
CARLOS MARTINS NETO

ESG,
interesse social
e responsabilidade
dos administradores
de companhia



THOMSON REUTERS

**REVISTA DOS
TRIBUNAIS™**

Diretora de Conteúdo e Operações Editoriais

JULIANA MAYUMI ONO

Gerente de Conteúdo

ANDRÉIA R. SCHNEIDER NUNES CARVALHAES

Editorial: Aline Marchesi da Silva, Camilla Sampaio, Karolina de Albuquerque Araújo Martino e Quenia Becker

Assistente de Conteúdo Editorial: Juliana Menezes Drumond

Analista de Conteúdo Editorial Júnior: Ana Carolina Francisco

Estagiária: Aline Pavanelli

Produção Editorial e Equipe de Conteúdo Digital

Gerente de Conteúdo

MILISA CRISTINE ROMERA

Especialistas Editoriais: Emanuel Silva, Gabriele Lais Sant'Anna dos Santos e Maria Angélica Leite

Analistas de Operações Editoriais: Damares Regina Felício, Danielle Castro de Moraes, Mariana Plastino Andrade e Patrícia Melhado Navarra

Analistas de Qualidade Editorial e ProView: Ana Paula Cavalcanti, Gabriel George Martins, Gabriela Cavalcante Lino, Maria Carolina Ferreira, Maria Cristina Lopes Araujo, Rodrigo Araujo e Victória Menezes Pereira

Estagiárias: Michelle Kwan e Thabata Flausino de Almeida

Capa: Ariel Villalba e Cinthia Riveros

Foto: Carolina Tatagiba Thompson

Líder de Inovações de Conteúdo para Print

CAMILLA FUREGATO DA SILVA

Gerente de Operações e Produção Gráfica

MAURICIO ALVES MONTE

Analistas de Produção Gráfica: Ana Paula de Araújo Evangelista e Jéssica Maria Ferreira Bueno

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

Martins Neto, Carlos
ESG, interesse social e responsabilidade dos administradores de
companhia / Carlos Martins Neto. -- São Paulo : Thomson Reuters Brasil, 2023.

Bibliografia.
ISBN 978-65-260-0126-4

1. Compliance 2. Direito societário 3. Governança corporativa 4.
Responsabilidade social I. Título.

23-159183

CDU-34:338(81)

Índices para catálogo sistemático:

1. Brasil : Direito societário 34:338(81)
Eliane de Freitas Leite - Bibliotecária - CRB 8/8415



CARLOS MARTINS NETO

ESG,
interesse social
e responsabilidade
dos administradores
de companhia



THOMSON REUTERS

REVISTA DOS
TRIBUNAIS™

ESG, INTERESSE SOCIAL E RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIA

CARLOS MARTINS NETO

© desta edição [2023]

THOMSON REUTERS BRASIL CONTEÚDO E TECNOLOGIA LTDA.

JULIANA MAYUMI ONO

Diretora Responsável

Av. Dr. Cardoso de Melo, 1855 – 13º andar – Vila Olímpia
CEP 04548-005, São Paulo, SP, Brasil

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfílmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos, do Código Penal), com pena de prisão e multa, conjuntamente com busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

O autor goza da mais ampla liberdade de opinião e de crítica, cabendo-lhe a responsabilidade das ideias e dos conceitos emitidos em seu trabalho.

CENTRAL DE RELACIONAMENTO THOMSON REUTERS SELO REVISTA DOS TRIBUNAIS

(atendimento, em dias úteis, das 09h às 18h)

Tel. 0800-702-2433

e-mail de atendimento ao consumidor: sacr@thomsonreuters.com

e-mail para submissão dos originais: aval.livro@thomsonreuters.com

Conheça mais sobre Thomson Reuters: www.thomsonreuters.com.br

Acesse o nosso *eComm*

www.livrariart.com.br

Impresso no Brasil [07-2023]

Profissional

Fechamento desta edição [19.05.2023]



ISBN 978-65-260-0126-4

Mudam-se os tempos, mudam-se as vontades,
Muda-se o ser, muda-se a confiança;
Todo o mundo é composto de mudança,
Tomando sempre novas qualidades.

Continuamente vemos novidades,
Diferentes em tudo da esperança;
Do mal ficam as mágoas na lembrança,
E do bem, se algum houve, as saudades.

O tempo cobre o chão de verde manto,
Que já coberto foi de neve fria,
E enfim converte em choro o doce canto.

E, afora este mudar-se cada dia,
Outra mudança faz de mor espanto:
Que não se muda já como soía.

LUÍS VAZ DE CAMÕES

AGRADECIMENTOS

A elaboração da tese de doutorado que deu origem a este livro não seria possível sem o apoio de muitos, aos quais registro meu sincero agradecimento. Agradeço, especialmente:

Aos professores Mauricio Moreira Menezes e Ana Frazão, meus orientadores, que foram generosos interlocutores, tendo formulado críticas relevantes e feito sugestões enriquecedoras ao trabalho.

A Raphaela Portilho, que prestou valiosa e qualificada assistência durante todo o período de pesquisa e elaboração da tese.

A toda a equipe do Moreira Menezes, Martins, Advogados, que em diferentes momentos contribuiu para a elaboração da obra. Nicholas Furlan Di Biase leu atentamente as diversas versões do trabalho, auxiliando na revisão do texto e fazendo importantes sugestões. Ana Clara Jansen, Ana Luiza Paes Leme, Isadora Cariello, Manuella Siciliano, Maria Eduarda Lima, Maria Fernanda Gutierrez e Renato Heluy Corrêa prestaram auxílio imprescindível para a coleta e análise dos dados utilizados na pesquisa empírica, bem como na revisão de formatação do trabalho. Leticia Tisi prestou relevante contribuição na organização e catalogação das notícias e matérias publicadas em veículos de imprensa a respeito do objeto da pesquisa.

A João Itaboraí e a Maria Clara Sharp, que auxiliaram na obtenção, organização e análise de textos essenciais para a pesquisa desenvolvida.

A toda a equipe administrativa e professores do PPGD-UERJ, por seu incessante trabalho para manter o programa dentre os mais bem avaliados do País e incentivar a produção acadêmica de alta qualidade e relevância.

Aos meus pais, Marco e Elizete, que sempre me incentivaram e forneceram as ferramentas para que eu pudesse alcançar meus objetivos, desde os mais simples aos mais complexos.

Principalmente, a Patricia, Isabel e Maitê, pelo amor, alegrias e incentivos diários, além da compreensão e paciência com as minhas involuntárias ausências durante o período de elaboração desta obra.

PREFÁCIO

É com grande honra que tenho a oportunidade de prefaciar o excelente livro *ESG, interesse social e responsabilidade dos administradores de companhia*, que resulta da tese de doutorado de Carlos Martins Neto, defendida na prestigiada UERJ – Universidade Estadual do Rio de Janeiro. Graças ao gentil convite do Professor Mauricio Moreira Menezes, eu pude atuar como coorientadora da pesquisa.

Como já se pode observar pelo título, a obra tem como ponto de partida aquela que é uma das discussões mais importantes do Direito Societário – o interesse social –, pois se trata de parâmetro fundamental para compreendermos a extensão dos direitos e poderes dos acionistas e administradores, bem como de critério para diferenciarmos os exercícios regulares dos exercícios abusivos de poder.

Embora a discussão sobre interesse social seja antiga e nem sempre frutífera, pelo menos do ponto de vista dos resultados práticos, não há dúvidas de que ela tem sido revisitada desde que a pauta ESG adentrou pelo mundo corporativo. A partir daí, floresceram vários dos questionamentos que orientaram a tese: a ideia de interesse social deve passar por uma ressignificação a partir da pauta ESG? O que é realmente a pauta ESG? Como assegurar que ela seja efetivamente um instrumento de melhoria da qualidade de governança e não mera questão de *marketing* ou disfarce?

Para responder a perguntas com esse nível de complexidade, Carlos precisou mergulhar nas discussões sobre ESG, a partir das quais foi possível apresentar inclusive uma definição para o próprio conceito. Nesse sentido, a sua conclusão é a de que a pauta ESG diz respeito a ações de responsabilidade social corporativa, ou seja, que ultrapassem mero cumprimento de um dever. Trata-se de definição extremamente apropriada, pois não se pode confundir ESG com cumprimento de regulação obrigatória.

Mais do que apropriada, uma definição como a proposta por Carlos é fundamental para que possamos avaliar e mensurar as ações ESG, assegurando a eficácia de ações regulatórias, como é o caso da iniciativa da Comissão de Valores Mobiliários, que passou a exigir, a partir de 2023, que os emissores de valores mobiliários registrados como “categoria A” mencionem, nos respectivos formulários de referência, se utilizam indicadores e métricas ESG para avaliação de desempenho, bem como informem fatores de risco socioambientais e se tais informações foram auditadas. Entretanto, como bem adverte o autor, é complicado dar concretude a tais obrigações sem que se defina o que pode ou deve ser considerado ESG.

Para além das necessárias discussões conceituais, a obra de Carlos nos oferece um diagnóstico cuidadoso e robusto das discussões mais estruturais sobre ESG, às quais se acrescenta a dimensão prática, uma vez que o autor não se furtou a analisar como o tema tem sido tratado nas companhias listadas no Novo Mercado da B3. Nesse sentido, a pesquisa empírica por ele realizada mostra o hiato entre o discurso e a prática, já que poucas

companhias apresentam tais compromissos em seus estatutos e, mesmo quando os apresentam em documentos internos, nem sempre estes são de fácil identificação. Isso mostra o quanto ainda há espaço para avançarmos em transparência e *accountability*.

A partir de toda essa rica pavimentação teórica, Carlos chega àquele que, para mim, é o cerne do trabalho: a discussão sobre se e como a pauta ESG pode ou deve ressignificar o interesse social e como isso repercute na responsabilidade dos administradores de companhias.

Com efeito, a partir do momento em que metas ESG são voluntariamente adotadas pelas companhias, as controvérsias sobre o interesse social deixam de estar confinadas ao debate teórico entre contratualismo e institucionalismo. Afinal, os compromissos voluntariamente assumidos geram legítimas expectativas para acionistas, investidores e consumidores e ganham, portanto, uma inquestionável dimensão prática.

Por essa razão, Carlos nos oferece quatro importantes eixos a partir dos quais se pode esperar consequências concretas da incorporação das metas ESG: (i) novas balizas para a aplicação da *business judgment rule*; (ii) parâmetros de responsabilização dos administradores por negligência em relação aos riscos ESG; (iii) parâmetros de responsabilização pelo não cumprimento de medidas ESG divulgadas publicamente pela companhia; e (iv) responsabilidade decorrente do não cumprimento de medidas ESG vinculada a valores mobiliários emitidos pela companhia.

Como se pode observar pela breve descrição, o livro que eu ora prefacio é obra atual e importante para todos aqueles que se interessam sobre Direito Societário e pela governança empresarial. Além de conciliar a sofisticada abordagem teórica com as repercussões práticas do assunto, Carlos ainda nos apresenta um texto claro, fluido, objetivo e gostoso de ler.

Muito mais do que um diagnóstico sobre a pauta ESG no contexto brasileiro, o que já seria extremamente útil, o autor nos oferece propostas viáveis e consistentes para o tratamento do assunto a partir de um texto provocativo e que efetivamente nos impele à reflexão.

É por todas essas razões que eu não tenho dúvidas de que os leitores terão uma experiência de leitura extremamente enriquecedora com a obra de Carlos. Mesmo para aqueles mais céticos em relação às discussões sobre interesse social ou ESG, deixo a provocação: leiam o livro e vejam se suas convicções sobre o assunto serão mesmo mantidas!

Brasília, 15 de maio de 2023.

ANA FRAZÃO
Professora Associada de Direito Civil,
Comercial e Econômico da Universidade de Brasília

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABBC	Associação Brasileira de Bancos
ABRASCA	Associação Brasileira das Companhias Abertas
ABRAPP	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
ABVCAP	Associação Brasileira de <i>Private Equity</i> e <i>Venture Capital</i>
AMEC	Associação de Investidores no Mercado de Capitais
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
APIMEC	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
ASG	Ambiental, Social e Governança Corporativa
B3	B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
BCB	Banco Central do Brasil
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIS	<i>Bank for International Settlements</i>
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo, atual B3
BM&F	Bolsa de Mercadorias e Futuros, atual B3
CADH	Convenção Americana sobre Direitos Humanos – Pacto de San José da Costa Rica

CEDH	Convenção Europeia dos Direitos do Homem / Direitos Humanos
CalPERS	<i>California Public Employees' Retirement System</i>
CalSTRS	<i>California State Teachers' Retirement System</i>
CAR	Cadastro Ambiental Rural
CBios	Crédito de Descarbonização
CBGC	Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas
CDP	<i>Carbon Disclosure Project</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CF/1988	Constituição Federal de 1988
CETIP	Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados
CIRSOL	Conferência Internacional de Resíduos Sólidos
CMN	Conselho Monetário Nacional
Código Civil	Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002
COP	<i>Conference of the Parties</i>
COP-26	26ª edição da Conferência das Partes da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança Climática
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DJSI	<i>Dow Jones Sustainability Indices</i>
DUDH	Declaração Universal dos Direitos Humanos
EFPC	Entidades Fechadas de Previdência Complementar
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
EUA	Estados Unidos da América

e.g.	Por exemplo
FIDC	Fundos de Investimento em Direitos Creditórios
FNMC	Fundo Nacional sobre Mudança do Clima
FSC	<i>Forest Stewardship Council</i>
FSD	<i>Financial Stability Board</i>
GEE	Gases do efeito estufa
GHG Protocol	<i>Greenhouse Gas Protocol</i>
GRESB	<i>Global Real Estate Sustainability Benchmark</i>
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
GT Interagentes	Grupo de Trabalho Interagentes, coordenado pelo IBGC e formado por onze entidades relacionadas ao mercado de capitais
IBCA	Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBRI	Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
IBrX	Índice Brasil
IBrX-50	Índice Brasil 50
IBrX 100	Índice Brasil 100
ICMA	<i>International Capital Market Association</i>
ICO2 B3	Índice de Carbono Eficiente da B3
i.e.	Isto é
IFRS	<i>International Financial Reporting Standard</i>
IGC	Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada

IGPTW B3	Índice <i>Great Place to Work</i> da B3
IIA	<i>Index Industry Association</i>
IIRC	<i>International Integrated Reporting Council</i>
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
IP&L	<i>Integrated Profit & Loss</i>
IR	<i>Integrated Reporting Framework</i>
IS	Investimento Sustentável
ISE B3	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ISO	<i>International Organization for Standardization</i>
ISR	Investimentos socialmente responsáveis
ISSB	<i>International Sustainability Standards Board</i>
ITAG	Índice de Ações com <i>Tag Along</i> Diferenciado
Lei das S.A.	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ODM	Objetivos de Desenvolvimento do Milênio
ODS	Objetivos do Desenvolvimento Sustentável
ONU	Organização das Nações Unidas
PCD	Pessoas com deficiência
PE	Pernambuco
PNMC	Política Nacional sobre Mudança do Clima
PNRS	Política Nacional de Resíduos Sólidos
PNUD	Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento

PNUMA	Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente
PREVIC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar
PRI	<i>Principles for Responsible Investment</i>
PRSAC	Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática
Relatório GRSAC	Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas
Renovabio	Política Nacional de Biocombustíveis
SASB	<i>Sustainability Accounting Standards Board</i>
SBTi	<i>Science Based Targets Initiative</i>
SFDR	<i>Sustainable Finance Disclosure Regulation</i>
SFT	<i>Sustainable Finance Taskforce</i>
SLB	<i>Sustainability-linked bonds</i>
STJ	Superior Tribunal de Justiça
TCFD	<i>Task Force on Climate-related Financial Disclosures</i>
UNDP	<i>United Nations Development Programme</i>
UNEP FI	<i>The United Nations Environment Programme Finance Initiative</i>
UNFCCC	Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima
UNRISD	<i>United Nations Research Institute for Social Development</i>
VRF	<i>The Value Reporting Foundation</i>
WCED	Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento
WEF	<i>World Economic Forum</i>

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS	7
PREFÁCIO	9
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	11
INTRODUÇÃO	21
1. O CONCEITO JURÍDICO DE INTERESSE SOCIAL	27
1.1. A teoria contratualista	34
1.2. A teoria institucionalista.....	39
1.2.1. Teoria da “empresa em si”	43
1.2.2. Teoria da “pessoa em si”	44
1.2.3. Teoria da instituição	47
1.2.4. Teorias institucionalistas estadunidenses.....	48
1.3. O recente debate em torno do <i>shareholderism</i> e <i>stakeholderism</i>	52
1.4. Síntese a respeito do estado da arte do conceito de interesse social no Brasil	63
2. O FENÔMENO “ESG” – ASPECTOS TEÓRICOS.....	75
2.1. Origem e evolução.....	77
2.1.1. Sustentabilidade: do surgimento à abordagem atual.....	84
2.1.2. A Agenda 2030 e os objetivos do desenvolvimento sustentável...	94
2.2. Desdobramentos: ambiental, social e governança.....	100
2.2.1. Ambiental	102
2.2.2. Social.....	108
2.2.3. Governança corporativa.....	114
2.3. ESG: multiplicidade de conceitos	125
2.4. Críticas atuais ao fenômeno ESG	135

3.	O FENÔMENO “ESG” – ASPECTOS PRÁTICOS	141
3.1.	Aspectos práticos do ESG sob o ponto de vista dos gestores de recursos.....	145
3.1.1.	A relevância dos atributos ESG no processo de alocação de recursos.....	151
3.1.1.1.	Aplicação de filtro (positivo ou negativo).....	153
3.1.1.1.1.	Investimento temático	155
3.1.1.1.2.	Investimento ético ou baseado na fé.....	156
3.1.1.2.	Investimento socialmente responsável	157
3.1.1.3.	Investimento “ <i>best-in-class</i> ”	157
3.1.1.4.	Investimento sustentável.....	158
3.1.1.5.	Investimento verde.....	159
3.1.1.6.	Investimento social.....	163
3.1.1.7.	Investimento de impacto	164
3.1.2.	Abordagem da pauta ESG pela indústria de fundos de investimento brasileira	165
3.2.	Aspectos práticos do ESG sob o ponto de vista das companhias	168
3.2.1.	A preocupação com os atributos ESG na sociedade contemporânea	170
3.2.1.1.	Divulgação de ações relacionadas ao ESG por companhias.....	173
3.2.1.2.	Atuação da B3 como fomentadora de práticas ESG por companhias listadas.....	176
3.2.1.2.1.	Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE B3	178
3.2.1.2.2.	Índice de Carbono Eficiente – ICO2 B3.....	180
3.2.1.2.3.	Audiência Pública nº 01/2022 – DIE: Anexo ASG ao Regulamento de Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários da B3	183
3.3.	Normas relacionadas ao tema ESG incorporadas ao ordenamento jurídico.....	186
3.3.1.	Disposições previstas em lei	188
3.3.2.	Regras editadas pela Comissão de Valores Mobiliários	190
3.3.3.	Regras editadas pelo Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil.....	195
3.3.4.	Regras editadas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC	196
3.4.	Práticas ESG presentes na autorregulação	198
3.5.	Estudo empírico: abordagem das práticas ESG por companhias listadas no Novo Mercado da B3.....	203

4.	RESSIGNIFICAÇÃO DO CONCEITO DE INTERESSE SOCIAL NAS COMPANHIAS QUE ADOTAM VOLUNTARIAMENTE PRÁTICAS ESG.....	209
4.1.	A alocação de recursos no cenário global e a pressão para adoção de critérios ESG pelas companhias.....	210
4.1.1.	O movimento de <i>stewardship</i> por parte de acionistas.....	213
4.1.2.	Imposição de adoção de práticas ESG para a cadeia de fornecimento.....	221
4.1.2.1.	O dever de diligência em matéria de sustentabilidade e seus impactos na cadeia de valor das companhias	224
4.2.	ESG e geração de valor para acionistas.....	228
4.2.1.	Vinculação de incentivos de longo prazo da administração a metas ESG	233
4.3.	ESG como controle de risco.....	236
4.4.	Necessária resignificação do conceito de interesse social das companhias que adotam práticas ESG	244
5.	EFEITOS DA RESSIGNIFICAÇÃO DO INTERESSE SOCIAL E DA ADOÇÃO DE PRÁTICAS ESG NA RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DE COMPANHIA	257
5.1.	O mandato dos administradores para a prática de atos de gestão	258
5.1.1.	Breves notas sobre o dever de legalidade	267
5.2.	Impactos da resignificação do interesse social nos deveres dos administradores.....	273
5.3.	Impactos da resignificação do interesse social na responsabilidade dos administradores.....	276
5.3.1.	Novas balizas para a aplicação do <i>business judgment rule</i>	283
5.3.2.	Responsabilidade dos administradores por negligência em relação a riscos ESG.....	297
5.3.3.	Responsabilidade decorrente do não cumprimento de medidas ESG divulgadas publicamente pela companhia.....	301
5.3.4.	Responsabilidade decorrente do não cumprimento de medidas ESG vinculadas a valores mobiliários emitidos pela companhia	305
	CONCLUSÃO.....	309
	REFERÊNCIAS	319
	Legislação	350
	Jurisprudência	351