

# A ESTRUTURA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

QUARTIER LATIN



**CARLOS PORTUGAL GOUVÊA**

CV

# **A ESTRUTURA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Editora Quartier Latin do Brasil

São Paulo, inverno de 2022

[editoraquartier@uol.com.br](mailto:editoraquartier@uol.com.br)

 @editoraquartierlatin

**CARLOS PORTUGAL GOUVÊA**  
*A Estrutura da Governança Corporativa*

São Paulo: Quartier Latin, 2022.

ISBN 978-65-5575-

1. I. Título

*Editor*

Vinícius Vieira

*Produção editorial*

José Ubiratan Ferraz Bueno

*Diagramação*

Victor Gasperazzo Guimarães Nakamura

*Revisão gramatical*

Studio Quartier

*Capa*

Rafael Nicolau

**EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL**

Rua General Flores, 508

Bom Retiro – São Paulo

CEP 01129-010

Telefones: +55 11 3222-2423; +55 11 3222-2815

Whatsapp: +55 11 9 9431 1922

Email: editoraquartier@uol.com.br

 @editoraquartierlatin

**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, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

## SUMÁRIO

Agradecimentos.....	13
Introdução .....	17

### **Parte I – O Conceito de Governança Corporativa: As Palavras e seus Sentidos, 25**

1. A Origem e os Múltiplos Sentidos do Termo Governança Corporativa ....	25
1.1. Etimologia do Termo “Governança” .....	27
1.2. Etimologia do Termo “Corporação”.....	31
1.3. O Uso Contemporâneo do Termo “Governança Corporativa”.....	48
2. A Governança Corporativa e as Categorias Sistemáticas do Direito ....	54
2.1. A Dicotomia Direito Público e Privado.....	57
2.2. A Governança Corporativa como Microsistema Jurídico.....	65
3. O Conceito Contemporâneo de Governança Corporativa .....	74
3.1. O Conceito Funcional de Governança Corporativa.....	75
3.2. O Conceito Normativo de Governança Corporativa .....	82
3.3. O Conceito Procedimental de Governança Corporativa .....	85
3.4. O Conceito Relacional de Governança Corporativa.....	90
3.5. O Conceito Realista de Governança Corporativa.....	92

### **Parte II – As Teorias Estruturantes da Governança Corporativa: Ciclos Históricos de Crises e Inovações Institucionais, 105**

4. A Teoria da Ficção e a Governança Corporativa .....	110
4.1. O Desenvolvimento Conceitual da Teoria da Ficção .....	111
4.2. A Crise dos Mares do Sul e as Primeiras Leis Societárias .....	119
5. A Teoria da Entidade Real e a Governança Corporativa .....	129
5.1. O Desenvolvimento Conceitual da Teoria da Entidade Real.....	130
5.2. A Crise das Tulipas e a Origem do Sistema Financeiro e do Mercado de Capitais .....	141

5.2.1. Surgimento da Contabilidade e a Origem da Governança Corporativa .....	141
5.2.2. A Ascensão do Mercado de Capitais Holandês e a sua Regulação Híbrida.....	149
6. A Teoria Institucionalista da Governança Corporativa.....	160
6.1. O Falso Conflito entre Proprietários e Administradores e a Grande Depressão .....	161
6.2. O Conceito da Empresa em Si: Autonomia Societária com Substituição de Conteúdo.....	174
6.3. O Institucionalismo Societário no Desenvolvimento do Estado de Bem-Estar Social.....	198
7. A Teoria Contratualista do Direito Societário .....	214
7.1. O Contratualismo Clássico como Resposta a Traumas nos Mercados de Capitais .....	215
7.1.1. A Bolha do Mississippi e o Protelamento da Revolução Financeira na França .....	219
7.1.2. O Encilhamento e a Distorção da Revolução Financeira no Brasil.....	233
7.2. O Contratualismo Contemporâneo como Reação às Reformas Institucionalistas.....	268
7.2.1. Teoria do Contratualismo Dogmático .....	271
7.2.2. Teoria do Contratualismo Econômico .....	287
7.2.2.1. Contratualismo como Oposição à Responsabilidade Social Corporativa.....	290
7.2.2.2. Contratualismo e a Teoria do Nexo de Contratos ( <i>Nexus of Contracts</i> ).....	298
7.2.2.3. Contratualismo e os Custos de Agência ( <i>Agency Costs</i> ).....	306
7.2.2.4. Contratualismo e a Teoria do Valor para o Acionista.....	311
7.2.2.5. Contratualismo e a Teoria da Primazia do Acionista .....	318

### **Parte III – A Nova Estrutura da Governança Corporativa: O Paradoxo Contemporâneo da Ética e da Tecnologia, 351**

8. A Nova Teoria da Governança Corporativa e os Limites do Conceito Jurídico de Empresa.....	354
8.1. A Teoria Jurídica e Econômica Empresa e sua Influência no Direito Brasileiro.....	355

8.1.1. Teoria Econômica da Empresa .....	355
8.1.2. Teoria Econômica da Empresa .....	359
8.2. A Regulação dos Grupos Econômicos e o Retorno à Pessoa Jurídica....	381
9. A Ética como Questão Central da Governança Corporativa .....	389
9.1. O Conceito de Governança entre a Ética Principlológica e a Ética Voluntarista .....	389
9.2. A Perspectiva Coletivista e Individualista sobre a Responsabilização das Companhias .....	404
9.2.1. O Coletivismo e a Estrutura Decisória Interna .....	406
9.2.2. O Individualismo e a Crítica à Antropomorfização das Companhias .....	418
9.2.3. A Revisão Kantiana da Ética Corporativa .....	430
9.2.4. A Alternativa Empática e a Pessoa Jurídica como Centro de Comunicação .....	434
9.3. O Surgimento da Governança Socioambiental (ESG) e sua Relação com Políticas de Investimento Internacional.....	444
9.4. Direitos Humanos e Negócios como Marco Ético da Governança Corporativa .....	476
9.5. Diversidade e Governança Corporativa .....	493
9.5.1. Governança Corporativa e Ações Afirmativas de Gênero .....	493
9.5.2. Governança Corporativa e Questões de Raça.....	508
9.5.3. Diversidade e Desempenho Financeiro das Companhias .....	517
9.5.4. Diversidade e a Discriminação Algorítmica.....	523
10. O Uso da Inteligência Artificial na Governança Corporativa .....	525
10.1. A Origem da Inteligência Artificial e as Objeções ao seu Reconhecimento.....	525
10.2. A Aplicação da Inteligência Artificial na Governança Corporativa .....	535
10.2.1. A Aplicação Fragmentada da Inteligência Artificial na Governança Corporativa .....	536
10.2.2. A Aplicação Concentrada da Inteligência Artificial na Governança Corporativa .....	543
11. A Assimetria Cognitiva e os Limites da Análise dos Custos de Agência.....	551
11.1. Os Limites da Análise dos Custos de Agência frente à Nova Estrutura da Governança Corporativa.....	552
11.2. A Teoria Matemática da Comunicação e o Conceito de Assimetria Cognitiva.....	556

12. Os Tipos de Controle Societário e a Nova Estrutura da Governança Corporativa .....	569
12.1. Os Tipos Clássicos de Controle Societário .....	569
12.1.1. O Controle Totalitário e Quase Totalitário: Formação do Modelo Patriarcalista.....	571
12.1.2. O Controle Majoritário Permanente e a Minoria Qualificada.....	578
12.1.3. O Controle Minoritário e o Absenteísmo Societário.....	585
12.1.4. O Controle Administrativo e a Dispersão Acionária .....	588
12.1.5. O Controle Externo e a Articulação com o Sistema Financeiro .....	597
12.2. Os Novos Tipos de Controle Societário .....	601
12.2.1. O Controle Difuso e a Nova Governança Corporativa.....	604
12.2.2. O Controle Autônomo e o Desafio da Regulação da Inteligência Artificial.....	611
13. O Quadro Referencial das Teorias Estruturantes da Governança Corporativa e sua Relação com os Modelos de Controle .....	617
14. Raça, Casta e Tecnologia: A Construção do Modelo Patriarcalista de Governança Corporativa .....	632
14.1. A Pesquisa de Governança Corporativa e Diversidade Racial .....	637
14.2. Desafios Presentes e Futuros para o Modelo Patriarcalista de Governança Corporativa.....	644

## **Conclusão, 651**

## **Referências, 655**

Lista de gráficos.....	685
Lista de abreviaturas e siglas.....	686
Lista de tabelas .....	688

## **Apêndice – Relatório Metodológico da Pesquisa de Governança Corporativa e Diversidade Racial, 689**

1. Das Companhias Listadas e Segmentos .....	691
2. Dos Conselhos de Administração, CEOs e CFOs .....	692
3. Da Análise Inicial de Dados .....	694
3.1. Cor ou Raça.....	695



3.2. Gênero .....	697
3.3. Nacionalidade .....	697
4. Da Validação dos Dados pelas Companhias .....	698
5. Dos Resultados .....	700
5.1. Das Análises Estatísticas quanto à Distribuição Étnico-Racial .....	704
5.1.1. Testes de Aderência.....	705
5.1.2. Indicadores de Impacto.....	713
5.1.2.1. Para os Cargos de Conselho de Administração .....	714
5.1.2.2. Para os cargos de CEO .....	716
5.1.3. Checagem de representatividade.....	720

Investigaremos a seguir em que medida iniciativas recentes no sentido de estabelecer um equilíbrio com relação à proteção aos consumidores, ao meio ambiente, aos direitos humanos de forma geral, às diversidades de gênero, raça, orientação sexual, religião e condição física, e à integridade nas relações com governos colaboraram para o surgimento de uma nova perspectiva sobre a governança corporativa. Ao final, desenvolveremos o tema da inteligência artificial para debater como tal mudança no padrão tecnológico representa um desafio a este projeto de tornar a ética um aspecto central do movimento de governança corporativa.

### **9.3. O SURGIMENTO DA GOVERNANÇA SOCIOAMBIENTAL (ESG) E SUA RELAÇÃO COM POLÍTICAS DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL**

O debate sobre a responsabilidade social corporativa surgiu dentro de um contexto internacional de preocupações concretas com questões ambientais, em um momento inicial, e, posteriormente, englobando todos os direitos humanos e questões pertinentes às relações entre empresas e governos. Analisaremos o tema de uma forma histórica, partindo do surgimento do debate sobre o que chamaremos de “governança socioambiental”, para depois discutirmos o surgimento do debate em torno de “negócios e direitos humanos” e, mais a frente, debatermos o destaque dado ao tema da diversidade.

Optamos por denominar o tema de “governança socioambiental” ao invés da tradução literal do termo em inglês, *environmental, social and governance* (“ambiental, social e governança”), o qual passou a ser conhecido muito mais por sua sigla, ESG, do que pelo seu conteúdo. Isso porque é fundamental compreender a integração entre tais temas, evitando-se que sejam tratados como questões separadas, o que já tem demonstrado problemas de efetividade. Mas vejamos a origem do tema para contextualizá-lo com o debate de governança corporativa atual.

Em 1972 foi realizada a Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente, na qual diversos líderes de nações se reuniram para discutir problemas ambientais internacionais pela primeira vez de forma

dedicada. Como resultado da conferência, em 1983 as Nações Unidas criaram a *World Commission on Environment and Development*, coordenada pela Primeira-Ministra norueguesa à época, Gro Harlem Brundtland. A comissão publicou em 1987, como resultado de seus trabalhos, o relatório *Our Common Future*, posteriormente conhecido como *Brundtland Report*<sup>858</sup>, e que teve como destaque o desenvolvimento do termo “desenvolvimento sustentável”.

Apesar de a ideia de desenvolvimento sustentável ter sido parte das discussões da Conferência de Estocolmo de 1973, o termo ainda não tinha ainda sido articulado de forma clara e definitiva como o foi no Relatório Brundtland. Foi muito feliz o relatório ao dar o nome de “desenvolvimento sustentável” à ideia de que desenvolvimento econômico e social e a proteção ao meio ambiente, apesar de até então abordados como interesses conflitantes, deveriam passar a ser vistos, do ponto de vista do funcionamento dos governos e da operação dos mercados, como processos interdependentes<sup>859</sup>. Palavras simples têm a capacidade de transformar ideias complexas em foco do debate do público em geral, como se deu com o Relatório Brundtland.

O cenário diante do qual tal documento surgiu era marcado por uma necessidade de retorno das nações ao multilateralismo, dada a importância de se tratar problemas e alcançar objetivos de um futuro já visto como compartilhado em razão dos riscos universais trazidos pelos desafios ambientais<sup>860</sup>. Se a Conferência de Estocolmo ocorreu em

858 ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Report of the World Commission on Environment and Development: Annex – Our Common Future*. New York, 4 ago. 1987. Disponível em: <https://undocs.org/en/A/42/427>. Acesso em: 19 ago. 2021.

859 AMARAL JR., Alberto do. O Desenvolvimento Sustentável no Plano Internacional. In: SALOMÃO FILHO, Calixto (Org.). *Regulação e Desenvolvimento*. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 74-105, p. 82-83.

860 “Perhaps our most urgent task today is to persuade nations of the need to return to multilateralism. The challenge of reconstruction after the Second World War was the real motivating power behind the establishment of our post-war international economic system. The challenge of finding sustainable development paths ought to provide the impetus – indeed the imperative – for a renewed search for multilateral solutions and a restructured international economic system of co-operation. These challenges cut across the divides of national sovereignty, of limited strategies for economic gain, and of separated disciplines of science. After a decade and a half of a standstill or even deterioration in global co-operation, I believe the time has

meio ao que seria o ápice da Guerra Fria, o Relatório Bruntland foi tornado público em um momento de iminente colapso da União Soviética. O acidente de Chernobyl, talvez o maior desastre ambiental de nossa história, acabou por representar, ao mesmo tempo, um ponto de inflexão do projeto soviético e a concretização das preocupações que haviam levado à realização da primeira conferência das Nações Unidas sobre o meio ambiente alguns anos antes.

O Relatório Bruntland já descrevia um cenário de problemas ambientais globais críticos, causados pelos modelos de funcionamento dos mercados nacionais e internacionais pautados na enorme pobreza do Sul e em padrões não sustentáveis de consumo e produção no Norte<sup>861</sup>. Infelizmente, passadas mais de três décadas, algumas das maiores preocupações do relatório continuam a se materializar, reforçando o seu valor como documento político e intelectual. O relatório destacou alguns obstáculos para a realização de seus objetivos: a divisão global em soberanias nacionais, estratégias de desenvolvimento econômico de ganhos limitados e um uso cada vez menos frequente da ciência para modelar soluções aos problemas encontrados<sup>862</sup>. Tais problemas não apenas permaneceram relevantes desde que o relatório foi lançado, como possivelmente foram agravados.

Mesmo que seus objetivos não tenham sido plenamente atingidos, *Our Common Future* representava um documento extremamente pragmático. O termo “desenvolvimento sustentável” foi definido como “o desenvolvimento que satisfaz as necessidades do presente sem com-

---

come for higher expectations, for common goals pursued together, for an increased political will to address our common future.” ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Report of the World Commission on Environment and Development: Annex – Our Common Future*. 4 ago. 1987, p. 12. Disponível em: <https://undocs.org/en/A/42/427>. Acesso em: 19 ago. 2021.

861 ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Report of the World Commission on Environment and Development: Annex – Our Common Future*. New York, 4 ago. 1987. Disponível em: <https://undocs.org/en/A/42/427>. Acesso em: 19 ago. 2021.

862 “These challenges cut across the divides of national sovereignty, of limited strategies for economic gain, and of separated disciplines of science.” ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Report of the World Commission on Environment and Development: Annex – Our Common Future*. 4 ago. 1987, p. 12. Disponível em: <https://undocs.org/en/A/42/427>. Acesso em: 19 ago. 2021.

prometer a capacidade das gerações futuras de satisfazer suas próprias necessidades”<sup>863</sup>. Tal conceito foi adotado para lastrear, em 1992, os debates da Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento realizada no Rio de Janeiro, conhecida como Rio-92. Assim, firmou-se um entendimento da comunidade internacional da necessidade em conciliar o desenvolvimento socioeconômico com a utilização dos recursos da natureza<sup>864</sup>.

O pensamento desenvolvimentista foi uma característica relevante da década de 1990. Esse período foi marcado por uma série de conferências sobre a questão ambiental lideradas não apenas por agências das Nações Unidas, como a própria Rio-92, mas também pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), pelo Banco Mundial e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI)<sup>865</sup>. Entre as principais características de tais encontros estava a criação de novos objetivos para o desenvolvimento e redução da pobreza sob o prisma do desenvolvimento sustentável.

Contraditoriamente, o período posterior à Queda do Muro de Berlim em 1989 foi um período de crise para as organizações multilaterais, no qual tais organizações tiveram que se readaptar às possibilidades de um mundo sem as barreiras impostas pela Guerra Fria, mas

863 “Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.” ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Report of the World Commission on Environment and Development: Annex – Our Common Future*. 4 ago. 1987, p. 54. Disponível em: <https://undocs.org/en/A/42/427>. Acesso em: 19 ago. 2021.

864 “A Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento (Cnumad), realizada em junho de 1992 no Rio de Janeiro, marcou a forma como a humanidade encara sua relação com o planeta. Foi naquele momento que a comunidade política internacional admitiu claramente que era preciso conciliar o desenvolvimento socioeconômico com a utilização dos recursos da natureza.” SENADO FEDERAL. Conferência Rio-92 sobre o meio ambiente do planeta: desenvolvimento sustentável dos países. *Em discussão! Revista de audiência públicas do Senado Federal*, ano 3, n. 11, p. 12-13, jun. de 2012. Disponível em: <http://www.senado.gov.br/noticias/Jornal/emdiscussao/rio20/a-rio20/conferencia-rio-92-sobre-o-meio-ambiente-do-planeta-desenvolvimento-sustentavel-dos-paises.aspx>. Acesso em: 19 ago. 2021.

865 HULME, David; SCOTT, James. The Political Economy of the MDGs: retrospect and prospect for the world’s biggest promise. *New Political Economy*, v. 15, n. 2, p. 293-306, jun. 2010, p. 2.

também sem o motor para a integração entre países ricos e pobres que ela representava dentro de cada bloco. Foi um período marcado pelo desincentivo aos programas de suporte às nações socioeconomicamente mais frágeis, as quais, ao não estarem mais alinhados a um grande bloco econômico, ficaram à deriva em uma ordem econômica mundial em rápida transformação. Então, ao mesmo tempo em que a década de 1990 foi a era de ouro das grandes conferências internacionais, inaugurada pela Rio-92, seguida pela Conferência de Direitos Humanos de Viena em 1993, com o fim da Rodada do Uruguai do General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), levando à criação da Organização Mundial do Comércio em 1995, até à Convenção para Combater a Corrupção da OCDE de 1998, entre muitas outras. Neste momento, as organizações buscavam organizar aquilo que seria conhecido como sendo a nova governança global<sup>866</sup>.

Mas, ao final da década, já ficava evidente que, apesar do entusiasmo inicial gerado pelo fim da Guerra Fria, tornava-se cada vez mais relevante a construção de novas formas de engajamento e justificativas para aumentar os fluxos de ajuda mútua e demonstrar a relevância das organizações multilaterais em um novo mundo não polarizado<sup>867</sup>. Kofi

---

866 Sobre a formação de tal nova governança global, sob a coordenação dos organismos multilaterais e o papel de especialistas envolvidos com a comunidade diplomática internacional, ver: KENNEDY, David W. *The Mystery of Global Governance*. *Northwestern University Law Review*, Ohio, v. 34, p. 827-860, 2008.

867 “Just as the summits in the 1990s were creating new targets for development and poverty reduction, aid agencies were entering a period of crisis. The OECD’s Development Assistance Committee (DAC), the division that oversees the aid given by its members, recognized that it faced a problem. Following the end of the cold war, overseas development assistance (ODA) from almost all countries had gone into steep decline. The global ‘peace dividend’ promised in 1990, with armaments turned into ploughshares, was a dishonored memory and ODA in the rich countries fell from 0.34 per cent of Gross National Income (GNI) in 1990 to 0.22 per cent by 1999 (DAC, 2009). Ministers of International Development were being increasingly marginalized and the bureaucrats heading aid agencies found themselves engaged in the thankless tasks of defending their organizations and downsizing. The DAC felt that they needed a new way of engaging with the donor countries and a new justification for increasing aid flows. To this end, they resolved in 1995 ‘...to set up a Groupe de Réflexion with a view to review the future of development aid and the role of the DAC’ (DAC, 1995: 8).” HULME, David; SCOTT, James. *The Political Economy of the MDGs: retrospect and prospect for the world’s biggest promise*. *New Political Economy*. v. 15, n. 2, p. 293-306, jun. 2010, p. 3.

Annan, à época Secretário-Geral da Organização das Nações Unidas (ONU), tentou orientar o aparato das Nações Unidas para enfrentar tais problemas ou, no limite, oferecer um fio condutor aos Estados-membros para que tais questões fossem minimamente abordadas. Ele convocou uma sessão especial da Assembleia Geral das Nações Unidas, denominada então *Millennium Summit of the United Nations*, para discutir com os Estados-membros o papel das Nações Unidas nesse novo século, dadas tais dificuldades<sup>868</sup>.

Após três dias de encontros de líderes mundiais em Nova Iorque, a chamada Declaração do Milênio foi assinada por 189 Estados-membros, em 8 de setembro de 2000<sup>869</sup>. Em tal documento, os países signatários estabeleciam uma estratégia unificada de ajuda mútua a partir de uma parceria global. Além de destacarem a necessidade de se reduzir a extrema pobreza no mundo, eles construíram uma série de metas a serem alcançadas até 2015, chamadas Metas do Milênio<sup>870</sup>. Os oito objetivos

---

868 “The General Assembly convened this gathering of Heads of State and Government to address the role of the United Nations in the twenty-first century. Both the occasion and the subject require us to step back from today’s headlines and take a broader, longer-term view – of the state of the world and the challenges it poses for this Organization. [...] The United Nations is more than a mere tool, however. As its Charter makes clear, the United Nations was intended to introduce new principles into international relations, making a qualitative difference to their day-to-day conduct. The Charter’s very first Article defines our purposes: resolving disputes by peaceful means; devising cooperative solutions to economic, social, cultural and humanitarian problems; and broadly encouraging behaviour in conformity with the principles of justice and international law. In other words, quite apart from whatever practical tasks the United Nations is asked to perform, it has the avowed purpose of transforming relations among states, and the methods by which the world’s affairs are managed.” ANNAN, Kofi A. *We the Peoples: A UN for the Twenty-First Century*. New York: United Nations, 2000, p. 5-6. Disponível em: [https://www.un.org/en/events/pastevents/pdfs/We\\_The\\_Peoples.pdf](https://www.un.org/en/events/pastevents/pdfs/We_The_Peoples.pdf). Acesso em: 19 ago. 2021.

869 ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *United Nations Millennium Declaration*. 8 set. 2000. Disponível em: <https://www.ohchr.org/EN/ProfessionalInterest/Pages/Millennium.aspx>. Acesso em: 19 ago. 2021.

870 “The United Nations Millennium Development Goals (MDGs) are 8 goals that UN Member States have agreed to try to achieve by the year 2015. The United Nations Millennium Declaration, signed in September 2000, commits world leaders to combat poverty, hunger, disease, illiteracy, environmental degradation, and discrimination against women. The MDGs are derived from this Declaration. Each MDG has targets set for 2015 and indicators to monitor progress from 1990 levels. Several of these relate directly to health.” ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DA SAÚDE. *Millennium Development Goals (MDGs)*. 19 fev. 2018. Disponível em: <https://www.who.int/>

estabelecidos foram, respectivamente: acabar com a fome e a miséria; oferecer educação básica de qualidade para todos; promover a igualdade entre os sexos e a autonomia das mulheres; reduzir a mortalidade infantil; melhorar a saúde das gestantes; combater a aids, a malária e outras doenças; garantir qualidade de vida e respeito ao meio ambiente; estabelecer parcerias para o desenvolvimento<sup>871</sup>.

Na época em que tais objetivos foram apresentados, eles pareciam viáveis do ponto de vista científico, mas de difícil implementação sob perspectiva política, representando um esforço quase quixotesco da burocracia das Nações Unidas para se fazer relevante em meio a uma nova ordem mundial. Já hoje, chega a ser nostálgico lembrar de um momento em que era possível realizar um encontro dos principais chefes de Estado do mundo para debater objetivos tão elevados, mas é também triste que alguns dos objetivos a serem atingidos tenham, em verdade, regredido.

Mesmo diante de tais dificuldades, é importante reconhecer algumas transformações relevantes, como a visão de Kofi Annan de que um mundo multilateral não seria governado apenas por Estados-Nações, mas também por outros agentes, como grandes companhias e organizações não governamentais. Reconhecendo a importância de se trazer o setor privado à trajetória de cumprimento das Metas do Milênio, em um encontro do Fórum Econômico Mundial, em 1º de fevereiro de 1999, Kofi Annan famosamente convidou as companhias a estabelecerem uma parceria com as Nações Unidas cujo resultado seria a confecção de um pacto global para o atingimento de tais objetivos<sup>872</sup>. Sua proposta era que os líderes de grandes companhias, unidos em Davos, e as Nações

---

news-room/fact-sheets/detail/millennium-development-goals-(mdgs). Acesso em: 19 ago. 2021.

871 ODM BRASIL. *Os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio*. Disponível em: <http://www.odmbrasil.gov.br/os-objetivos-de-desenvolvimento-do-milenio>. Acesso em: 19 ago. 2021.

872 “On my previous visits, I told you of my hopes for a creative partnership between the United Nations and the private sector.” ANNAN, Kofi. Secretary-General proposes global compact on human rights, labour, environment, in address to World Economic Forum in Davos. In: ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Meetings Coverage and Press Releases*. Davos, 1 fev. 1999. Disponível em: <https://www.un.org/press/en/1999/19990201.sgsm6881.html>. Acesso em: 19 ago. 2021.



Unidas iniciassem um pacto global de valores e princípios compartilhados capazes de trazer um aspecto mais humano ao mercado global<sup>873</sup>. Para Kofi Annan, o fenômeno da globalização permitiria que a velocidade de expansão dos mercados superasse a capacidade das sociedades e seus sistemas políticos de se ajustar às novas mudanças impostas. Esse fato tornaria a capacidade de orientação do curso dos mercados ainda mais difícil e complexa, como de fato ocorreu.

Na perspectiva do Secretário-Geral das Nações Unidas, a Grande Depressão tinha evidenciado a insustentabilidade de se manter sistemas econômicos, sociais e políticos profundamente desequilibrados. Assim, para restaurar a harmonia social e estabilidade política, o período posterior à Segunda Guerra Mundial foi marcado pela construção de uma rede social de apoio e medidas com o fim de limitar a volatilidade econômica e compensar as vítimas das falhas do mercado, ao qual nos referimos como o Estado de Bem-Estar Social<sup>874</sup>. Na sua perspectiva, o resultado desse empenho foi a verificação de um longo período pós-guerra de expansão econômica. Assim, Kofi Annan sugere que o desafio à época era desenvolver um pacto similar, em escala global, para sustentar o surgimento de uma nova economia global<sup>875</sup> que, como evi-

873 “I propose that you, the business leaders gathered in Davos, and we, the United Nations, initiate a global compact of shared values and principles, which will give a human face to the global market.” ANNAN, Kofi. Secretary-General proposes global compact on human rights, labour, environment, in address to World Economic Forum in Davos. In: ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Meetings Coverage and Press Releases*. Davos, 1 fev. 1999. Disponível em: <https://www.un.org/press/en/1999/19990201.sgsm6881.html>. Acesso em: 19 ago. 2021.

874 Ver item 6.3 O Institucionalismo Societário no Desenvolvimento do Estado de Bem-Estar Social.

875 “Globalization is a fact of life. But I believe we have underestimated its fragility. The problem is this. The spread of markets outpaces the ability of societies and their political systems to adjust to them, let alone to guide the course they take. History teaches us that such an imbalance between the economic, social, and political realms can never be sustained for very long. The industrialized countries learned that lesson in their bitter and costly encounter with the Great Depression. In order to restore social harmony and political stability, they adopted social safety nets and other measures, designed to limit economic volatility, and compensate the victims of market failures. That consensus made possible successive moves towards liberalization, which brought about the long post-war period of expansion. Our challenge today is to devise a similar compact on the global scale, to underpin the new global economy.” ANNAN, Kofi. Secretary-General proposes global compact on human rights, labour, environment, in address to World Economic Forum in Davos.

denciado nas conferências de anos anteriores, seria norteadada pelo conceito de desenvolvimento sustentável, sob risco de submeter o mundo a uma profunda escassez global. O que na época parecia apenas a retórica de um dos mais experientes diplomatas do mundo, hoje se apresenta como prognóstico que se realizou.

O convite foi feito diretamente às companhias para que fosse acolhido um conjunto de valores centrais e princípios nas áreas de direitos humanos, proteção dos trabalhadores e práticas ambientais<sup>876</sup>. Estas seriam as áreas principais, já que, caso nenhuma ação mais efetiva fosse realizada, tanto o livre-mercado global quanto o regime de comércio multilateral desenvolvido desde a Segunda Grande Guerra estariam ameaçados<sup>877</sup>. Ressalta, ainda, que, apesar dessas questões à época serem abordadas por restrições de comércio e investimentos a cargo da Organização Mundial do Comércio (OMC), esses seriam meios insuficientes. A melhor forma de atingir uma cultura e um certo padrão de exercício de tais valores seria por outros meios mais efetivos, capazes de serem abordados pelo pacto global sugerido<sup>878</sup>. Mais uma vez, quando Kofi Annan inicialmente proferiu seu discurso em Davos, parecia que ele poderia ser apenas um burocrata ressentido com a aparente as-

*In: ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Meetings Coverage and Press Releases. Davos, 1 fev. 1999. Disponível em: <https://www.un.org/press/en/1999/19990201.sgsm6881.html>. Acesso em: 19 ago. 2021.*

- 876 “Specifically, I call on you -- individually through your firms, and collectively through your business associations -- to embrace, support and enact a set of core values in the areas of human rights, labour standards, and environmental practices.” ANNAN, Kofi. Secretary-General proposes global compact on human rights, labour, environment, in address to World Economic Forum in Davos. *In: ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Meetings Coverage and Press Releases. Davos, 1 fev. 1999. Disponível em: <https://www.un.org/press/en/1999/19990201.sgsm6881.html>. Acesso em: 19 ago. 2021.*
- 877 ANNAN, Kofi. Secretary-General proposes global compact on human rights, labour, environment, in address to World Economic Forum in Davos. *In: ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Meetings Coverage and Press Releases. Davos, 1 fev. 1999. Disponível em: <https://www.un.org/press/en/1999/19990201.sgsm6881.html>. Acesso em: 19 ago. 2021.*
- 878 ANNAN, Kofi. Secretary-General proposes global compact on human rights, labour, environment, in address to World Economic Forum in Davos. *In: ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Meetings Coverage and Press Releases. Davos, 1 fev. 1999. Disponível em: <https://www.un.org/press/en/1999/19990201.sgsm6881.html>. Acesso em: 19 ago. 2021.*

censão da OMC como principal organismo multilateral, ofuscando as Nações Unidas. Hoje, com o triste reconhecimento de que a Organização Mundial do Comércio atingiu rapidamente uma condição de quase irrelevância, incapaz, em grande medida, de pautar o debate sobre a organização do sistema econômico global, mais uma vez o chamado de Kofi Annan para que as grandes companhias fizessem parte de seu *Global Compact*, ou Pacto Global, como ficou conhecido, ganha uma nova luz de um pleito realmente à frente de seu tempo e de grande valor para a reflexão sobre a ética corporativa.

Desde o início, tal esforço das Nações Unidas jamais foi apresentado como um movimento antiglobalização econômica e, pelo contrário, a expectativa era que essas alterações favorecessem o comércio e o livre-mercado<sup>879</sup>. Essas seriam medidas também essenciais para superar a fragilidade e vulnerabilidade encontradas na economia global, provocadas pelos “ismos” do mundo pós-guerra fria: protecionismo, populismo, nacionalismo, chauvinismo étnico, fanatismo e terrorismo. O pacto seria capaz de estabelecer padrões mínimos que pudessem ser compartilhados por mercados nacionais diante de cenários de transições econômicas e insegurança<sup>880</sup>. Kofi Annan, então, aponta que o caminho sugerido pelas Nações Unidas incentiva a formação de um mercado global guiado

---

879 “The United Nations agencies -- the United Nations High Commissioner for Human Rights, the International Labour Organization (ILO), the United Nations Environment Programme (UNEP) -- all stand ready to assist you, if you need help, in incorporating these agreed values and principles into your mission statements and corporate practices. And we are ready to facilitate a dialogue between you and other social groups, to help find viable solutions to the genuine concerns that they have raised. You may find it useful to interact with us through our newly created website, [www.un.org/partners](http://www.un.org/partners), which offers a ‘one-stop shop’ for corporations interested in the United Nations. More important, perhaps, is what we can do in the political arena, to help make the case for and maintain an environment which favours trade and open markets.” ANNAN, Kofi. Secretary-General proposes global compact on human rights, labour, environment, in address to World Economic Forum in Davos. In: ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Meetings Coverage and Press Releases*. Davos, 1 fev. 1999. Disponível em: <https://www.un.org/press/en/1999/19990201.sgsm6881.html>. Acesso em: 19 ago. 2021.

880 ANNAN, Kofi. Secretary-General proposes global compact on human rights, labour, environment, in address to World Economic Forum in Davos. In: ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Meetings Coverage and Press Releases*. Davos, 1 fev. 1999. Disponível em: <https://www.un.org/press/en/1999/19990201.sgsm6881.html>. Acesso em: 19 ago. 2021.

por uma lógica de compartilhamento com uma faceta mais humana<sup>881</sup> e desenvolvimentista, em vez de cálculos de lucro a curto prazo. A década que se seguiu, iniciando-se com os ataques terroristas de 11 de setembro de 2001 e encerrando-se com a crise econômica de 2008, cujos efeitos para a governança corporativa foram discutidos anteriormente<sup>882</sup>, deveria ter servido como um alerta de que a conclamação de Kofi Annan era bem-fundamentada e as grandes companhias teriam um papel relevante na governança desta nova ordem mundial.

O Pacto Global das Nações Unidas estabeleceu então dez princípios capazes de conferir uma “sustentabilidade corporativa” caso fossem integrados aos valores da companhia. Eles são o modelo pelo qual as companhias poderiam fazer negócios, ou seja, poderiam operar de forma a cumprir, no mínimo, as responsabilidades fundamentais nas áreas de direitos humanos, trabalho, meio ambiente e combate à corrupção<sup>883</sup><sup>884</sup>. Esperava-se que as companhias envolvidas no Pacto incorporassem

881 “We have to choose between a global market driven only by calculations of short-term profit, and one which has a human face. Between a world which condemns a quarter of the human race to starvation and squalor, and one which offers everyone at least a chance of prosperity, in a healthy environment. Between a selfish free-for-all in which we ignore the fate of the losers, and a future in which the strong and successful accept their responsibilities, showing global vision and leadership.” ANNAN, Kofi. Secretary-General proposes global compact on human rights, labour, environment, in address to World Economic Forum in Davos. In: ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *Meetings Coverage and Press Releases*. Davos, 1 fev. 1999. Disponível em: <https://www.un.org/press/en/1999/19990201.sgsm6881.html>. Acesso em: 19 ago. 2021.

882 Ver item 7.2.2.5. Contratualismo e a Teoria da Primazia do Acionista.

883 “Principle 1: Businesses should support and respect the protection of internationally proclaimed human rights; and Principle 2: make sure that they are not complicit in human rights abuses. Principle 3: Businesses should uphold the freedom of association and the effective recognition of the right to collective bargaining; Principle 4: the elimination of all forms of forced and compulsory labour; Principle 5: the effective abolition of child labour; Principle 6: the elimination of discrimination in respect of employment and occupation. Principle 7: Businesses should support a precautionary approach to environmental challenges; Principle 8: undertake initiatives to promote greater environmental responsibility; Principle 9: encourage the development and diffusion of environmentally friendly technologies. Principle 10: Businesses should work against corruption in all its forms, including extortion and bribery.” UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT. *The Ten Principles of the UN Global Compact*. Disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>. Acesso em: 19 ago. 2021.

884 Inicialmente eram nove princípios, mas, em 2004, o décimo princípio, destinado ao combate à corrupção, foi inserido. “The tenth principle against corruption was

tais princípios não apenas aos seus valores, mas às suas estratégias de negócios, suas políticas e aos seus procedimentos de controle.

Os dois principais objetivos do acordo envolviam integrar os dez princípios estabelecidos no Pacto Global nas atividades comerciais em todo o mundo e catalisar ações capazes de apoiar objetivos mais amplos das Nações Unidas, como as Metas do Milênio e, posteriormente, os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. Em que pese o fato de que os avisos que justificaram a criação do Pacto Global aparentemente não terem sido ouvidos, é inegável que o projeto é considerado hoje a maior iniciativa de responsabilidade social corporativa do mundo, com mais de 8.000 companhias sediadas em 160 países<sup>885</sup>.

No início de 2004, vinte e três das principais instituições financeiras<sup>886</sup> foram convidadas a participar do desenvolvimento de um relatório que daria diretrizes de atuação para instituições financeiras sobre como integrar aspectos ambientais, sociais e de governança em suas atividades diárias. A comissão foi criada atendendo a uma demanda de alguns executivos de instituições financeiras de alcance global feita diretamente a Kofi Annan para que se desse mais clareza com relação quais seriam

---

adopted in 2004 and commits UN Global Compact participants not only to avoid bribery, extortion and other forms of corruption, but also to proactively develop policies and concrete programmes to address corruption internally and within their supply chains. Companies are also challenged to work collectively and join civil society, the United Nations and governments to realize a more transparent global economy.” UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT. *Principle Ten: Anti-Corruption*. Disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles/principle-10>. Acesso em: 19 ago. 2021.

885 UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT. *Guide to Corporate Sustainability: shaping a sustainable future*. New York: United Nations Global Compact, 2014, p. 47. Disponível em: [https://d3o6pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/publications%2FUN\\_Global\\_Compact\\_Guide\\_to\\_Corporate\\_Sustainability.pdf](https://d3o6pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/publications%2FUN_Global_Compact_Guide_to_Corporate_Sustainability.pdf). Acesso em: 19 ago. 2021.

886 Das vinte e três instituições financeiras convidadas, apenas o Banco do Brasil era uma companhia brasileira. “ABN Amro, Aviva, AXA Group, Banco do Brasil, Bank Sarasin, BNP Paribas, Calvert Group, CNP Assurances, Credit Suisse Group, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Henderson Global Investors, HSBC, IFC, Innovest, ISIS Asset Management, KLP Insurance, Mitsui Sumitomo Insurance, Morgan Stanley, RCM (a member of Allianz Dresdner Asset Management), UBS, Westpac, World Bank Group.” THE GLOBAL COMPACT. *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*. New York: United Nations, 2004, p. 3. Disponível em: [https://d3o6pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues\\_doc%2FFinancial\\_markets%2Fwho\\_cares\\_who\\_wins.pdf](https://d3o6pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf). Acesso em: 19 ago. 2021.

as ações recomendadas. O trabalho da comissão levou ao desenvolvimento do relatório *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*<sup>887 888</sup>.

O relatório *Who Cares Wins* foi um marco relevante por ter inicialmente apresentado o termo ESG, com a expectativa que fosse compreendido que também existe uma interdependência entre os fatores ambientais, sociais e de governança. Os objetivos do relatório revelaram, primeiro, o seu propósito, que era o de criar mercados financeiros mais resistentes a crises, por meio de esforços para contribuir para um desenvolvimento sustentável, que seria o aspecto “ambiental”, sensibilizar *stakeholders*, que seria o aspecto “social”, e ampliar a confiabilidade das instituições financeiras, que seria então o aspecto de “governança corporativa”<sup>889</sup>.

O relatório continha cerca de vinte e cinco recomendações para instituições financeiras, divididas entre recomendações gerais, para a lógica de investimentos, para o atendimento às necessidades dos clientes, para

---

887 THE GLOBAL COMPACT. *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*. New York: United Nations, 2004, p. 5. Disponível em: [https://d306pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues\\_doc%2FFinancial\\_markets%2Fwho\\_cares\\_who\\_wins.pdf](https://d306pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf). Acesso em: 19 ago. 2021.

888 O relatório apontado foi o primeiro de uma série de relatórios da iniciativa *Who Cares Wins* publicados entre 2004 e 2009, quais sejam: *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World* (2004); *Investing for Long-Term Value* (2005); *Communicating ESG Value Drivers at the Company-Investor Interface* (2006); *New Frontiers in Emerging Markets Investment* (2007); *Future proof?: embedding environmental, social and governance issues in investment markets* (2009). Os quatro primeiros originaram-se de encontros promovidos para profissionais de investimento pelos patrocinadores da iniciativa – a International Finance Corporation (IFC), o Departamento Federal de Relações Exteriores da Suíça e o Pacto Global da ONU. Cada evento considerou um elemento em particular da integração dos fatores ESG, desde a interface entre os investidores e empresas até o papel específico das questões ESG em mercados emergentes de investimento (*emerging markets investment*). Cf. KNOEPFEL, IVO; HAGART, Gordon. *Future proof?: embedding environmental, social, and governance issues in investment markets – outcomes of the Who Cares Wins Initiative 2004-2008*. World Bank, 2009, p. 12. Disponível em: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/476811468158704493/pdf/476600WPofuturioBox338858Bo1PUBLIC1.pdf>. Acesso em: 19 ago. 2021.

889 THE GLOBAL COMPACT. *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*. New York: United Nations, 2004, p. 11. Disponível em: [https://d306pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues\\_doc%2FFinancial\\_markets%2Fwho\\_cares\\_who\\_wins.pdf](https://d306pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf). Acesso em: 19 ago. 2021.

integrar a lógica ESG na análise financeira, para transparência e para a implementação de reformas.

O impacto trazido pelo relatório se deveu a vários fatores. O primeiro deles é que o relatório foi preparado pela alta liderança de algumas das principais instituições financeiras do mundo, incluindo o Banco do Brasil. Outro elemento importante é que as recomendações foram todas baseadas em evidências do impacto da implementação de políticas ESG, resultantes de contribuições das instituições financeiras que eram parte do comitê. Infelizmente, pela leitura do relatório fica evidente que os representantes do Banco do Brasil à época não deram substancial importância ao processo e nenhum caso sobre o Brasil foi mencionado.

Entre as propostas, destacava-se a recomendação de que as políticas ESG fossem integradas à análise financeira. Em resumo, isso significa incluir avaliações sobre política ambiental, de direitos humanos e de governança corporativa nas decisões de concessão de empréstimos ou realização de investimentos diretos. A segunda recomendação era de ampliar a divulgação (*disclosure*) pelas companhias de todos os fatores que tivessem impacto sobre políticas ESG. A terceira recomendação era de desenvolver planos de investimento de longo prazo, os quais teriam mais capacidade de capturar os benefícios das políticas de ESG. A quarta recomendação era pela melhora das legislações domésticas sobre os temas de ESG, de forma a permitir melhor monitoramento e quantificação da adoção de políticas adequadas para que tais métricas servissem de referência para investidores. A concretude das medidas propostas foi, sem dúvida, um dos méritos do relatório.

O relatório *Who Cares Wins* abriu espaço para um processo, entre 2005 e 2009, de aprofundar, especificar e implementar as recomendações delineadas<sup>890</sup>. A partir disso, foram propostos pela *United Nations*

---

890 “The institutions that have produced this report are committed to start a process to further deepen, specify and implement the recommendations outlined in this report.” THE GLOBAL COMPACT. *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*. New York: United Nations, 2004, p. 40. Disponível em: [https://d306pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues\\_doc%2FFinancial\\_markets%2Fwho\\_cares\\_who\\_wins.pdf](https://d306pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf). Acesso em: 19 ago. 2021.

*Environment Programme Finance Initiative* (UNEP-FI) dez indicadores<sup>891</sup> para revisar e acompanhar o progresso das recomendações, com objetivo de trazer ainda mais concretude ao processo e cumprir um dos objetivos do relatório inicial, que era o de criar métricas para orientar investidores.

Para tratar da questão dos mercados emergentes, que já fora abordada brevemente nesse primeiro momento pelo *Who Cares Wins*<sup>892</sup> em 2004, organizou-se um evento em 2007, resultando na preparação do relatório *New Frontiers in Emerging Markets Investment*<sup>893</sup>. Nele, foram elaboradas oito recomendações para aprimorar a integração dos fato-

---

891 Os dez indicadores dividem-se entre os agentes para os quais se direcionam, quais sejam: i) investidores (*investors*) – “Investors specifying their proxy voting guidelines on ESG matters; Trustees and their selection consultants consider integrating ESG issues into the formulation of investment mandates and the selection of investment managers, taking into account their fiduciary obligations to participants and beneficiaries; Government and multilateral agency pension funds start considering the principles of sustainable development in their investments taking into account their fiduciary obligations to participants and beneficiaries”; ii) gestores de ativos (*asset managers*) – “Senior management and Boards taking a leadership role; Asset managers explicitly requesting and rewarding research on ESG criteria; Buy-side, sell-side and emerging market investment research teams being appropriately equipped to integrate ESG issues into fundamental company analysis; Analyst performance and incentive systems rewarding ESG research”; e iii) mercados de capitais (*capital markets*) – “Stock exchange inclusion of ESG criteria in their listing particulars for companies and/or communication of the importance of ESG; Accounting bodies and rating agencies integration of ESG into their frameworks; Global Reporting Initiative interactions with local and international financial analysis associations”. THE GLOBAL COMPACT. *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*. New York: United Nations, 2004, p. 41. Disponível em: [https://d306pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues\\_doc%2FFinancial\\_markets%2Fwho\\_cares\\_who\\_wins.pdf](https://d306pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf). Acesso em: 19 ago. 2021.

892 De acordo com o relatório: “Because of their importance to global growth, emerging markets should receive particular consideration and ESG criteria will need to be adapted to the specific situation in these markets.” THE GLOBAL COMPACT. *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*. New York: United Nations, 2004, p. 27. Disponível em: [https://d306pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues\\_doc%2FFinancial\\_markets%2Fwho\\_cares\\_who\\_wins.pdf](https://d306pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf). Acesso em: 19 ago. 2021.

893 KNOEPFEL, IVO; HAGART, Gordon. *New Frontiers in Emerging Markets Investment: Who Cares Wins Annual Event 2007 Conference Report*. Genève: International Finance Corporation (IFC), Federal Department of Foreign Affairs (FDFA), UN Global Compact, 2007. Disponível em: <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/515fc411-9776-4eaa-bb30-fe27609b6094/WhoCaresWins2007.pdf?MOD=AJPERES&CA-CHEID=ROOTWORKSPACE-515fc411-9776-4eaa-bb30-fe27609b6094-jqewAlx>. Acesso em: 19 ago. 2021.



res ESG, respeitando a especificidade de tais mercados<sup>894</sup>. Entre estas, a mais concreta seria a de realizar pequenos investimentos em mercados em desenvolvimento sem foco no retorno imediato, mas apenas para fazer com que os administradores de companhias locais passassem a valorizar as políticas ESG.

A modéstia das recomendações revelava que a implementação de políticas ESG em países em desenvolvimento não seria uma prioridade, indicando a potencial formação de uma economia global segregada entre as nações desenvolvidas com companhias que adotariam tais políticas e os países em desenvolvimento com companhias que não as adotariam. Caso as previsões iniciais de que as companhias que adotassem tais políticas teriam melhor desempenho econômico que as demais viessem a se tornar realidade, teríamos então um processo cíclico de aumento das desigualdades globais: de um lado, países com companhias cada vez mais lucrativas e que, ao mesmo tempo, causam menor impacto social; de outro, países com companhias cada vez menos lucrativas e uma população mais sujeita aos impactos negativos da crise ambiental, violações de direitos humanos e governos corruptos<sup>895</sup>.

O relatório *Who Cares Wins* trazia, em 2004, a noção vanguardista de que os fatores ESG viriam a ter um forte impacto na reputação de marcas e no valor das companhias, com a probabilidade de impactarem ainda mais na competitividade e no desempenho financeiro das compa-

---

894 As quatro recomendações chave são: “Include ESG issues in regular company meetings and engagement activities; Perform a systematic review of the ESG exposure of investments in emerging markets; Consider collaborating with other investors in requiring minimum ESG disclosure standards from local legislators and exchanges; Consider the potential for small allocations to frontier markets not only to deliver attractive returns but also to establish basic investability conditions (such as custody, efficient settlement services, etc.) and management awareness of material ESG issues”. KNOEPFEL, IVO; HAGART, Gordon. *Future proof?: embedding environmental, social, and governance issues in investment markets – outcomes of the Who Cares Wins Initiative 2004-2008*. World Bank, 2009, p. 12. Disponível em: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/476811468158704493/pdf/476600WPOfuturioBox338858Bo1PUBLIC1.pdf>. Acesso em: 19 ago. 2021.

895 Para uma análise mais detalhada da operação de processos cíclicos de ampliação da desigualdade econômica e social, ver: PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. *Análise dos Custos da Desigualdade: Efeitos Institucionais do Círculo Vicioso de Desigualdade e Corrupção*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 215-294.

nhas no futuro<sup>896</sup>. À época, uma série de iniciativas conjuntas foi lançada por investidores institucionais convocando as companhias a melhorar a divulgação e os investidores e gestores de ativos a melhorar sua consideração dos aspectos ESG nas decisões de investimento.

Entendia-se, desde então, que a demanda dos investidores desencadearia mudanças na indústria, podendo exigir melhores pesquisas e serviços de investimento que considerassem os fatores ESG. Uma boa gestão ESG, de acordo com o relatório, pode contribuir para a criação de valor para o acionista ao passo que identificaria precocemente riscos emergentes, ameaças e falhas de gestão, e melhoraria a reputação das marcas e a gestão de risco. Talvez esse seja o principal elemento das políticas sugeridas: o de que, conforme tais práticas se tornam generalizadas, o argumento se torna uma profecia que se autorrealiza. Se os investidores começarem a se preocupar com essa questão, investirão mais em companhias com essas políticas. Como resultado, o custo de capital para companhias que não tenham políticas ESG avançadas aumentará e elas se tornarão, necessariamente, menos lucrativas do que poderiam ser. A questão então é gerar uma massa crítica de investidores que torne tal processo evidente para as companhias.

O relatório final da iniciativa *Who Cares Wins, Future proof? Embedding environmental, social and governance issues in investment markets*, de 2009, fez um balanço dos resultados obtidos no período e apresentou dez recomendações para diferentes atores do mercado financeiro<sup>897</sup>.

896 “ESG issues can have a strong impact on reputation and brands, an increasingly important part of company value. It is not uncommon that intangible assets, including reputation and brands, represent over two-thirds of total market value of a listed company. It is likely that ESG issues will have an even greater impact on companies’ competitiveness and financial performance in the future.” THE GLOBAL COMPACT. *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*. New York: United Nations, 2004, p. 12. Disponível em: [https://d306pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues\\_doc%2FFinancial\\_markets%2Fwho\\_cares\\_who\\_wins.pdf](https://d306pr3piseo4h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf). Acesso em: 19 ago. 2021.

897 As dez recomendações são: “1. All investment actors: mobilize top management. CEO / CIO leadership is needed to unblock stalled situations between different actors and agree on how to share the costs of further market-building efforts; 2. Regulators and governments: require greater transparency on ESG performance / integration from companies and investors. Engage in an open dialogue with the financial industry on this issue, and support neutral platforms aimed at fostering that

As recomendações ganharam ainda mais especificidades, indicando o papel dos diversos atores dos mercados financeiros, mas seguiram a lógica do relatório inicial, sugerindo integração da lógica ESG nos planos de investimento, mais transparência e melhor mensuração.

O relatório de 2009 já reconhecia que, anos depois da iniciativa *Who Cares Wins*, a experiência da crise financeira de 2007–2008 teria ampliado a demanda por maior transparência sobre os riscos e as práticas de gestão, com foco em instrumentos financeiros que pudessem causar problemas sistêmicos, como os derivativos, mas incluindo também aqueles relacionados às mudanças climáticas.

Durante as negociações climáticas em Paris em 2015, os Ministros das Finanças e Presidentes de Bancos Centrais do G20 solicitaram ao

---

dialogue. ‘Walk the talk’ in terms of the way you invest your own capital. Help the industry’s integration efforts by giving a price to public goods, thereby internalizing external environmental and social costs; 3. Asset owners: make ESG inclusion a specific criterion in new asset management mandates. Commit to evaluating ESG capabilities systematically when formulating mandates and selecting managers. Professional staff: increase the awareness and knowledge of trustees in this area; 4. Investment consultants: develop and communicate a house view on the integration of ESG issues. Be explicit about how that position is reflected in your services (e.g., investment strategy, asset-liability management / asset allocation and manager selection); 5. Asset managers (senior management): lead ESG integration by communicating clear goals and providing appropriate incentives for employees and service providers (e.g., sell-side research). Involve human resources / compensation managers in your planning; 6. Asset managers: pro-actively develop and distribute investment strategies and services that focus on ESG as a tool for improving risk-adjusted return. Design integrated methodologies for ESG that go beyond simple screening approaches; 7. Asset owners, asset managers and research providers: enter a dialogue with companies to explain how ESG issues drive investment decision-making and to request improved reporting on ESG performance; 8. Asset owners, asset managers and research providers: improve the quality and coverage of country specific ESG research in emerging markets. Include ESG issues in regular company meetings and engagement activities. Consider collaborating with other investors in requiring minimum ESG disclosure standards from emerging markets legislators and exchanges; 9. Research providers: leverage the knowledge of analysts covering industries with a high degree of ESG integration, and expand the quality and scope of ESG inclusive research to include other sectors, regions (including emerging and frontier markets) and asset classes; 10. Rating agencies: improve and communicate your efforts to integrate ESG issues into rating methodologies.” KNOEPEL, IVO; HAGART, Gordon. *Future proof?: embedding environmental, social, and governance issues in investment markets - outcomes of the Who Cares Wins Initiative 2004-2008*. World Bank, 2009, p. 11. Disponível em: <http://documents1.worldbank.org/curated/en/476811468158704493/pdf/476600WPOFutur10Box338858Bo1PUBLIC1.pdf>. Acesso em: 19 ago. 2021.

*Financial Stability Board* (FSB) uma análise de “como o setor financeiro pode considerar as questões relacionadas às mudanças climáticas”<sup>898</sup>, uma vez que a emergência climática pode levar a “consequências econômicas e sociais catastróficas”<sup>899</sup>. Em dezembro daquele mesmo ano o FSB criou a Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (*Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* - TCFD). A TCFD deveria avaliar e relatar riscos e oportunidades, além de estabelecer um conjunto de recomendações para auxiliar na divulgação daqueles relacionados às mudanças climáticas e questões de governança essenciais para gerenciá-los.

Em 2017, foi divulgado o relatório final *Recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas* (*Recommendations of the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*)<sup>900</sup>. O relatório final da TCFD aponta os riscos<sup>901</sup>, as oportunidades<sup>902</sup>

898 TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES – TCFD. *Recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas*: Relatório final. Trad. Dekka Silveira. Jun. 2017, p. 2. Disponível: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD-Final-Report-2017-Portuguese-Translation.pdf>. Acesso em: 19 ago. 2021.

899 TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES – TCFD. *Recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas*: Relatório final. Trad. Dekka Silveira. Jun. 2017, p. 1. Disponível: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD-Final-Report-2017-Portuguese-Translation.pdf>. Acesso em: 19 ago. 2021.

900 A versão original em inglês encontra-se disponível em: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>. Acesso em: 19 ago. 2021.

901 Os riscos podem ser de transição, envolvendo riscos de política e legais, tecnológico, de mercado, e de reputação; ou podem ser riscos físicos que podem ser motivados por eventos (agudos) ou por mudanças de longo prazo (crônicos) nos padrões climáticos. TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES – TCFD. *Recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas*: Relatório final. Trad. Dekka Silveira. Jun. 2017, p. 6-7. Disponível: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD-Final-Report-2017-Portuguese-Translation.pdf>. Acesso em: 19 ago. 2021.

902 A TCFD identificou várias áreas para oportunidades, quais sejam: i) Eficiência de recursos; ii) Fonte de energia; iii) Produtos e serviços; iv) Mercados; e v) Resiliência. TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES – TCFD. *Recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas*: Relatório final. Trad. Dekka Silveira. Jun. 2017, p. 8-9. Disponível: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD-Final-Report-2017-Portuguese-Translation.pdf>. Acesso em: 19 ago. 2021.

e os impactos financeiros<sup>903</sup> relacionados às mudanças climáticas, elencando uma série de exemplos. Essa análise vai ao encontro da “boa gestão” proposta pelo relatório *Who Cares Wins*, segundo a qual a gestão dos riscos é essencial para o equilíbrio e implementação das práticas ESG na companhia.

A TCFD desenvolveu uma metodologia para ajudar companhias na divulgação de riscos, oportunidades e impactos relacionados a mudanças climáticas, dividindo as recomendações em quatro áreas: governança, estratégia, gestão de risco, e métricas e metas<sup>904</sup>.

As recomendações do relatório final voltam-se para a divulgação de informações, de forma que sejam “claras, comparáveis e consistentes”, garantindo que “os efeitos das mudanças climáticas sejam rotineiramente considerados nas decisões de negócios e investimentos”<sup>905</sup>. O impacto das mudanças climáticas, desde o lançamento dos Princípios do Equador (*Equator Principles – EP*) em 2003, firmou-se como um risco inegável para o sistema financeiro. Baseados nas Políticas de Salvaguarda Ambiental e Social do *International Finance Corporation (IFC) (IFC’s Environmental and Social Safeguard Policies and its Disclosure Policy)*<sup>906</sup>, os

- 903 Como os impactos das mudanças climáticas nem sempre são diretos, torna-se um desafio avaliá-los e inseri-los nos relatórios financeiros. TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES – TCFD. *Recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas*: Relatório final. Trad. Dekka Silveira. Jun. 2017, p. 9-10. Disponível: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD-Final-Report-2017-Portuguese-Translation.pdf>. Acesso em: 19 ago. 2021.
- 904 “Divulgar as métricas e as metas utilizadas para avaliar e gerir riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas sempre que tais informações forem relevantes.” TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES – TCFD. *Recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas*: Relatório final. Trad. Dekka Silveira. Jun. 2017, p. 18. Disponível: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD-Final-Report-2017-Portuguese-Translation.pdf>.
- 905 TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES – TCFD. *Recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas*: Relatório final. Trad. Dekka Silveira. Jun. 2017, p. ii. Disponível: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD-Final-Report-2017-Portuguese-Translation.pdf>. Acesso em: 19 ago. 2021.
- 906 As Políticas de Salvaguarda foram adotadas em 1998 e dividiam-se da seguinte maneira: 1) avaliação ambiental, 2) habitats naturais, 3) gestão de pragas, 4) silvicultura, 5) segurança de barragens, 6) hidrovias internacionais, 7) povos indígenas, 8) reassentamento involuntário, 9) bens culturais, e 10) trabalho infantil e trabalho forçado. Tais políticas foram substituídas em 2006 pelas Política e

EP representam os esforços de grandes instituições financeiras mundiais para estabelecer um padrão mínimo para o impacto socioambiental<sup>907</sup>. São aplicáveis a todos os setores industriais e fornecem uma base para as instituições financeiras que os adotam gerenciarem o risco socioambiental em seus projetos. A noção das mudanças climáticas como um risco ambiental, social e econômico com impactos a longo prazo afetou diretamente o relatório final da TCFD e a elaboração de suas recomendações.

Por um lado, a TCFD representa o mais relevante esforço de implementação concreta de políticas ESG no sistema financeiro. Não é mais possível ignorar tais iniciativas, e o envolvimento do FSB na sua implementação indica que uma massa crítica de apoio já foi atingida. Ou seja, os mercados que não tiverem suas instituições financeiras seguindo o modelo do TCFD terão um custo financeiro maior com o passar do tempo, tornando o desenvolvimento de atividades econômicas competitivas praticamente limitado. No entanto, pela análise do TCFD é perceptível que os riscos sociais ainda não são tidos como equivalentes àqueles ambientais, uma vez que foram mencionados no relatório, mas sem que houvesse o detalhamento. Não seria suficiente apenas argumentar que o TCFD é uma iniciativa com atenção a questões climáticas apenas, pois tal resposta apenas reforçaria o entendimento de que o FSB não teria compreendido a interdependência entre todas as dimensões da governança socioambiental.

Tal discrepância demanda uma reflexão sobre o aspecto moral de toda a pauta ESG, pois tal tendência a reforçar as políticas ambientais pode ser apenas o resultado da consciência do setor financeiro de que o

---

Normas de Desempenho em Sustentabilidade Social e Ambiental, que são parte do *IFC's Sustainability Framework*. Cf. IFC. *As novas exigências ambientais e sociais da International Finance Corporation: De "Políticas de Salvaguarda Ambiental e Social" para "Política e Normas de Desempenho em Sustentabilidade Social e Ambiental"*. Online, mar. 2006, p. 1. Disponível em: [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/08fo1b02-d621-47f5-91f6-9d7f24dab146/Background%2BNote%2B-%2BNew%2BES%2BStandards\\_Portuguese.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jqeBdy](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/08fo1b02-d621-47f5-91f6-9d7f24dab146/Background%2BNote%2B-%2BNew%2BES%2BStandards_Portuguese.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jqeBdy). Acesso em: 16 maio 2021.

907 LAWRENCE, Robert F.; THOMAS, William L. The Equator Principles and Project Finance: Sustainability in Practice? *Natural Resources & Environment*, v. 19, n. 2, 2004, p. 20-26.

aquecimento global causará danos materiais diretos de larga monta, os quais podem representar, por exemplo, a quebra do sistema de seguros, e, por consequência, do sistema financeiro global<sup>908</sup>. No entanto, os danos às pessoas que sofrem com violações de direitos humanos não teriam a mesma capacidade de causar danos materiais, tornando tais violações mais toleráveis ao sistema financeiro.

Apesar de tal limitação, o esforço para estabelecer métricas globais é relevante. Com a adoção da avaliação do desempenho das companhias na integração dos fatores ESG, por meio de pontuações e classificações realizadas por terceiros (provedores de dados ESG), a métrica tornou-se uma questão sensível ao longo dos anos. No entanto, tais avaliações seguem os padrões de medição dos provedores de dados ESG, os quais variam muito entre si, posto que, geralmente, cada provedor desenvolve sua própria metodologia, com escopos e coberturas distintos<sup>909</sup>.

No encontro anual do WEF de Davos, em 2017, o International Business Council (IBC) emitiu o Pacto para uma Liderança Responsiva e Responsável (*Compact for Responsive and Responsible Leadership*), que foi assinado por mais de 140 diretores executivos. No encontro de verão de 2019, em Genebra, o IBC lançou um projeto para desenvolver uma proposta para que seus membros possam medir e divulgar seu desempenho em questões ESG e sua contribuição para o progresso nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável a partir de uma base consistente e comparável<sup>910</sup>.

908 Sobre o impacto das mudanças climáticas na indústria de seguros, ver: ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. *The Global State of Sustainable Insurance – Understanding and Integrating Environmental, Social and Governance Factors in Insurance*. Geneve: United Nations Environment Programme Finance Initiative, 2009.

909 “Report and ratings methodology, scope and coverage, however, vary greatly among providers.” HUBER, Betty Moy; COMSTOCK, Michael. *ESG Reports and Ratings: What They Are, Why They Matter*. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, Cambridge, 27 Jul. 2017. Disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/07/27/esg-reports-and-ratings-what-they-are-why-they-matter/>. Acesso em: 19 jun. 2021.

910 “[H]ow its members could measure and disclose meaningful and relevant aspects of their performance on environmental, social and governance matters and their contribution to progress on the SDGs on a consistent and comparable basis”. FÓRUM ECONÔMICO MUNDIAL. *Toward Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation: Consultation Draft*. Genève: WEF, Deloitte, EY, KPMG, PwC, 2020,

A proposta que levou à redação do relatório *Measuring Stakeholder Capitalism: Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation*<sup>911</sup>, feito pelo IBC em parceria com consultoras, era identificar um conjunto de métricas e divulgações, que seriam as *Stakeholder Capitalism Metrics* (SCM), baseando-se nos padrões já existentes e com foco em quatro pilares: pessoas, planeta, prosperidade e princípios de governança. O relatório foi divulgado em setembro de 2020 e apresentou um conjunto de 21 métricas e divulgações principais, além das 34 expandidas. Com a adoção das SCMs por mais de 60 líderes industriais com o compromisso de assumi-las, há uma sinalização de que os fatores ESG são cada vez mais essenciais para o sucesso e a viabilidade de longo prazo dos negócios<sup>912</sup>.

Em nossa visão, o modelo de medição de políticas ESG representa um profundo avanço com relação a iniciativas anteriores, como, por exemplo, os índices de sustentabilidade. O primeiro índice de tal tipo a ser criado foi o *Dow Jones Sustainability Index*, em 1999<sup>913</sup>. Inicialmente, diversos estudos demonstraram que tais índices apresentavam bons resultados de longo prazo e menor volatilidade<sup>914</sup>, levando à criação de um número relevante de fundos de investimentos passivos que seguiam os

---

p. 5. Disponível em: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_IBC\\_ESG\\_Metrics\\_Discussion\\_Paper.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_ESG_Metrics_Discussion_Paper.pdf). Acesso em: 19 jun. 2021.

- 911 FÓRUM ECONÔMICO MUNDIAL. *Measuring Stakeholder Capitalism: Towards Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation*. Genève: WEF, Deloitte, EY, KPMG, PwC, 2020. Disponível em: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_IBC\\_Measuring\\_Stakeholder\\_Capitalism\\_Report\\_2020.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_Measuring_Stakeholder_Capitalism_Report_2020.pdf). Acesso em: 19 jun. 2021.
- 912 “In making these commitments, business leaders are signaling that ESG factors are increasingly critical to the success and long-term viability of all businesses.” HILLYER, Madeleine. *Global Business Leaders Support ESG Convergence by Committing to Stakeholder Capitalism Metrics*. World Economic Forum. 26. Jan. 2021. Disponível em: <https://www.weforum.org/press/2021/01/global-business-leaders-support-esg-convergence-by-committing-to-stakeholder-capitalism-metrics-73b5e9f13d/>. Acesso em: 19 jun. 2021.
- 913 O exemplo foi seguido em diversos mercados ao redor do mundo, incluindo o Brasil, no qual foi criado, em 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE B3).
- 914 VERGALLI, Sergio; PODDI, Laura. Does Corporate Social Responsibility Affect The Performance of Firms? *FEEM Working Paper No. 52.2009*, ago. 2009. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1444333> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1444333>. Acesso em: 27 de agosto de 2021.



índices de sustentabilidade. No entanto, tais resultados não seriam advindos do comportamento das companhias com relação a questões ambientais, sociais e de governança propriamente ditas, mas, principalmente, do perfil financeiro das companhias que compunham os índices. Estudos comparando companhias de mesmo porte dentro e fora dos índices demonstraram que não existia diferença relevante e que os resultados positivos iniciais eram derivados apenas do fato de que apenas companhias de grande porte eram incluídas em índices de sustentabilidade<sup>915</sup>.

Uma crítica comum aos índices de sustentabilidade sempre foi o fato de que a inclusão das companhias não estava ligada efetivamente a seus resultados, mas apenas às políticas de *compliance* implementadas, cuja eficácia não era avaliada. Logo, a inclusão nos índices poderia gerar um benefício enorme para as companhias, atraindo investimentos de fundos passivos, sem que as companhias tivessem que fazer investimentos relevantes. De fato, os índices têm uma falha grave ao combinarem uma avaliação formal das políticas ambientais, sociais e de governança com uma avaliação financeira detalhada. Como a avaliação dos aspectos ESG era formal, analisando, por exemplo, se existia ou não determinadas políticas, existia um nivelamento das companhias nos itens de governança socioambiental e uma diferenciação apenas nos aspectos financeiros, criando o risco de que os índices tivessem se tornado uma ferramenta de *greenwashing*. Recentemente, o avanço das métricas ESG parece ter criado condições para alterar tal realidade, pois administradores de tais fundos passivos começaram a exercer uma função fiscalizatória das companhias investidas, demandando um aprofundamento das metodologias adotadas pelos administradores<sup>916</sup>. É uma mudança promissora, mas cujos efeitos ainda precisarão ser avaliados conforme exista também mais avanços nas métricas ESG.

---

915 FOWLER, Stephen J.; HOPE, Chris. A Critical Review of Sustainable Business Indices and their Impact. *Journal of Business Ethics*, v. 76, p. 243–252, 2007.

916 BARZUA, Michal; CURTIS, Quinn; WEBBER, David H. Shareholder Value(s): Index Fund ESG Activism and the New Millennial Corporate Governance. *European Corporate Governance Institute – Law Working Paper 545/2020*, Bruxelles: European Corporate Governance Institute, 2020. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3439516>. Acesso em 27 de agosto de 2021.

Pelo discutido até aqui, fica evidente que a implementação das políticas ESG pode ter o efeito de uma nova revolução industrial, segregando ainda mais os países pobres. A discussão da integração dos fatores ESG no Brasil ainda vem progredindo lentamente nas últimas duas décadas<sup>917</sup>. Os debates da agenda socioambiental amadureceram de forma modesta no país, não apenas após a democratização, mas ao longo de todo o século XX, uma vez que durante sucessivos períodos, seja no período do Estado Novo, seja no desenvolvimentismo de Juscelino Kubitschek ou no Regime Militar, o principal objetivo governamental eram o desenvolvimento econômico e industrial nacional, relegando as questões socioambientais a um problema futuro<sup>918</sup>.

Desde a redemocratização, foram editadas importantes leis relacionadas com a proteção do meio ambiente, como a Lei de Crimes Ambientais<sup>919</sup> e o Código Florestal Brasileiro<sup>920</sup>, os quais, desde o princípio, contaram com substancial oposição e demandas por reformas no sentido de flexibilização de suas exigências. Neste período, o Brasil aderiu a quase todos os tratados internacionais para a proteção dos direitos humanos, como Pacto de San José<sup>921</sup> e o Tratado do Tribunal Penal Internacional<sup>922</sup>. Recentemente também foi adotada uma legislação próxima aos padrões internacionais de combate ao crime organizado<sup>923</sup>, lavagem de dinheiro<sup>924</sup> e corrupção<sup>925</sup>. No entanto, o que se identificou

917 Cf. DIAS, Luciana. Social Environmentalism and Corporate Capture: Corporate Governance and Sustainability in Brazil. In: SJÄFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. (ed.). *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019, p. 345-359.

918 DIAS, Luciana. Social Environmentalism and Corporate Capture: Corporate Governance and Sustainability in Brazil. In: SJÄFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. (ed.). *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019, p. 345-359, p. 348.

919 Lei nº 6.938, de 31 de agosto de 1981.

920 Lei nº 12.651, de 25 de maio de 2012.

921 Decreto nº 678, de 6 de novembro de 1992.

922 Decreto nº 4.388, de 25 de setembro de 2002.

923 Lei nº 12.850, de 2 de agosto de 2013.

924 Lei nº 12.683, de 9 de julho de 2012, a qual alterou a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, em aspectos importantes, como a criação de sistemas de denúncia da prática de lavagem de dinheiro e responsabilização de terceiros envolvidos em tal prática, como prestadores de serviço ou comerciantes de bens de alto valor.

925 Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013.

nos anos seguintes foram os piores acidentes ambientais da história de nosso país, envolvendo grandes companhias abertas brasileiras, diversos escândalos de corrupção também envolvendo companhias abertas e, por fim, a degradação na proteção aos direitos humanos, revelada pela piora substancial de comunidades fragilizadas, como os povos indígenas<sup>926</sup>.

Quanto ao aspecto estrito da governança corporativa, seria possível destacar alguns esforços, como os resultantes da autorregulação, com a tentativa de promover padrões mais elevados de transparência e proteção de investidores minoritários<sup>927</sup>. Um exemplo seria a criação, em 2000, dos segmentos especiais de listagem, de adesão voluntária, pela bolsa de valores, com requisitos mais rígidos que aqueles determinados legalmente<sup>928</sup>. Os segmentos eram Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1. No âmbito do Novo Mercado, a questão socioambiental foi considerada a partir da revisão de seu regulamento, realizada em 2017. Foi incluída a obrigatoriedade das companhias listadas de adotarem um código de conduta, o qual deveria conter “os deveres em relação à sociedade civil, como responsabilidade socioambiental, respeito aos direitos humanos e às relações de trabalho”<sup>929</sup>. Quando votada, a proposta de criar a obrigatoriedade de publicação de um relatório de auditoria que seguisse padrões internacionais não foi aprovada, demonstrando que há resistência em abordar a questão, mesmo entre as companhias listadas voluntariamente nos níveis com os mais altos padrões de governança corporativa<sup>930</sup>. Apesar dos

926 PORTUGAL Gouvêa, Carlos; CAMPOS, Daniel; ELOY AMADO, Luiz Henrique; YAMADA, Erika; VILLARES E SILVA, Fernando, et al. *Research Report: Development and Indigenous Peoples' Law Research Group*. São Paulo: Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, jan. 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3833644>. Acesso em: 26 de agosto de 2021.

927 DIAS, Luciana. Social Environmentalism and Corporate Capture: Corporate Governance and Sustainability in Brazil. In: SJAËJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. (ed.). *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019, p. 345-359, p. 349.

928 As determinações referidas são aquelas da Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas).

929 B3. *Regulamento do Novo Mercado*. São Paulo: B3, 2017. Disponível em: [http://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%2003.10.2017%20\(Sancoes%20pecuniarias%202019\).pdf](http://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%2003.10.2017%20(Sancoes%20pecuniarias%202019).pdf). Acesso em: 26 ago. 2021.

930 Dentro de tal processo de reforma, foi apresentada proposta por Calixto Salomão Filho, Sheila C. Neder Cerezetti e Carlos Eduardo Lessa Brandão da

avanços modestos das companhias abertas brasileiras, análises recentes já identificam uma menor resistência no âmbito de companhias nas quais a atividade desenvolvida acarreta impactos socioambientais diretos, como resultado da pressão de investidores internacionais<sup>931</sup>.

No âmbito da regulação estatal, pequeno avanço foi alcançado em 2016, quando da sanção da Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, a qual tinha como objetivo reformar a governança corporativa das empresas públicas e sociedades de economia mista, em resposta aos escândalos de corrupção dos anos anteriores. A lei estabeleceu, em seu Art. 27, § 2º, que as empresas públicas e as sociedades de economia mista deverão seguir “as práticas de sustentabilidade ambiental e de responsabilidade social corporativa”<sup>932</sup>. Ademais, exigiu que as empresas públicas e as sociedades de economia mista divulguem anualmente um relatório integrado ou de sustentabilidade, e que poderão utilizar critério de sustentabilidade em suas contratações<sup>933</sup>. Faltou à lei a criação de um sistema específico de fiscalização e implementação de tais critérios, o que limita a efetividade de tais medidas.

Recentemente, órgãos reguladores brasileiros têm atendido à pressão internacional por avanços na implementação de políticas públicas de governança socioambiental. Em 18 de janeiro de 2019, a *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), que é a associação internacional das autoridades de regulação dos mercados de capitais e com importante papel na preparação de recomendações com função de *soft*

---

criação de novos segmentos de listagem de impacto, os quais contariam com relatórios específicos de análise de riscos ambientais, sociais e de governança. Tal proposta ainda não foi adotada, mas representaria um avanço importante no sentido de equiparação entre as práticas de companhias abertas brasileiras e suas concorrentes estrangeiras. SALOMÃO FILHO, Calixto; NEDER CEREZETTI, Sheila; LESSA, Carlos. *Proposta para aperfeiçoamento dos segmentos de listagem: cláusulas de impacto*. São Paulo: B3, 2017. Disponível em: [http://www.b3.com.br/data/files/D6/C2/74/3A/4C76751035EA4575790D8AA8/2016.08.29%20-%20Calixto\\_%20Cerezetti%20e%20Brandao.pdf](http://www.b3.com.br/data/files/D6/C2/74/3A/4C76751035EA4575790D8AA8/2016.08.29%20-%20Calixto_%20Cerezetti%20e%20Brandao.pdf). Acesso em: 26 de agosto de 2021.

931 DIAS, Luciana. Social Environmentalism and Corporate Capture: Corporate Governance and Sustainability in Brazil. In: SJÄFJELL, Beate; BRUNER, Christopher M. (ed.). *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019, p. 345-359, p. 351.

932 Lei nº 13.303/2016, Art. 27, § 2º.

933 Lei nº 13.303/2016, Art. 45.

*law*, lançou o seu *Statement on Disclosure of ESG Matters by Issuers*, com o declarado objetivo de auxiliar reguladores a implementar a metodologia desenvolvida pelo TCFD<sup>934</sup>. Em tal documento, a IOSCO conclamou os reguladores a ela relacionados a implementarem mudanças para garantir que os riscos relacionados com políticas ESG fossem considerados nos relatórios das companhias, uma vez que em quase todos os mercados regulados do mundo as companhias abertas são obrigadas a atualizar anualmente os fatores de risco que poderiam afetar suas atividades. A IOSCO complementou tal entendimento com o relatório final da sua *Sustainable Finance Network* (SFN), lançado em 2020, o qual avaliou as práticas ESG dos reguladores que faziam parte da sua rede<sup>935</sup>.

O relatório indicou que, dentre os reguladores que eram responsáveis pelo registro e autorização de valores mobiliários, 28% tinham um regime especial no qual produtos ou emissores que se qualificam como “sustentáveis” precisariam cumprir requisitos determinados pelos reguladores. Dentre estes, 13% ainda adotam uma revisão mais profunda de todos os produtos tidos como “sustentáveis”, no sentido de evitar o *greenwashing*. A prática do *greenwashing* é o maior problema relacionado com as políticas ESG. Está ligada à criação, por exemplo, de programas de *compliance* fictos, que não incluem mecanismos internos de efetivo monitoramento das atividades das companhias. Outro exemplo de *greenwashing* seria a criação de programas de ações, como os de neutralização da emissão de carbono, que colocam prazos muito elevados para a neutralização baseados apenas nos avanços tecnológicos conhecidos, sem incluir quaisquer novos investimentos, servindo apenas como mecanismo de publicidade sem qualquer efeito prático.

No caso brasileiro, considerando-se que temos um dos mais ricos ecossistemas do mundo, o atraso dos nossos reguladores em implementar

---

934 INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS. *Statement on Disclosure of ESG Matters by Issuers*, Madrid: IOSCO, 2019. Disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD619.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2021.

935 INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS. *Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO: Final Report*, Madrid: IOSCO, 2020. Disponível em <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD652.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2021.

políticas equivalentes para companhias abertas e fundos de investimento é preocupante. A CVM ainda não adotou as práticas recomendadas pela IOSCO, seja de demandar a inclusão de critérios ESG nos relatórios anuais, seja na adoção de um programa ativo de combate ao *greenwashing*.

A CVM tem realizados esforços nos últimos anos para melhorar os padrões de publicidade nos mercados de capitais. Um símbolo de tal processo foi a adoção da Instrução nº 480/2009<sup>936</sup>, a qual atualizou o sistema de prestação de informações periódicas pelas companhias abertas por meio, principalmente, do Formulário de Referência<sup>937</sup>. A adoção do Formulário de Referência anual em 2009 aproximou os padrões brasileiros àqueles recomendados internacionalmente pela própria IOSCO, com o objetivo de tornar os relatórios mais próximos do padrão internacional de detalhamento de informações relacionadas às suas estruturas organizacionais internas, políticas e práticas adotadas no processo decisório das companhias e declarações de fatores de risco. O Formulário de Referência foi atualizado em 2014 pela Instrução CVM nº 552/2014<sup>938</sup>, passando a incluir questões socioambientais como fatores de risco que influenciam as decisões dos investidores, em mais um passo importante no sentido da aproximação do sistema brasileiro com o internacional.

Por meio da Instrução nº 586/2017, a CVM mais uma vez alterou o seu regime de informações periódicas para incluir a obrigação de as companhias abertas apresentarem um informe sobre o chamado Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas. De tal

936 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 480, de 7 dezembro de 2009.

937 A CVM aprovou recentemente a Resolução CVM nº 59, de 22 de dezembro de 2021, a qual alterou a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e, reflexamente, a Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009. O início da vigência da Resolução CVM nº 59 está previsto para 2 de janeiro de 2023. O principal objetivo da reforma foi reduzir o custo de observância dos emissores de valores mobiliários, além de prever “novas informações a serem prestadas, a respeito de aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa (ASG), acompanhando tendência mundial e anseios de investidores sobre o tema.” Cf. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *CVM promove alterações na Instrução 480*, dez. 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-promove-alteracoes-na-instrucao-cvm-480>. Acesso em: 27 abr. 2022.

938 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 552, de 9 de outubro de 2014.

maneira, a CVM formalmente aderiu ao modelo *comply or explain* criado décadas antes pelo Relatório Cadbury<sup>939</sup>. Apesar de seu valor ao divulgar boas práticas de governança corporativa a partir de seu lançamento em 1992, o modelo de simples divulgação de informações pelas companhias para que o mercado realizasse suas análises de forma autônoma perdeu relevância até no Reino Unido. Como resposta aos fatores que levaram à Crise Financeira de 2008, o modelo de autorregulação britânico ficou restrito após as reformas trazidas pelo *Financial Services Act 2012*<sup>940</sup>, o qual cria uma agência governamental dedicada à regulação dos mercados de capitais e do sistema financeiro, a *Financial Conduct Authority*<sup>941</sup>.

O Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas inclui referências a questões socioambientais, como com relação a solicitar que as companhias indiquem se a remuneração dos administradores inclui questões ambientais, sociais e de governança<sup>942</sup>. O objetivo seria levar as companhias a refletir se seria adequado incluir entre os critérios de desempenho dos administradores, além de questões financeiras, o atingimento de metas de programas de responsabilidade socioambiental, de diversidade e de combate à corrupção.

Como se vê, no âmbito da CVM ainda se identifica um arcabouço regulatório para questões de governança social ambiental bastante embrionário. No entanto, a recente reforma da Instrução nº 480/2009 com relação a divulgações de métricas e práticas de ESG é alvissareira, mas mantendo a timidez e copiando modelos regulatórios ultrapassados.

A nova Resolução CVM nº 59, de 22 de dezembro de 2021, basicamente seguiu o modelo *comply or explain* em relação às temáticas ESG, correndo-se o risco de termos aqui o que poderíamos chamar de um avanço retrógrado, ou seja, um avanço apenas aparente, que dá um certo conforto de que algo está sendo feito, mas que uma análise críti-

939 Sobre o Relatório Cadbury, ver o item 3.5. O Conceito Realista de Governança Corporativa.

940 REINO UNIDO, UK Public General Acts, 2012, c. 21.

941 Ver mais detalhes sobre as alterações recentes no sistema regulatório do Reino Unido no item 7.2.2.3. Contratualismo e os Custos de Agência (*Agency Costs*).

942 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Item 20 do Anexo 29-A da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 480, de 7 de dezembro de 2009.

ca já revela que serão medidas ineficazes. As alterações propostas são muito limitadas, incluindo apenas menção expressa no Formulário de Referência a políticas ESG, sendo a mais importante a divulgação de dados agrupados sobre a identidade autodeclarada de cor ou raça de membros do conselho de administração, da diretoria e do conselho fiscal de companhias abertas brasileiras. Mais especificamente, a partir de 2/1/2023 as companhias abertas deverão indicar, por meio do Formulário de Referência, o número total de membros agrupados por identidade autodeclarada de cor ou raça, para cada um dos órgãos de administração (conselho de administração e diretoria) e para o conselho fiscal. Com relação aos demais funcionários, as companhias abertas também deverão divulgar o “número de empregados, total e por grupos, com base na atividade desempenhada, na localização geográfica e em indicadores de diversidade, que, dentro de cada nível hierárquico do emissor, abrangem (...) (ii) identidade autodeclarada de cor ou raça.” Ainda, de acordo com a referida resolução, “o agrupamento dos empregados por indicadores de diversidade deve considerar os níveis hierárquicos desses empregados, conforme a segmentação que o emissor entenda mais apropriada para retratar sua organização interna.”<sup>943</sup>

Como veremos em maior detalhe abaixo, a mera informação sobre a diversidade racial nos órgãos de administração das companhias abertas já tem um grande valor intrínseco<sup>944</sup>. No entanto, em comparação com outros reguladores internacionais é evidente que o regulador brasileiro foi mais tímido. Por exemplo, recentemente a *Financial Conduct Authority* (FCA) do Reino Unido aprovou alterações nas regras de listagem e de divulgação de informações aplicáveis a determinadas categorias de emissores de valores mobiliários listados no segmento principal da *London Stock Exchange* para incluir metas de diversidade de gênero e raça dentre os membros do conselho de administração e os cargos executivos mais relevantes.<sup>945</sup> É muito diferente, em nossa visão, apenas di-

943 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM nº 59, de 22 de dezembro de 2021.

944 Ver item 14.1 A Pesquisa de Governança Corporativa e Diversidade Racial.

945 FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. *FCA Policy Statement PS22/3*, apr. 2022. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps22-3.pdf>. Acesso em: 28 de abril de 2022.



vulgar os dados e estabelecer metas. O estabelecimento de metas permite a compreensão de que alguma ação é desejada, ao invés de aceitar uma maior complacência das companhias. De forma ainda mais incisiva, os legisladores do Estado da Califórnia, nos Estados Unidos da América, estabeleceram claras cotas de gênero raciais para as companhias com seus principais escritórios localizados sob sua jurisdição<sup>946</sup>.

Dada a relevância de tais temas, trataremos de forma mais detalhada abaixo as questões relacionadas com diversidade de gênero e de raça no âmbito da governança corporativa<sup>947</sup>. No entanto, já é possível concluir que, na circunscrição da regulação do mercado de capitais brasileiro, além de melhorar o regime de divulgação de informações, seria muito importante que a CVM apresentasse uma proposta de fiscalização de políticas de governança socioambiental, de forma a combater o *greenwashing* e o *socialwashing*, como vem sendo a tendência dos reguladores estrangeiros.

Dentro do sistema bancário, são observados também avanços na questão, mas com intensidade inferior à desejada, considerando-se que as práticas ESG têm como origem o sistema financeiro. O Banco Central do Brasil, desde 2014, requer que as instituições financeiras adotem a chamada Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA)<sup>948</sup>. No entanto, a regulação da PRSA ainda não estabelece obrigações claras de divulgação de informações, por exemplo, limitando-se a fazer sugestões com relação à estrutura de governança, como a criação de comitê de responsabilidade socioambiental.

Como demonstrado, no caso brasileiro existe um descompasso entre a exposição das companhias brasileiras a riscos ESG e o estado atual da

946 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. *Assembly Bill No. 979*, 2020. Disponível em: [https://leginfo.ca.gov/faces/billTextClient.xhtml?bill\\_id=201920200AB979](https://leginfo.ca.gov/faces/billTextClient.xhtml?bill_id=201920200AB979). Acesso em: 15 jun. 2021.

947 Ver item 9.5 Diversidade e Governança Corporativa.

948 A Resolução do Banco Central do Brasil nº 4.327, de 25 de abril de 2014, define que para o estabelecimento e a implementação da PRSA devem ser consideradas a relevância (o grau de exposição ao risco socioambiental das atividades e das operações da instituição) e a proporcionalidade (a compatibilidade da PRSA com a natureza da instituição e com a complexidade de suas atividades e de seus serviços e produtos financeiros).

regulação. Nos últimos anos, reguladores estrangeiros passaram a adotar uma posição ativa em relação à implementação de políticas ESG, não apenas exigindo a sua adoção formal como também evitando um mal maior, que seria o seu desvirtuamento na forma de *greenwashing* ou *socialwashing*, com relação às políticas de direitos humanos analisadas a seguir. É necessário compreender que a implementação de políticas de governança socioambiental deve ser parte de um projeto de desenvolvimento econômico para o país, no qual nossas companhias possam captar recursos com custos menores no mercado internacional, investir em tecnologias limpas e atrair um maior número de consumidores internacionais dispostos a adquirir produtos de maior valor agregado. Tal potencial ciclo virtuoso demonstra bem a ideia de uma ética corporativa empática, na qual a capacidade de comunicação da companhia é ampliada com relação a todos os seus atores potenciais, ampliando a sua eficiência.

#### 9.4. DIREITOS HUMANOS E NEGÓCIOS COMO MARCO ÉTICO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Concomitantemente a esse processo de incremento dos princípios de governança socioambiental para o mercado financeiro, a Comissão das Nações Unidas para os Direitos Humanos (*United Nations Commission on Human Rights*)<sup>949</sup> aprofundava as discussões acerca da responsabilidade de companhias no que diz respeito aos direitos humanos, envolvendo outros órgãos das Nações Unidas, como o Conselho Econômico e Social (*Economic and Social Council*) e o Escritório do Alto Comissário das Nações Unidas para os Direitos Humanos (ACNUDH).

Os debates, que se estendiam desde o final dos anos 1990, acirram-se em 2003 com a apresentação das *draft norms* sobre responsabilidades das companhias<sup>950</sup>, fruto do grupo de trabalho da Subcomissão das

949 A Comissão das Nações Unidas para os Direitos Humanos foi sucedida, em 2006, pelo Conselho de Direitos Humanos das Nações Unidas (*United Nations Human Rights Council* - UNHRC). Cf. ACCIOLY, Hildebrando; SILVA, G. E. do Nascimento e; CASELLA, Paulo Borba. *Manual de direito internacional público*. 24. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

950 ACNUDH. *Norms on the responsibilities of transnational corporations and other business enterprises with regard to human rights*. Sub-Commission on the Promotion