosure. *Ecosystem Services*, 45. <https://doi.org/10.1016/j.ecoser.2020.101104>
- Huntjens, P. (2021). Sustainability Transition: Quest for a New Social Contract. In *Towards a Natural Social Contract* (pp. 9–26). Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-67130-3\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-030-67130-3_2)
- IFRS Foundation. (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework>
- Ingram, J. C., Bagstad, K. J., Vardon, M., Rhodes, C. R., Posner, S., Casey, C. F., Glynn, P. D., & Shapiro, C. D. (2022). Opportunities for businesses to use and support development of

- SEEA-aligned natural capital accounts. In *Ecosystem Services* (Vol. 55). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.ecoser.2022.101434>
- Khan, M. R., ur Rehman Khan, H., & Ghouri, A. M. (2022). Corporate Social Responsibility, Sustainability Governance and Sustainable Performance: A Preliminary Insight. *Asian Academy of Management Journal*, 27(1), 1–28. <https://doi.org/10.21315/aamj2022.27.1.1>
- Lakhali, F., Kuzey, C., Uyar, A., & Karaman, A. S. (2023). The relationship between dividend payout and corporate social responsibility: The moderating effect of shareholder friendliness and board monitoring. *Journal of Cleaner Production*, 394. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.136297>
- Marçal, A. dos S. V., Neumann, M., & Sanches, S. L. R. (2022). Integrated Reporting and Value Creation: the Semantics of the Fundamental Concept of Integrated Reporting. *Organizações & Sociedade*, 29(102), 449–480. <https://doi.org/10.1590/1984-92302022v29n0021en>
- Marchak, M. P. (1998). *Who Owns Natural Resources in the United States and Canada?*
- Mayer, C. (2020). Ownership, agency, and trusteeship: An assessment. In *Oxford Review of Economic Policy* (Vol. 36, Issue 2, pp. 223–240). Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/oxrep/graa006>
- Mazzucato, M. (2022). Collective value creation: a new approach to stakeholder value. *International Review of Applied Economics*. <https://doi.org/10.1080/02692171.2022.2144149>
- Mazzucato, M., & Ryan-Collins, J. (2022). Putting value creation back into “public value”: from market-fixing to market-shaping. *Journal of Economic Policy Reform*, 25(4), 345–360. <https://doi.org/10.1080/17487870.2022.2053537>
- Menghwar, P. S., & Daood, A. (2021). Creating shared value: A systematic review, synthesis and integrative perspective. *International Journal of Management Reviews*, 23(4), 466–485. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12252>
- Missemer, A. (2018). Natural Capital as an Economic Concept, History and Contemporary Issues. *Ecological Economics*, 143, 90–96. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2017.07.011>
- NCP. Natural Capital Protocol. (2016). Capitals Coalition. [https://capitalscoalition.org/capitals-approach/natural-capital-protocol/?fwp\\_filter\\_tabs=training\\_material](https://capitalscoalition.org/capitals-approach/natural-capital-protocol/?fwp_filter_tabs=training_material).
- O’Connell, M., & Ward, A. M. (2020). Shareholder Theory/Shareholder Value. In *Encyclopedia of Sustainable Management* (pp. 1–7). Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-02006-4\\_49-1](https://doi.org/10.1007/978-3-030-02006-4_49-1)
- ONU. Organização da Nações Unidas. (1972). Declaração da Conferência de ONU no Ambiente Humano, Estocolmo, 5-16 de junho de 1972. <https://documents-dds-ny.un.org/doc/UNDOC/GEN/NL7/300/05/PDF/NL730005.pdf?OpenElement>
- Österblom, H., Bebbington, J., Blasiak, R., Sobkowiak, M., & Folke, C. (2022). Transnational Corporations, Biosphere Stewardship, and Sustainable Futures. In *Annual Review of Environment and Resources* (Vol. 47, pp. 609–635). Annual Reviews Inc. <https://doi.org/10.1146/annurev-environ-120120-052845>
- Paniagua, P., & Rayamajhee, V. (2023). On the nature and structure of externalities. *Public Choice*. <https://doi.org/10.1007/s11127-023-01098-1>

- Pargendler, M. (2016). The Corporate Governance Obsession. *Journal of Corporation Law*, Vol. 42, No. 2, pp. 359-402, 2016. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2491088>
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & de Colle, S. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. In *Academy of Management Annals* (Vol. 4, Issue 1, pp. 403–445). <https://doi.org/10.1080/19416520.2010.495581>
- Patagonia Works. (2022). Patagonia’s Next Chapter: Earth Is Now Our Only Shareholder. <https://www.patagoniaworks.com/press/2022/9/14/patagonias-next-chapter-earth-is-now-our-only-shareholder>
- Pearce, D.W. (1988). Economics, equity, and sustainable development. *Futures* 20 (6), 598–605. [https://doi.org/10.1016/0016-3287\(88\)90002-X](https://doi.org/10.1016/0016-3287(88)90002-X)
- Polasky, S., & Daily, G. (2021). An introduction to the economics of natural capital. *Review of Environmental Economics and Policy*, 15(1), 87–94. <https://doi.org/10.1086/713010>
- Quattrone, P. (2022). Seeking transparency makes one blind: how to rethink disclosure, account for nature and make corporations sustainable. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 35(2), 547–566. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2021-5233>
- Rambaud, A. (2023). "How can accounting reformulate the debate on natural capital and help implement its ecological approach? "Working Paper 8567406c-bed0-4401-9792-a, Agence française de développement.
- Rambaud, A., & Feger, C. (2020). Natural capital visibility in financial accounting – Method 3 – Extended Version. Improving nature’s visibility in financial accounting, Capitals Coalition 2020. <https://hal.science/hal-02976915>
- Rockström, J., Mazzucato, M., Andersen, L. S., Fahrländer, S. F., & Gerten, D. (2023). Why we need a new economics of water as a common good. In *Nature* (Vol. 615, Issue 7954, pp. 794–797). Nature Research. <https://doi.org/10.1038/d41586-023-00800-z>
- Russell, S., Milne, M. J., & Dey, C. (2017). Accounts of nature and the nature of accounts: Critical reflections on environmental accounting and propositions for ecologically informed accounting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 30(7), 1426–1458. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-07-2017-3010>
- Schlossberger, E. (1994). A New Model of Business. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 459–474. <https://doi.org/10.5840/10.2307/3857344>
- Schormair, M. J. L., & Gilbert, Di. U. (2021). Creating Value by Sharing Values: Managing Stakeholder Value Conflict in the Face of Pluralism through Discursive Justification. *Business Ethics Quarterly*, 31(1), 1–36. <https://doi.org/10.1017/beq.2020.12>
- Schwab, K. & Vanham, P. (2021). What Is Stakeholder Capitalism? World Economic Forum. <https://www.weforum.org/agenda/2021/01/klaus-schwab-on-what-is-stakeholder-capitalism-history-relevance> .
- Science. (2022). This lagoon is effectively a person, says Spanish law that’s attempting to save it. <https://www.science.org/content/article/lagoon-effectively-person-says-spanish-law-s-attempting-save-it>.
- Steffen, R. J. W., Noone, K., Persson, Å., F. S. Chapin, I., E. Lambin, T. M. L., Scheffer, M., Folke, C., Schellnhuber, H., Nykvist, B., Wit, C. A. De, Hughes, T., Leeuw, S. van der, Rodhe, H., Sörlin, S., Snyder, P. K., Costanza, R., Svedin, U., Falkenmark, M., Karlberg, L., ... Foley, J. (2009). Planetary boundaries: Exploring the safe operating space for humanity. *Ecology and Society*, 14(2), 2019. <https://doi.org/10.5751/ES-03180-140232>

- Storbacka, K. (2019). Actor engagement, value creation and market innovation. In *Industrial Marketing Management* (Vol. 80, pp. 4–10). Elsevier Inc. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2019.04.007>
- Sullivan, S. (2009). Green capitalism, and the cultural poverty of constructing nature as service-provide. *Radical Anthropolog*, 3, 18–27. <https://eprints.bbk.ac.uk/policies.html>
- Sullivan, S. (2015). Policy and critical framings of the “payment for ecosystem services” concept’. *PES Workshop, Imperial College*.
- Unesco. (1972). Convenção para a Proteção do Patrimônio Mundial, Cultural e Natural. <https://whc.unesco.org/archive/convention-pt.pdf>
- Unerman, J., Bebbington, J., & O’dwyer, B. (2018). Corporate reporting and accounting for externalities. *Accounting and Business Research*, 48(5), 497–522. <https://doi.org/10.1080/00014788.2018.1470155>
- Wagenhofer, A. (2023). Sustainability Reporting: A Financial Reporting Perspective. *Accounting in Europe*. <https://doi.org/10.1080/17449480.2023.2218398>
- Warnell, K. J. D., Russell, M., Rhodes, C., Bagstad, K. J., Olander, L. P., Nowak, D. J., Poudel, R., Glynn, P. D., Hass, J. L., Hirabayashi, S., Ingram, J. C., Matuszak, J., Oleson, K. L. L., Posner, S. M., & Villa, F. (2020). Testing ecosystem accounting in the United States: A case study for the Southeast. *Ecosystem Services*, 43. <https://doi.org/10.1016/j.ecoser.2020.101099>
- Wentland, S. A., Ancona, Z. H., Bagstad, K. J., Boyd, J., Hass, J. L., Gindelsky, M., & Moulton, J. G. (2020). Accounting for land in the United States: Integrating physical land cover, land use, and monetary valuation. *Ecosystem Services*, 46. <https://doi.org/10.1016/j.ecoser.2020.101178>
- WEF, World Economic Forum. (2020). Measuring Stakeholder Capitalism. Toward Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation, n. January, p. 1–48. [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_IBC\\_Measuring\\_Stakeholder\\_Capitalism\\_Report\\_2020.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_Measuring_Stakeholder_Capitalism_Report_2020.pdf)
- Wolde-Rufael, Y., & Mulat-Weldemeskel, E. (2023). Is natural capital a blessing or a curse for capital accumulation in low income countries? *Resources Policy*, 85, 103958. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2023.103958>
- WWF, World Wide Fund for Nature. (2022). Living Planet Report 2022 – Building a nature-positive society. Almond, R.E.A., Grooten, M., Juffe Bignoli, D. & Petersen, T. (Eds). WWF, Gland, Switzerland. [https://wwflpr.awsassets.panda.org/downloads/lpr\\_2022\\_full\\_report.pdf](https://wwflpr.awsassets.panda.org/downloads/lpr_2022_full_report.pdf)