

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

MALU CRUZ DRESCH

ESG E A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO VARIÁVEL NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: A INCLUSÃO DE BOAS PRÁTICAS SOCIAIS, AMBIENTAIS E DE GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO IMPORTANTE ESTRATÉGIA DE GESTÃO.

CURITIBA/PR

2022

MALU CRUZ DRESCH

ESG E A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: A INCLUSÃO DE BOAS PRÁTICAS  
SOCIAS, AMBIENTAIS E DE GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO IMPORTANTE ESTRATÉGIA DE  
NEGÓCIO.

Artigo apresentado ao curso de Graduação em  
Direito, Setor de Ciências Jurídicas, Universidade  
Federal do Paraná, como requisito parcial à  
obtenção do título de Bacharela em Direito.

Orientadora: Profa. Dra. Marcia Carla Pereira  
Ribeiro

CURITIBA/PR

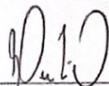
2022

TERMO DE APROVAÇÃO

ESG E A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO VARIÁVEL NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: A INCLUSÃO DE BOAS PRÁTICAS SOCIAIS, AMBIENTAIS E DE GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO IMPORTANTE ESTRATÉGIA DE GESTÃO.

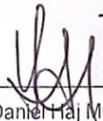
MALU CRUZ DRESCH

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado como requisito parcial para obtenção de Graduação no Curso de Direito, da Faculdade de Direito, Setor de Ciências jurídicas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

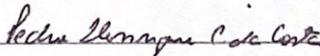


Marcia Carla Ribeiro  
Orientador

Coorientador



Luiz Daniel Haj Mussi  
1º Membro



Pedro Henrique Carvalho da Costa  
2º Membro

## RESUMO

O artigo discorre sobre o papel que a sustentabilidade assume no contexto do direito empresarial, na forma da sigla ESG. Representando, em português, as palavras Social, Ambiente e Governança Corporativa, a agenda ESG possui o condão de conduzir empresas, investidores, consumidores, fornecedores, instituições bancárias, regulatórias e governamentais a incorporarem no seu processo de tomada de decisão as melhores práticas sociais, ambientais e de governança corporativa. Nesse sentido, pela pressão exercida nas últimas décadas sobre as empresas no sentido de prezar pela sustentabilidade, é necessário, para a maximização dos lucros, a adoção de instrumentos jurídicos e de gestão capazes de incluir esses três fatores em suas políticas. Uma das formas de promover esse acultramento é vinculando os rendimentos percebidos pela administração com o cumprimento de metas ESG. O objetivo da presente pesquisa é demonstrar que pela estratégia de associar a remuneração variável dos administradores ao tripé ESG, consegue-se conciliar a geração de valor econômico com boas práticas sociais, ambientais e de governança corporativa. Para isso, o caminho adotado foi, primeiramente, trazer as bases teóricas da sustentabilidade empresarial, destacando o que significada a sigla ESG e como foi inserida no ambiente internacional e nacional, seguido da análise, apresentada no segundo capítulo, do que é a remuneração variável dos executivos, de que forma e porque deve ser usada a serviço dessa agenda. Por fim, o último capítulo se destina a demonstrar que a gestão socialmente e ambientalmente responsável, além de cumprir o papel de fomentar o bem na sociedade, também é prerrogativa para a lucratividade das empresas no longo prazo.

**Palavras-chaves:** ESG; remuneração variável, lucratividade.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>5</b>
<b>2 ESG: A REVOLUÇÃO DA SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL.....</b>	<b>6</b>
<b>3 A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: aspectos legais e estratégicos.....</b>	<b>14</b>
<b>4 IMPORTANCIA DO ESG PARA A GERAÇÃO DE VALOR ECONÔMICO.....</b>	<b>20</b>
<b>5 CONCLUSÃO.....</b>	<b>25</b>
<b>6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>28</b>

## 1. INTRODUÇÃO

O desenvolvimento sustentável pode ser considerado uma das grandes pautas do mundo atual. Políticas antiéticas ou causadoras de impactos negativos ao meio ambiente e sociedade, que coloquem em risco a qualidade de vida das futuras gerações, não são mais justificadas pela ideia de progresso econômico. Assim, percebe-se uma crescente mobilização para que organizações nacionais e internacionais reorganizem seus objetivos no sentido de prezar pela sustentabilidade.

Tendo em vista que a empresa é uma estrutura de grande influência, questões jurídicas, políticas, sociais e ambientais são alguns dos fatores que impactam no seu modelo de gestão, vez que integram os interesses dos agentes que, direta ou indiretamente, conectam-se com a atividade econômica por ela desempenhada. Desse modo, a sustentabilidade também é sensível ao cenário empresarial, sendo exigido das empresas a adaptação a essa realidade de novas demandas.

Nesse sentido, no contexto do direito societário, a busca pelas melhores práticas sociais, ambientais e de governança corporativa é traduzida na sigla ESG (que, no inglês, significa as palavras *Environmental, social and corporate governance*). Nas últimas duas décadas, o tripé ESG ganhou força não só na mentalidade, como também nas práticas e exigências concretas de mercado, de modo que o sucesso financeiro das companhias depende da incorporação desses fatores nas estratégias da administração.

Os administradores, compreendidos como os diretores executivos e os membros do conselho de administração, têm de decidir quanto investir, quais investimentos priorizar e quais objetivos devem compor o propósito da empresa. São eles, portanto, que detêm o poder de direcionar a atividade empresarial para ações concretas, conexas e relevantes ao objeto do empreendimento. Assim, quando devidamente motivada, a administração consegue atingir o grau máximo de excelência no sentido de priorizar o melhor interesse da companhia.

À vista disso, para que os fatores ESG façam parte da cultura empresarial, instrumentos da governança corporativa devem ser direcionados ao alinhamento entre os interesses de gestores e acionistas. Ou seja, a agenda da sustentabilidade só terá sucesso se os líderes empresariais internalizarem sua importância e estiverem dispostos a dispender esforços em direção à ela. Quando harmonizados a esse propósito, não só a sociedade como um todo se beneficia, como a saúde financeira das empresas em um horizonte de longo prazo.

Uma forma de motivar a escolha da gestão socialmente e ambientalmente responsável é pela associação da remuneração variável dos gestores ao ESG. A tese que este trabalho se propõe a demonstrar, portanto, é que por meio de uma política de remuneração variável que vincule o cumprimento de metas ESG aos ganhos percebidos pelos administradores, a empresa consegue conciliar a busca pela lucratividade com a implementação concreta de boas práticas sócias, ambientais e de governança corporativa.

Para isso, o primeiro capítulo será destinado à explicação do conceito de ESG: qual é a sua origem, fundamento, importância e como ocorre sua vinculação com o cenário empresarial. Em seguida, será feita uma análise sobre a política remuneratória dos administradores nas sociedades anônimas, destacando como remuneração variável é um importante mecanismo para incorporação dos fatores ESG às políticas da companhia. Por fim, o último capítulo pretende demonstrar, através de pesquisas e dados concretos, que a sustentabilidade empresarial é fator determinante para a maximização dos lucros, prevenção de riscos e perenidade das empresas no mercado.

## 2. ESG: A REVOLUÇÃO DA SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

Em 1970, Milton Friedman publicou no jornal *The New York Times* um ensaio intitulado “A responsabilidade social das empresas é aumentar seus lucros”.<sup>1</sup>Nele, o

---

<sup>1</sup> FRIEDMAN, Milton. A Responsabilidade Social das Empresas é Aumentar os Lucros. **New York Times**, 13 de setembro de 1970. Disponível em <<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>>. Acesso em 02 de fevereiro de 2022.

economista discorreu sobre qual seria, ao seu ver, o propósito último da atividade empresarial: a maximização dos ativos financeiros.

Consubstanciada na doutrina de Friedman, a geração de valor econômico foi o que norteou a tomada de decisão empresarial até o final do século XX, sendo exigido dos administradores a alocação dos recursos intelectuais e econômicos em estratégias que garantissem o enriquecimento dos sócios independentemente de qualquer outro resultado<sup>2</sup>.

A sobrevivência e a competitividade das empresas, portanto, eram lastreadas unicamente por métricas financeiras e balizadas pela lucratividade dos acionistas. Instrumentos jurídicos também serviram a esse propósito, como na escolha de estruturas societárias e regras internas e externas de governança corporativa que mais atendessem aos interesses dos *shareholders*<sup>3</sup>.

Ocorre que o ambiente econômico e de mercado sofreu drásticas alterações a partir da década de 1990. Globalização, pobreza, crescimento populacional, escassez de recursos naturais, mudanças climáticas, desenvolvimento do mercado de capitais e o grande avanço tecnológico são elementos marcantes das últimas décadas, que afetaram sobremaneira a cultura empresarial e o direito societário.

Em 1987, foi publicado o relatório “*Nosso futuro comum*” pela Comissão Mundial do Meio Ambiente, criada pelas Nações Unidas<sup>4</sup>. Nesta oportunidade, foi introduzido o conceito de desenvolvimento sustentável, definido como a habilidade de suprir as necessidades da geração atual, sem comprometer a os anseios das futuras gerações.

Vislumbra-se, assim, uma remodelagem institucional e um redirecionamento das organizações no sentido de prezar pela sustentabilidade. Agentes externos, como consumidores, fornecedores, investidores, instituições bancárias, regulatórias e

---

<sup>2</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswald; PRADO, Viviane Muller; DUTRA, Marcos Galileu; SANTOS, Ezequiel Fajreldines dos. Doações das empresas, esg e responsabilidade social no contexto da covid-19. **Jota Info**, julho 2020. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/disclosure/doacoes-das-empresas-esg-e-responsabilidade-social-no-contexto-da-covid-19-04062020>> Acesso em: 02 de fev. 2022.

<sup>3</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade. São Paulo: Saraiva, 5º ed, p. 46, 2019

<sup>4</sup> KRAEMER, M. E. P. A universidade do século XXI rumo ao desenvolvimento sustentável. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, v. 3, n. 2, p. 1-21, 2004.

governamentais, estão exigindo um ambiente social e ambientalmente equilibrado, com boas práticas de governança corporativa, para dentro das políticas empresariais.

A tendência atual do direito societário, portanto, reside no processo de internalização dos interesses aparentemente externos e conflitantes com o da companhia em nome da sustentabilidade. Essa crescente contribuição para o desenvolvimento de toda a sociedade é o chamado “capitalismo de stakeholder”.<sup>5</sup>

Segundo Calixto Salomão Filho, a empresa é um organismo que, além de produzir os efeitos diretamente conectados ao seu objeto social, impacta tangencialmente toda a comunidade na qual faz parte. Assim, apenas a busca pelo lucro a curto prazo não mais justifica a sua perenidade, sendo cada vez mais demandados estímulos estruturais que induzam estratégias empresariais mais sustentáveis. Nas palavras do autor:

“Dar-lhe sustentabilidade significa que o direito societário não pode se contentar apenas com perspectivas e interesses de curto prazo. Empresas podem e devem se concentrar em efeitos sobre a sociedade e o meio ambiente. Em uma realidade econômica de crescente escassez e concentração de riquezas, esse caminho é o único a lhes permitir sobrevivência em longo prazo.”<sup>6</sup>

É nesse ponto que se insere a sigla ESG (*Environmental, Social and Governance*), eis que, justamente por representar, em português, as palavras “ambiente, social e governança corporativa”, possui o condão de conduzir empresas e investidores a se inserirem no processo de tomada de decisão que poderão adotar indicadores e metas não-financeiras.

No tocante ao meio ambiente, são possíveis políticas a serem adotadas pelas empresas: redução de emissão de gases de efeito estufa, utilização de energia

---

<sup>5</sup> FRAZÃO, Ana. Capitalismo de stakeholders e investimentos ESG, abril de 2021. Disponível em: <[http://www.professoraanafrazao.com.br/files/publicacoes/2021-04-28-Capitalismo\\_de\\_stakeholders\\_e\\_investimentos\\_ESG\\_Consideracoes\\_sobre\\_o\\_tema\\_apos\\_50\\_anos\\_da\\_publicacao\\_do\\_artigo\\_seminal\\_de\\_Milton\\_Friedman\\_Parte\\_I.pdf](http://www.professoraanafrazao.com.br/files/publicacoes/2021-04-28-Capitalismo_de_stakeholders_e_investimentos_ESG_Consideracoes_sobre_o_tema_apos_50_anos_da_publicacao_do_artigo_seminal_de_Milton_Friedman_Parte_I.pdf)>. Acesso em: 03 de fev. 2022.

<sup>6</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade. São Paulo: Saraiva, 5º ed, p. 21, 2019.

renovável, uso de recursos naturais, controle da poluição, programas de reciclagem, manejo adequado de resíduos sólidos e tratamento e reaproveitamento de água.

No âmbito social, a preocupação com a inclusão e diversidade (gênero, raça, cor e social), boas relações de trabalho, engajamento dos funcionários, relacionamento com a comunidade, treinamento da força de trabalho e a atenção com os clientes são exemplos de relevantes medidas.

Por fim, a letra G, de governança corporativa, refere-se às questões atinentes à administração de uma empresa, tais como as políticas remuneratórias, independência e diversidade do conselho de administração, as regras de compliance, a estrutura do comitê de auditoria e preocupação com a ética e transparência na divulgação de informações<sup>7</sup>.

No que tange à sua origem, a sigla foi cunhada pela primeira vez por Ivo Knoepfel, em dezembro de 2004, quando o Pacto Global, em parceria com o Banco Central, publicou a cartilha “*who cares wins*”. Na época, o Secretário-Geral da ONU escreveu aos CEOs das cinquenta maiores instituições financeiras do mundo sobre a integração de fatores ESG no processo de avaliação financeira das empresas, impulsionando essa agenda de forma global<sup>8</sup>.

Sublinhe-se, porém, que a essência da sigla ESG estava na mentalidade e nas práticas de mercado mesmo antes do seu efetivo surgimento. Em termos doutrinários, John Elkington desenvolveu, em 1994, a teoria *triple botton line*, entendida como o tripé da sustentabilidade. Segundo o autor, deveriam ser três os focos principais da atividade empresarial: o planeta, as pessoas e o lucro.<sup>9</sup>

Ainda, tratando-se de iniciativas internacionais, importante registrar a Global Reporting Initiative (GRI), lançada em 1997, que incentivou empresas e outras instituições a reportar seus impactos sobre questões sensíveis à sustentabilidade, tais como mudanças do clima, direitos humanos e corrupção. Em 2018, a GRI criou o GRI

---

<sup>7</sup> UNGARETTI, Marcella. ESG de A a Z Tudo o que você precisa saber sobre o tema. **EXPERT XP**, Set, 2020. Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/esg/esg-de-a-a-z-tudo-o-que-voce-precisa-saber-sobre-o-tema/>> Acesso em: 12 jan. 2021.

<sup>8</sup> NEVES, Felipe. Afinal, o que é ESG? **ESG Brasil**, set 2020. Disponível em: <<http://esgbrazil.com.br/noticias/>> Acesso em: 12 jan. 2021.

<sup>9</sup> AVILA, Rafael. Triple Bottom Line: O Tripé da Sustentabilidade. Sustentabilidade **Agora**, março, 2021. Disponível em: < [https://sustentabilidadeagora.com.br/tripe-da-sustentabilidade-triple-bottom-line/#:~:text=O%20trip%C3%A9%20da%20sustentabilidade%20\(triple,desenvolvimento%20ambiental%20e%20o%20social.](https://sustentabilidadeagora.com.br/tripe-da-sustentabilidade-triple-bottom-line/#:~:text=O%20trip%C3%A9%20da%20sustentabilidade%20(triple,desenvolvimento%20ambiental%20e%20o%20social.)>. Acesso em: 04 fev. 2021.

Standards, que tem sido o padrão para elaboração de relatórios de sustentabilidade mais utilizado no mundo, servindo como uma importante ferramenta de gestão<sup>10</sup>.

Outro fato merecedor de destaque foi lançamento pela Dow Jones (um dos principais indicadores financeiros do mercado de ações norte-americano), em 1999, do primeiro grupo de índices de ações que levam em consideração aspectos sustentáveis, os Dow Jones Sustainability Indexes. Empresas que constam desse índice são vistas como as mais aptas a criar valor para os acionistas seguindo uma gestão de riscos conectada a fatores ambientais, sociais e de governança.<sup>11</sup>

Mas a grande virada de chave para a agenda ESG se deu com um projeto desenvolvido pela ONU, em 2006, chamado Princípios para o Investimento Responsável (PRI). Os investidores signatários se comprometem em aplicar seis princípios de investimentos, todos conexos ao ESG.<sup>12</sup> Desde o ano em que foi criado até 2020, o número de signatários do PRI aumentou em 15 vezes, ultrapassando a marca de 3000 membros.

Segundo relatório publicado pela Global Sustainable Investment Alliance em 2019, mais de US\$30 trilhões em ativos sob gestão no mundo são gerenciados por fundos que definiram estratégias sustentáveis, representando um aumento de 34% em relação à 2016. Esse dado explicita a crescente e impactante preocupação com a temática.<sup>13</sup>

No Brasil, um marco para a agenda ESG foi a criação do ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial), em 2005. Atualmente, a B3 mantém um conjunto de

<sup>10</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; PRADO, Viviane Muller; DUTRA, Marcos Galileu; SANTOS, Ezequiel Fajreldines dos. Doações das empresas, esg e responsabilidade social no contexto da covid-19. **Jota Info**, julho 2020. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/disclosure/doacoes-das-empresas-esg-e-responsabilidade-social-no-contexto-da-covid-19-04062020>> Acesso em: 02 fev. 2022.

<sup>11</sup> ROMAN, Denys Pacheco. Como As Blockchains Podem Ser Utilizadas Para Gerar Maior Confiança Na Asseguração De Dados Ambientais, Sociais E De Governança Corporativa. Dissertação. **Escola De Administração De Empresas De São Paulo, Fundação Getúlio Vargas**, 2018. Disponível em: <[https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/24654/TA%20Denys%20-%20V30%20de%20Julho%20%282003%29\\_corrigeo.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/24654/TA%20Denys%20-%20V30%20de%20Julho%20%282003%29_corrigeo.pdf?sequence=3&isAllowed=y)>. Acesso em: 12 jan. 2021.

<sup>12</sup> PRI. Notícias e eventos. Disponível em: <<https://www.unpri.org/all-events-and-webinars/governance-assessment-a-similar-approach-for-equities-vs-debt-investors/6649.article>>. Acesso em: 10 jan. 2021.

<sup>13</sup> AMBIMA. Guia ASG: Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimento. Janeiro/2020. Disponível em: <<https://www.ambima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>>. Acesso em: 30 de nov. 2021.

cinco índices para acompanhar as companhias conectadas com a pauta<sup>14</sup>. Em relação ao número de signatários do PRI, houve um aumento de 33% na comparação entre 2018 e 2019, o que totaliza 62 membros<sup>15</sup>.

Em razão da Instrução n. 480 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de 2010, as companhias nacionais e estrangeiras registradas na CVM são obrigadas a publicar anualmente o Formulário de Referência (FRE). Dentre vários indicadores que precisam constar no relatório, a partir de 2016, passou-se a exigir o detalhamento de questões socioambientais: como afetam os negócios da empresa e quais ações estão sendo tomadas nesta seara.

Ainda, imperioso registrar que, no início do século XXI, a Bolsa de Valores Brasileira não atingiu o nível mínimo de negociação necessário para que pudesse sobreviver. Isso motivou a B3, antiga IBovespa, propor às sociedades de capital aberta o ingresso em patamares elevados de boas práticas de governança corporativa, com o surgimento dos Níveis 1 e 2 e do Novo Mercado<sup>16</sup>.

O Novo Mercado (grau máximo em termos de boa governança na Bolsa de Valores), é baseado pelos seguintes pilares: completa divulgação de informação, reforço das garantias patrimoniais dos sócios minoritários e mudanças de fato estruturais, como a previsão apenas de ações ordinárias e de resolução de todos os conflitos por arbitragem. Portanto, estar listado nos níveis diferenciados da B3 corresponde à exaltação máxima de boas práticas éticas e jurídicas. Tal fato contribui para o *screening* positivo dessas companhias: a preocupação com esses fatores chama a atenção e provoca maior interesse por parte dos investidores.

Isso porque, pela divulgação das informações, os investidores têm condições de optar por um portfólio de investimentos que mais atendam seus propósitos por meio de um processo comparativo. Assim, a avaliação das companhias brasileiras de

---

<sup>14</sup>LEMME, Celso Funcia. MATTOS, Marcos Costa De. Integração de variáveis socioambientais na avaliação de títulos de renda fixa corporativos. **ENGEMA: Encontro Nacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente**, 10 de jun. 2021. Disponível em: <<http://engemausp.submissao.com.br/17/anais/arquivos/234.pdf>>. Acesso em: 10 jan. 2021

<sup>15</sup> PRI. Notícias e eventos. Disponível em: <<https://www.unpri.org/all-events-and-webinars/governance-assessment-a-similar-approach-for-equities-vs-debt-investors/6649.article>>. Acesso em: 10 jan. 2021.

<sup>16</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade. São Paulo: Saraiva, 5º ed, p. 94-99, 2019.

capital aberto passa a ser pautada não apenas em resultados econômicos, como também em padrões jurídicos e de governança corporativa<sup>17</sup>.

Por fim, em termos de regulamentação no Brasil, o Decreto nº 8.847 publicado em junho de 2020 versa sobre o “incentivo ao financiamento de projetos de infraestrutura com benefícios ambientais e sociais”. Tal normativa representa um passo importante na valorização dos *green bonds* e *social bonds*, vez que cria uma nova série de debêntures de infraestrutura com o principal objetivo de captar investidores institucionais sensíveis às questões sociais e ambientais.

Em suma, portanto, no cenário nacional e estrangeiro, estar alinhado aos critérios ESG significa prezar pelas melhores práticas sociais, ambientais e de governança corporativa. Assim, espera-se que as companhias conduzam suas atividades seguindo altos padrões éticos e incrementem em suas estratégias de gestão boas políticas ambientais e sociais.

Sublinha-se que a pressão exercida pelos investidores, consumidores, e agentes reguladores sob empresas desalinhadas ao ESG está cada vez mais forte, de forma a colocar em xeque a longevidade destas no mercado. Em outras palavras, a tendência é que apenas negócios sustentáveis se tornem cada vez mais sólidos, lucrativos e competitivos.

Exemplo disso: o Fundo Soberano Norueguês – o maior fundo de Investimento do mundo - em maio de 2020, excluiu as empresas Vale e Eletrobrás da sua lista de investimentos, ambas por descumprirem com os critérios ESG: a primeira por problemas ambientais (rompimento das barragens em Mariana e Brumadinho) e a segunda por violação de direitos humanos<sup>18</sup>.

Não obstante, apesar desse forte movimento em prol da sustentabilidade, não existe no Brasil uma legislação que prescreva exaustivamente a forma que as empresas devem integrar critérios ESG nas suas atividades. Ou seja, percebe-se

---

<sup>17</sup> Ibid., p.100.

<sup>18</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; PRADO, Viviane Muller; DUTRA, Marcos Galileu; SANTOS, Ezequiel Fajreldines dos. Doações das empresas, esg e responsabilidade social no contexto da covid-19. **Jota Info**, julho 2020. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/disclosure/doacoes-das-empresas-esg-e-responsabilidade-social-no-contexto-da-covid-19-04062020>> Acesso em: 12 jan. 2021.

ainda a falta de requisitos regulatórios ou de autorregulamentação capazes de obrigar a sua efetiva implementação, ou punir a sua ausência.

Vislumbra-se que as empresas acabam utilizando uma variedade de metodologias para se encaixarem no tripé ESG, ganhando destaque os relatórios de sustentabilidade, divulgados periodicamente pelas companhias. Ocorre que ainda não há uma padronização das informações relevantes que precisam constar nesses instrumentos, nem um critério absoluto que avalie se a empresa está adequadamente atuando em prol de causas sustentáveis.

A partir disso, ocorre uma sofisticação da prática do *greenwashing*, que significa um discurso “verde” sem ações concretas. As empresas, visando o marketing positivo associado ao ESG, declaram e divulgam informações que não condizem com a realidade, justamente para transmitir a propaganda – enganosa – de “amigo do ambiente”.<sup>19</sup>

Assim, os relatórios divulgados pelas empresas muitas vezes podem não cumprir com o objetivo de incluir verdadeiramente boas práticas nos seus propósitos, para além de aferição de lucro. Na ausência de norma cogente que obrigue as companhias a adotarem a sustentabilidade ambiental, social e de governança nos seus planos de negócios, o sucesso dessa agenda depende do compromisso da gerência em inseri-la na cultura da empresa, colocando-a em forma de metas equivalentemente às métricas financeiras.

Uma forma eficaz disso acontecer é pela adoção de um modelo de gestão em que o lucro dos executivos dependa diretamente do cumprimento dessas métricas sustentáveis. Ou seja, aplicar a integração de critérios ESG nos cálculos de remuneração variável, com o objetivo de reforçar as credenciais de sustentabilidade e manter a empresa lado a lado com essa tendência do direito societário.

---

<sup>19</sup> FERREIRA, Rafael Batista. CUNHA, Ananda Helena Nunes. BARBOSA, Carlos Eduardo Bento. TOSCHI, Mirza Seabra. GREENWASHING: dos conceitos à tendência da literatura científica global. **Revista Brasileira de Educação Ambiental (RevBEA)**, junho de 2019. Disponível em: <[https://www.researchgate.net/publication/334181931\\_Greenwashing\\_dos\\_conceitos\\_a\\_tendencia\\_d\\_a\\_literatura\\_cientifica\\_global](https://www.researchgate.net/publication/334181931_Greenwashing_dos_conceitos_a_tendencia_d_a_literatura_cientifica_global)> Acesso em: 04 fev. 2022.

### 3. A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: ASPECTOS LEGAIS E ESTRATÉGICOS.

Nas sociedades anônimas, a diretoria executiva é o órgão que detém a competência de, resumidamente, administrar os negócios sociais e representar a empresa perante terceiros. Assim, tem-se que a administração da empresa é exercida pelos executivos, função que não se confunde com o controle da companhia, o qual pertence aos acionistas. Observa-se um movimento natural de delegação do poder decisório aos administradores na medida em que a dispersão acionária é maior.<sup>20</sup> Nesse sentido, torna-se mais delineada a segregação entre propriedade e gestão do capital empresarial.

Ocorre que esse cenário é acompanhado por uma permanente tendência de desalinhamento de interesses entre os acionistas e os administradores. Não é raro o caso destes agirem conforme seus interesses particulares, independentemente do melhor resultado para a companhia. Nesse sentido, surgem os chamados “custos de agência”<sup>21</sup>, que correspondem ao preço pago pelo proprietário por tentar harmonizar ao máximo a conduta dos administradores com os objetivos da empresa.

Dessa forma, torna-se de especial relevância a aplicação de instrumentos oferecidos pela governança corporativa para garantir o alinhamento de interesses entre os acionistas e administradores, reduzindo os custos de agência e, como resultado, garantir o sucesso a curto e longo prazo da companhia. Dentre esses instrumentos, sublinhe-se a estruturação de uma política de remuneração dos executivos, baseada no oferecimento dos incentivos apropriados.<sup>22</sup>

No contexto das sociedades anônimas, o tema “remuneração” é disciplinado no artigo 152 da Lei 6404, que possui como *caput*: “A assembleia-geral fixará o

---

<sup>20</sup> BENINI, Dionara R.; BIANCHI, Márcia; MACHADO, Débora G.; MENEZES, Gabrielito R. Governança corporativa e remuneração dos executivos: Um estudo das empresas que compõem o Índice Brasil 100 da BM&FBOVESPA. **Revista Espacios**, março de 2017. Disponível em: <<https://www.revistaespacios.com/a17v38n34/a17v38n34p27.pdf>> Acesso em: 10 fev. 2022.

<sup>21</sup> CF.M.C. Jansen; W. Meckling. Teoria da Firma: Comportamento dos administradores, Custos de Agência e Estrutura da Propriedade. **Journal of financial Econometrics**, V. 3, 1976, p. 308.

<sup>22</sup> CORREIA, LF; AMARAL, HF; LOUVET, P. Remuneração, composição do Conselho de Administração e estrutura de propriedade: evidências empíricas do mercado acionário brasileiro. **Avanços na Contabilidade Científica e Aplicada**, v. 7, n. 1, pág. 2-37, 2014.

*montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado”.*

Importante notar à que órgão foi destinada a competência privativa de fixar a remuneração dos administradores: à Assembleia-geral. Nas S.A, este é o órgão de decisão superior, formado pelo total de acionistas com direito a voto. Desse modo, verifica-se que a política remuneratória está nas mãos de quem preza pelo melhor interesse e sucesso da companhia.

Vislumbra-se, também, que o legislador não aprisionou ou limitou o poder da Assembleia nesse sentido, apenas criou parâmetros de fixação da remuneração, como a responsabilidades do profissional, o tempo de trabalho, sua competência e reputação, bem como os valores de mercado para o cargo. Pontua-se que nas companhias abertas a administração é dúplice, ou seja, exercida pelo conselho de administração e diretoria executiva. Apesar das suas diferenças, os critérios que devem embasar a remuneração são os mesmos (seguindo o art. 152 da Lei 6404).

Em sentido amplo, a remuneração compreende todas as contraprestações atribuídas aos administradores em virtude do exercício do seu cargo. Incluem-se *“todos os pagamentos e as vantagens, diretos ou indiretos, fixos ou variáveis, percebidos pelos administradores da sociedade”*.<sup>23</sup> Portanto, tipicamente, o plano de remuneração possui três componentes: 1) valores fixos; 2) valores variáveis a curto prazo e 3) variáveis a longo prazo.

A remuneração fixa se refere ao montante que se paga mensalmente ao administrador, independentemente dos resultados atingidos por ele ou dos lucros auferidos pela empresa. Trata-se do salário base mais todos os benefícios inerentes ao cargo (plano de saúde, vale alimentação, transporte...). Portanto, essa quantia não

---

<sup>23</sup> LUNARDI FILHO, Ferdinando Cesar. A remuneração dos Administradores nas Sociedades Anônimas. Dissertação de mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, p. 51, 2013. Disponível em: <[https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-14102016-133704/publico/Dissertacao\\_Mestrado\\_Ferdinando\\_Lunardi.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-14102016-133704/publico/Dissertacao_Mestrado_Ferdinando_Lunardi.pdf)> Acesso em: 10 fev. 2022.

varia durante o exercício social, correspondendo à uma equivalência jurídica-econômica dos serviços efetivamente prestados.<sup>24</sup>

Já a remuneração variável está vinculada à performance e ao bom comportamento do administrador. É calculada conforme seu comprometimento e dedicação aos resultados da empresa. Em termos de classificação, pode ser: a) variável a curto prazo, quando há a recompensa imediata pelo cumprimento de determinadas metas e objetivos traçados pela própria companhia (caso dos bônus, comissões e participação nos lucros sociais) e b) variável a longo prazo, hipótese que premia a lealdade e confiabilidade do administrador para com a empresa (caso do Plano de Incentivo a Longo Prazo, Partnership, Employee Stock Option Plan e outras estruturas)<sup>25</sup>

Complementando a perspectiva da redução dos problemas de agência, pode-se destacar três principais vantagens da remuneração variável: 1) atrair e reter os profissionais mais capacitados do mercado, pelo menor custo possível. Assim, objetiva-se ajustar a capacidade de pagamento da empresa ao valor gerado pelo colaborador; 2) promover incentivos para que a gestão empresarial seja direcionada ao cumprimento de metas, atendendo sempre o melhor interesse da companhia e 3) delinear a cultura e o propósito do negócio, eis que somente os comportamentos que mais compatibilizam com as normas e estratégias da empresa são recompensados. Dessa forma, excluem-se os colaboradores que não se encaixam ao perfil da companhia.<sup>26</sup>

Operacionalmente, existem vários métodos de se calcular o *quantum* fixo e variável que irá compor o montante total da remuneração de determinada pessoa ou grupo. Uma das mais usuais é a estrutura XX/YY, em que XX significa o percentual da remuneração fixa, e YY é o percentual da variável.

Geralmente, tratando-se de práticas do mercado, pessoas com mais autonomia e responsabilidades, dentro de um nível hierárquico superior na empresa, tem na

---

<sup>24</sup> Ibid., p.52.

<sup>25</sup> TONIOLI, Julian; VERGAS, Rogério. Remuneração Variável como uma ferramenta de gestão estratégica. **eBook Kindle**. Set. 2021. Disponível em: <<https://ler.amazon.com.br/?asin=B09FY8H573&language=pt-BR>> Acesso em: 10 fev. 2022.

<sup>26</sup> LUNARDI FILHO, Ferdinando Cesar. A remuneração dos Administradores nas Sociedades Anônimas. Dissertação de mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, p. 43, 2013. Disponível em: < [https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-14102016-133704/publico/Dissertacao\\_Mestrado\\_Ferdinando\\_Lunardi.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-14102016-133704/publico/Dissertacao_Mestrado_Ferdinando_Lunardi.pdf)> Acesso em: 10 fev. 2022.

sua remuneração total maiores fatias de valores variáveis.<sup>27</sup> Assim sendo, cargos de diretoria, por exemplo, tendem a ter XX mais baixos e YY mais elevados. Ressalva-se que isso não é uma regra, eis que quem detém a competência para definir o plano de remuneração é a Assembleia Geral, que pode fazê-lo diferentemente do exposto, apenas seguindo os parâmetros delineados pelo art. 152 da lei 6404.

Uma das maneiras variáveis de se recompensar é por meio da bonificação. Os bônus são valores pré-definidos vinculados ao cumprimento de objetivos e metas também pré-estabelecidas pela companhia. Portanto, são estipulados de forma única e remuneram um período específico. As metas, por sua vez, podem ter natureza quantitativa e qualitativa, bem como ter distribuições de pesos diferenciados aos seus indicadores a depender da estratégia da empresa.

Utilizando-se da estrutura XX/YY, sob a ótica da bonificação, cargos de diretoria costumam ter sua remuneração estruturada pela relação 70/30 a 60/40<sup>28</sup>. Ou seja, é usual as companhias incentivarem, por um sistema de compensação, a tomada de atos na direção de cumprimentos de metas a curto prazo, esperando-se resultados rápidos conforme o melhor interesse dos acionistas.

Observa-se, portanto, que essa forma de remuneração variável representa uma das grandes estratégias de gestão e peça chave da governança corporativa, eis que vincula diretamente a maximização dos resultados almejados pela empresa com a geração de valor aos administradores, de forma célere e eficiente. Assim, cabe aos acionistas, por meio das assembleias gerais, definir as estratégias que mais compatibilizam com o objetivo de aumentar a lucratividade e garantir a perenidade do negócio.

Diante disso, destaca-se o caráter mutável e não definitivo da política de remuneração. Ou seja, dependendo das características e realidade companhia, bem como do contexto econômico, jurídico e negocial do qual faça parte, é necessário que os controladores adaptem e modulem esse sistema de incentivos visando atender as necessidades presentes e futuras de seu empreendimento.

---

<sup>27</sup> TONIOLI, Julian; VERGAS, Rogério. Remuneração Variável como uma ferramenta de gestão estratégica. **eBook Kindle**, p. 14. Set. 2021. Disponível em: <<https://ler.amazon.com.br/?asin=B09FY8H573&language=pt-BR>> Acesso em: 10 fev. 2022

<sup>28</sup> Ibid., p.22.

É esse o ponto que se interliga ao tripé ESG: assunto do momento dentro do mercado de capitais. Os acionistas, sendo os principais interessados pela empresa, precisam desenvolver (ou aprovar) mecanismos concretos para que a gestão esteja alinhada e atenta à essa agenda. Conforme visto, a política de remuneração variável, principalmente em forma de bônus, pode cumprir exatamente com esse papel motivador.

Ou seja, ao lado das metas dotadas apenas de indicadores financeiros, é possível que objetivos sensíveis ao ESG também componham o planejamento de remuneração variável, sendo recompensados aqueles administradores que efetivamente atinjam as melhorias sociais, econômicas e corporativas visadas pela companhia.

Inclusive, incluir essas metas de sustentabilidade empresarial na política remuneratória não deixa de ser, de alguma forma, um demonstrativo de prioridades da empresa. Ou seja, ao adotar essa postura, a companhia se declara adepta às melhores práticas de mercado, o que pode servir de propaganda positiva. Nesse sentido, pontua-se a regulamentação que pode ser aliada à essa estratégia: a instrução normativa 480 da CVM.

Editada em 2009, a referida instrução foi um marco importante para o funcionamento do mercado de capitais no Brasil, vez que inaugurou um sistema de transparência de informações inédito para o direito societário brasileiro, seguindo os parâmetros internacionais.<sup>29</sup> A partir dela, as companhias abertas são obrigadas a divulgar seus dados, anualmente, até cinco meses contados da data de encerramento do exercício social. Caso não o façam, correm o risco de ter seu registro na CVM como companhia aberta suspenso, e até mesmo cancelado.<sup>30</sup>

A norma instituiu o chamado Formulário de Referência, que se tornou a principal fonte de informação a respeito das companhias. É um documento dinâmico,

---

<sup>29</sup> LUNARDI FILHO, Ferdinando Cesar. A remuneração dos Administradores nas Sociedades Anônimas. Dissertação de mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, p. 125-139, 2013. Disponível em: <[https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-14102016-133704/publico/Dissertacao\\_Mestrado\\_Ferdinando\\_Lunardi.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-14102016-133704/publico/Dissertacao_Mestrado_Ferdinando_Lunardi.pdf)> Acesso em: 10 fev. 2022.

<sup>30</sup>CVM. Alertas sobre companhias. Disponível em: <[http://conteudo.cvm.gov.br/menu/investidor/alertas/alertas\\_companhias.html](http://conteudo.cvm.gov.br/menu/investidor/alertas/alertas_companhias.html)> Acesso em: 10 fev. 2022.

padronizado, que precisa ser registrado perante o órgão regulador e atualizado constantemente. É nele, portanto, que deve ser divulgada, analiticamente, a política remuneratória definida pela assembleia geral.

O tópico 13 do referido documento (que integra o anexo 24 da Instrução 480 da CVM), é o nicho no qual as questões sobre a remuneração estão alocadas. Cumpre destacar que este possui dezesseis subitens, todos tratando pormenorizadamente das métricas, lógicas e parâmetros que compõe a remuneração dos administradores – em especial no que tange aos valores variáveis, exigindo a divulgação de quais são e qual é a natureza dos incentivos percebidos.

Um dos grandes objetivos de proporcionar essa visão panorâmica é dar ciência aos atores do mercado (como investidores, fornecedores, clientes, instituições financeiras e governamentais) sobre o quanto, e como, a empresa gasta com a sua administração, sinalizando fortemente qual é a sua cultura e propósito. É justamente por essa razão – total divulgação das informações – que se torna ainda mais atrativo vincular metas ESG à remuneração variável dos administradores, uma vez que serve de vitrine para aqueles que são igualmente sensíveis à temática.

Outro demonstrativo da ascendente necessidade de adicionar preocupações sociais, ambientais e de governança ao DNA da empresa é a recente resolução nº 53 da CVM, que entrará em vigor a partir de 02 de janeiro de 2023. Por meio dela, o órgão regulador traz alterações à instrução normativa 480, dentre as quais se pontua a exigência de apresentar informações complementares relacionadas ao tema no Formulário de Referência.

Assim, é recomendável que as companhias desde logo se organizem para que seus atos de gestão sejam direcionados à esse propósito, e “*os Emissores de Valores Mobiliários iniciem os trâmites necessários à divulgação das informações previstas na referida resolução, notadamente as de caráter ASG*” (tradução em português de ESG)<sup>31</sup>.

Algumas empresas já estão paulatinamente adotando a estratégia de vincular metas ESG à remuneração variável dos administradores. A título de exemplo: GPA,

---

<sup>31</sup>SOUZA, Felipe Hannickel. Resolução CVM 59/2021. **SMABR**, jan. 2021. Disponível em: <<https://smabr.com/resolucao-cvm-59-2021/>> Acesso em: 10 fev. 2022.

dono das Marcas Pão de Açúcar e Extra, a partir do final de 2020 passou a atrelar metas de redução de emissão de carbono à remuneração dos seus gestores. Nas palavras de Mirella Gomiero, diretora executiva de recursos humanos, serviços e sustentabilidade do GPA: “Esse indicador... passou a fazer parte do Índice de Sustentabilidade e Diversidade (ISD), que o GPA adotou em 2016 e compõe a remuneração variável dos mais de 1.400 gestores elegíveis”<sup>32</sup>.

Destaca-se também o caso da Arcos Dorados, dona do McDonald’s no Brasil, que é uma das pioneiras na América Latina a se valer desse sistema. Segundo o presidente da divisão brasileira, Paulo Camargo, a companhia possui cinco pilares vinculados ao ESG: emprego juvenil, abastecimento sustentável, embalagens e reciclagem, mudança climática e bem-estar familiar.<sup>33</sup> No que tange a remuneração variável de seus administradores, dois foram os indicadores usados para a definição de metas alcançáveis: “ética e responsabilidade” e “Bom Empregador e Gerador de Primeiro Emprego”.

Esse ajuste na remuneração ora proposto, que vincula concretamente a realização de metas ESG à tomada de decisão dos gestores, servirá principalmente para diminuir a disparidade entre o discurso e a prática, trazendo não somente vantagens de várias facetas à companhia (com destaque às econômicas) como também benefícios à toda a comunidade ao seu redor.

#### 4. IMPORTÂNCIA DO ESG PARA A GERAÇÃO DE VALOR ECONÔMICO

O ponto chave em defender um modelo de gestão que efetivamente promova aculturação da empresa aos fatores ESG, como vincular a remuneração variável dos executivos ao cumprimento de determinadas metas, não é simplesmente o desejo e o propósito da empresa em proporcionar um futuro melhor e mais sustentável.

Ao lado dessa visão, outro aspecto se mostra como um grande – se não o principal - atrativo para as companhias se adaptarem à essa realidade: investir na

---

<sup>32</sup> SANDOVAL, Gabriella. Executivos encaram um novo desafio: bônus atrelados ao ESG. **Revista Exame**, ago. 2021. Disponível em: < <https://exame.com/carreira/executivos-bonus-atrelados-esg/>> Acesso em: 10 fev. 2022.

<sup>33</sup> Ibid.

melhoria concreta da sustentabilidade gera resultados economicamente positivos. Ou seja, a escolha de gestão socialmente e ambientalmente responsável também se configura como uma prerrogativa para o lucro. Investimentos e práticas ESG, por essa lógica, se conectam à busca de retornos no longo prazo e são capazes de reduzir os riscos financeiros das empresas.

No mundo acadêmico, é majoritária a doutrina que defende que adotar fatores ESG diminui o risco de crédito ao passo que gera maior retorno financeiro aos acionistas. Friede, Busch e Bassem revisaram mais de 2000 pesquisas que versavam sobre a comparação entre desempenho financeiro e socioambiental, entre os 1970 e 2015. O resultado obtido foi o de que 90% dos estudos consideraram positiva essa relação<sup>34</sup>

Para Hart e Milstein<sup>35</sup>, a sustentabilidade empresarial é de fundamental importância para a criação de valor ao acionista. Isso porque, como em um portfólio, adotar estratégias sustentáveis podem minimizar custos e riscos operacionais, alavancar oportunidades de negócios antes inexploradas, elevar a legitimidade e reputação da empresa, reposicioná-la em uma alta posição no mercado e conquistar vantagens competitivas – questões intimamente ligadas a melhores desempenhos financeiros.

Em 2011, Porter e Kremer introduziram o termo “*shared value*”, que corresponde à ideia de que boas práticas e políticas socioambientais, além de impactar positivamente toda a comunidade, atraem bons resultados financeiros às empresas. Pois, segundo os autores, ao investirem em técnicas que reduzam seus impactos negativos no meio ambiente e sociedade, as companhias melhoram sua competitividade no mercado. Assim, investimentos socioambientais poderiam ser transformados em vantagens competitivas.<sup>36</sup>

---

<sup>34</sup> AMBIMA. **Guia ASG: Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimento.** Janeiro/2020. Disponível em: <<https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>>. Acesso em: 12 jan. 2021.

<sup>35</sup> Hart, Stuart L.; Milstein, Mark B.. Criando valor sustentável. **GVexecutivo**, 2004. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/article/view/34820/33619>> Acesso em: 24 fev. 2022

<sup>36</sup> Porter, M.; Kramer, M. Criando valor compartilhado. *Harvard Business Review*, V. 89, 2011, p. 62-77.

Sharfman e Fernando<sup>37</sup>, em pesquisa de 2008, concluíram que empresas engajadas com investimentos e práticas responsáveis possuem maior acesso ao crédito. Bauer e Hann<sup>38</sup> seguem nessa linha de que a gestão socioambiental representa uma variável do risco de crédito. Segundo os autores, as instituições financeiras podem cobrar juros mais altos daqueles empreendimentos que geram maiores preocupações na seara ambiental e social, como uma forma de compensar os potenciais passivos e riscos de reputação aos quais estão expostos.

Ainda, trazem o exemplo em sua obra do caso da British Petroleum, empresa que, ao sofrer uma explosão na plataforma de petróleo Deepwater Horizon em 2010, ocasionou sérios danos ambientais no oceano em razão do derramamento de milhões de litros de óleo por vários dias. Como resultado, as agências de rating de crédito rebaixaram a empresa - que possuía nota AA - para BBB, e o preço das ações despencou de 60,48 para 26,75 dólares<sup>39</sup>.

A gestora de recursos Hermes Investment Management, signatária do PRI, também realizou um estudo apontando que indicadores ESG possuem uma relação positiva com indicadores de crédito, com a comparação de *rating* entre os anos de 2012 e 2016<sup>40</sup>. Explica-se que as agências de *rating* são aquelas que verificam a qualidade de um investimento, levando em consideração diversos quesitos, focando na avaliação do risco de crédito. Assim, o *rating* equivale a uma atribuição de uma nota de risco.

Outro indicativo da urgência em priorizar práticas negociais mais sustentáveis é o comportamento dos clientes. A maior classe de *stakeholders* de uma empresa, normalmente, são os seus consumidores. Assim, a maneira como os clientes percebem uma marca é essencial para seu sucesso, uma vez

---

<sup>37</sup> SHARFMAN, M. P.; FERNANDO, C. S. Gestão de riscos ambientais e o custo de capital. **Strategic Management Journal**, v. 592, n. December 2007, p. 569–592, 2008.

<sup>38</sup> Bauer, R., & Hann, D. Gestão Ambiental Corporativa e Risco de Crédito. **Maastricht University European Centre for Corporate Engagement (ECCE)**, 2010. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1660470](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1660470)> Acesso em: 24 fev. 2022

<sup>39</sup> Ibid., p.18

<sup>40</sup> ROMAN, Denys Pacheco. Como As Blockchains Podem Ser Utilizadas Para Gerar Maior Confiança Na Asseguração De Dados Ambientais, Sociais E De Governança Corporativa. Dissertação. **Escola De Administração De Empresas De São Paulo**, Fundação Getulio Vargas, 2018. Disponível em: <[https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/24654/TA%20Denys%20-%20V30%20de%20Julho%20%282003%29\\_corrigido.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/24654/TA%20Denys%20-%20V30%20de%20Julho%20%282003%29_corrigido.pdf?sequence=3&isAllowed=y)>. Acesso em: 12 fev. 2022

que, sem o engajamento e a fidelidade daqueles que consomem os serviços ou produtos da empresa, fica comprometida a sua perenidade no mercado.

Nesse sentido, Ottman destaca o alinhamento cada mais significativo entre os valores pessoais das pessoas e suas decisões de compra. Ou seja, a incorporação de preocupações ambientais e sociais é uma tendência no padrão de consumo, fato que merece atenção por parte das empresas que pretendem se manter competitivas a longo prazo.<sup>41</sup>

Exemplo disso é que, de acordo com um estudo da First Insight, publicado no início de 2020, 62% dos participantes da geração Z (nascidos entre 1965 a 1980) preferem comprar de marcas sustentáveis,<sup>42</sup>. Ainda, segundo pesquisa desenvolvida pela Edelman Trust Barometer, em 2019, 64% dos consumidores escolheram, trocaram, evitaram ou boicotaram marcas e produtos em função de suas posições em questões socioambientais, comparado com 51% em 2017.<sup>43</sup> Portanto, conclui-se que as empresas mais atentas ao ESG possuem maiores chances de manter, atrair e engajar novos clientes.

De forma similar, o comportamento dos investidores, tanto institucionais, quanto pessoas físicas, está caminhando no mesmo sentido. Nesse ponto, ganha destaque dois movimentos complementares: ao mesmo tempo em que empresas com alto padrão em algum aspecto ESG são alvos de maiores e melhores investimentos, aquelas que não prezam pela sustentabilidade ou boas práticas corporativas estão sendo excluídas dos portfólios.

Foi realizado um estudo em setembro de 2021, denominado "PwC Global ESG Survey", com mais de 360 investidores. Desse total, 79% afirmaram que fatores ESG impactam nas suas decisões de investimentos. Ainda, quase metade (49%) afirmaram que pretendem retirar recursos de empresas sem ações reais em ESG.<sup>44</sup> Também causou

---

<sup>41</sup> OTTMAN, Jacquelyn. As novas regras do marketing verde. São Paulo: Makron Books, 2012.p. 74.

<sup>42</sup> O ESTADO DOS GASTOS DO CONSUMIDOR: compradores da gen Z exigem varejo sustentável. **FIRSTINSIGHT**, 2019. Disponível em: <<https://www.firstinsight.com/white-papers-posts/gen-z-shoppers-demand-sustainability>>. Acesso em: 15 mar. 2022

<sup>43</sup>Confiança é essencial para o sucesso futuro. **EDELMAN**: 2019. Disponível em: <[https://www.edelman.com.br/sites/g/files/aatuss291/files/202004/POR\\_2020%20Trust%20Barometer%20Brazil%20Report\\_com%20global\\_comunicacao\\_0.pdf](https://www.edelman.com.br/sites/g/files/aatuss291/files/202004/POR_2020%20Trust%20Barometer%20Brazil%20Report_com%20global_comunicacao_0.pdf)>. Acesso em: 15 mar. 2022

<sup>44</sup> CHALMERS, James. COX, Emma. PICARD, Nadja. As realidades econômicas do ESG. **PWC Global ESG Survey**: 2021. Disponível em: <<https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/corporate-reporting/esg-investor-survey.html>>. Acesso em: 16 mar. 2022

grande impacto no universo do mercado de capitais a carta divulgada por Larry Fink, presidente da gestora americana Black Rock (a maior do mundo), em 2019. Nela, a companhia afirmou que retiraria os investimentos em setores intensivos de carbono, alocando-os para as empresas líderes em sustentabilidade.<sup>45</sup>

Ainda, pesquisa realizada pela AMBIMA, em 2016, com as maiores gestoras de recursos do Brasil, aponta que 70% delas incluem algum aspecto ESG no seu critério de decisão de investimento, com destaque para o aspecto da governança corporativa<sup>46</sup>. Por fim, estudo da Bloomberg estima que a agenda ESG deve atrair US\$53 trilhões em investimentos até 2025<sup>47</sup>, o que demonstra o crescente grau de competitividade e atenção nessa classe de ativos.

Porém a forma mais tangível de verificar que o ESG representa uma fonte de lucratividade é comparando a performance financeira das empresas pertencentes aos índices ESG da bolsa de valores com aquelas que não estão listadas nesses indicadores. Fazer parte de em um índice ESG significa que a empresa possui alto padrão em algum dos fatores: social, ambiental e de governança – exemplo do índice ISE, no Brasil.

Desde a criação do índice (novembro de 2005) até julho de 2020, a carteira ISE apresentou rentabilidade positiva de 295,68%. No mesmo período, em comparação, a carteira formada pelas ações que fazem parte do índice Ibovespa (indicador mais importante do desempenho médio das cotações das ações negociadas na B3) apresentou desempenho de 222,44% - portanto, abaixo do ISE<sup>48</sup>.

---

<sup>45</sup> COTIAS, Adriana. Em carta anual, CEO da BlackRock pede engajamento para capitalismo de 'stakeholders'. **Valor econômico**, São Paulo, 18/01/2022. Disponível em: <<https://valor.globo.com/financas/noticia/2022/01/18/em-carta-anual-ceo-da-blackrock-pede-engajamento-para-capitalismo-de-stakeholders.ghtml>>. Acesso em: 16 mar. 2022

<sup>46</sup> AMBIMA. Guia ASG: Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimento. Janeiro/2020. Disponível em: <<https://www.ambima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>>. Acesso em: 12 jan. 2022.

<sup>47</sup> SIMÕES, Rogério. ESG deve atrair US\$ 53 tri em investimentos em 2025, estima Bloomberg. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 21/05/2021. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/seminariosfolha/2021/05/esg-deve-atrair-us-53-tri-em-investimentos-em-2025-estima-bloomberg.shtmlf>>. Acesso em: 12 jan. 2021.

<sup>48</sup> UNGARETTI, Marcella. ESG de A a Z Tudo o que você precisa saber sobre o tema. **EXPERT XP**, Set. 2020. Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/esg/esg-de-a-a-z-tudo-o-que-voce-precisa-saber-sobre-o-tema/>> Acesso em: 29 fev. 2022

Os exemplos supramencionados servem como indicativos de como a preocupação com estratégias sócias, ambientais e de boa governança não é vazia, mas uma preocupação que gera retornos. Uma empresa que internaliza ESG na sua estratégia de negócio, portanto, provoca impactos positivos na reputação e no valor da marca, tende a ser foco de melhores investimentos, possui melhor capacidade de mapear riscos e atrair crédito e oportunidades de negócios, como também traz importantes contribuições para a comunidade, visto que se compromete com as pautas do desenvolvimento sustentável.

Portando, a melhor maneira de maximizar o lucro sustentável de uma empresa (não apenas o de curto prazo), é gerando valor para todos seus *stakeholders*, comprometendo-se com a pauta ESG. Assim sendo, resta justificada a importância de adotar um sistema de remuneração variável da diretoria baseado no cumprimento de metas não apenas financeiras. Isso porque, ao estimular a execução concreta de boas práticas sociais, ambientais e de governança, é automática a propaganda positiva para toda a comunidade que, de alguma forma, influencia e é influenciada pela empresa.

## **5. CONCLUSÃO**

A empresa é uma instituição de extrema relevância no mundo atual, principalmente aquela que assume a natureza de sociedade anônima, pela aproximação que ocorre entre o direito societário e o mercado de capitais. Direta ou indiretamente, a produção ou circulação de produtos ou serviços a partir de uma atividade organizada causa impactos de diversas facetas na sociedade, que está cada vez mais globalizada.

Sendo assim, diante da infinita gama de relação jurídicas e sociais que dela emanam, é imperioso que a empresa equilibre os mais diversos interesses que lhes são sensíveis. Para aqueles que detém sua propriedade, a busca pela lucratividade é traçada como o objetivo último da atividade empresarial, eis que os bons resultados econômicos do empreendimento resultam, naturalmente, em maiores e imediatos ganhos para seus acionistas.

Não obstante, existem outros atores com potencial de influir no sucesso, ou no fracasso, de uma companhia. Consumidores, fornecedores, empregados, investidores, instituições bancárias, regulatórias e governamentais são exemplos de interessados no processo de tomada de decisão empresarial. Nesse sentido, para avaliar uma empresa, esses agentes adotam critérios baseados em fatores que vão além das tradicionais métricas financeiras.

Conforme analisado, a partir da década de 1990, o ambiente de mercado e regulatório iniciou um processo de engajamento com os objetivos do desenvolvimento sustentável. O meio ambiente, a sociedade e a governança corporativa assumiram importantes papéis nesse contexto, resultando em uma pressão para que as companhias efetivamente incluam em suas políticas boas práticas ambientais, sociais e de governança – que se traduzem na sigla ESG.

Em outras palavras, de forma exemplificativa: não é justificável a aferição de lucro a curto prazo se, para isso, ocorra uma agressão ao meio ambiente a ponto de colocar a empresa sob o risco de multas e impasses jurídicos; episódios de racismo vinculados a companhia prejudicam sua imagem perante consumidores e investidores, comprometendo os retornos financeiros independentemente do porte e relevância desta no mercado; ou ainda, a falta de um conselho de administração independente é capaz de gerar prejuízos tão grandes como um fluxo de caixa desfavorável.

Esses exemplos demonstram que a sustentabilidade empresarial não é apenas uma pauta abstrata, mas uma exigência por ações concretas que vem ganhando força dentro do cenário do direito societário. Diante disso, as empresas vencedoras são aquelas que efetivamente consigam passar por um processo de internacionalização dos interesses aparentemente externos à elas, a partir de uma imersão aos fatores ESG.

Uma das melhores estratégias para promover esse acultramento é ajustar o plano de remuneração variável dos executivos em prol dessa agenda. Ou seja, condicionar os ganhos percebidos pelos administradores ao cumprimento de metas ESG. Por meio desse sistema de incentivos, é estabelecida uma relação de ganha-ganha: ao passo que se torna vantajoso aos membros da administração atuar concretamente na direção da sustentabilidade, a companhia – e a sociedade - colhem

os frutos positivos desses atos de gestão. Ainda, atrelar o poderoso mecanismo que é a remuneração variável com o cumprimento de metas ESG é uma forma de atestar que as empresas efetivamente cumprem o que pregam, servindo como uma amostra para toda a comunidade.

Toda essa conjectura proporciona a mais relevante conclusão, qual seja, a escolha da gestão socialmente responsável e sustentável, além de ser uma exigência do mercado, conecta-se positivamente com a boa performance financeira das companhias. Portanto, lucratividade e sustentabilidade são conceitos que não se excluem, mas se complementam. Quando o alinhamento ao tripé ESG é bem-sucedido, consegue conciliar a geração de retornos financeiros com o papel de fomentar o bem na sociedade, garantindo tanto a perenidade das empresas, como a boa qualidade de vida das futuras gerações.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMBIMA. Guia ASG: Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimento. Janeiro/2020. Disponível em: <<https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>>. Acesso em: 30 de nov. 2021.

AVILA, Rafael. Triple Bottom Line: O Tripé da Sustentabilidade. **Sustentabilidade Agora**, março, 2021. Disponível em: [https://sustentabilidadeagora.com.br/tripe-da-sustentabilidade-triple-bottom-line/#:~:text=O%20trip%C3%A9%20da%20sustentabilidade%20\(triple,desenvolvimento%20ambiental%20e%20o%20social](https://sustentabilidadeagora.com.br/tripe-da-sustentabilidade-triple-bottom-line/#:~:text=O%20trip%C3%A9%20da%20sustentabilidade%20(triple,desenvolvimento%20ambiental%20e%20o%20social). Acesso em: 04 fev. 2021.

BAUER, R., & HANN, D. Gestão Ambiental Corporativa e Risco de Crédito. **Maastricht University European Centre for Corporate Engagement (ECCE)**, 2010. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1660470](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1660470)> Acesso em: 24 fev. 2022

BENINI, Dionara R.; BIANCHI, Márcia; MACHADO, Débora G.; MENEZES, Gabrielito R. Governança corporativa e remuneração dos executivos: Um estudo das empresas que compõem o Índice Brasil 100 da BM&FBOVESPA. **Revista Espacios**, março de 2017. Disponível em: <<https://www.revistaespacios.com/a17v38n34/a17v38n34p27.pdf>> Acesso em: 10 fev. 2022.

CF.M.C. Jansen; W. Meckling. Teoria da Firma: Comportamento dos administradores, Custos de Agência e Estrutura da Propriedade. **Journal of financial Economics**, V. 3, 1976

CHALMERS, James. COX, Emma. PICARD, Nadja. As realidades econômicas do ESG. **PWC Global ESG Survey**: 2021. Disponível em: <<https://www.pwc.com/gx/en/services/audit-assurance/corporate-reporting/esg-investor-survey.html>>. Acesso em: 16 mar. 2022

Confiança é essencial para o sucesso futuro. **EDELMAN**: 2019. Disponível em: <[https://www.edelman.com.br/sites/g/files/aatuss291/files/202004/POR\\_2020%20Trust%20Barometer%20Brazil%20Report\\_com%20global\\_comunicacao\\_0.pdf](https://www.edelman.com.br/sites/g/files/aatuss291/files/202004/POR_2020%20Trust%20Barometer%20Brazil%20Report_com%20global_comunicacao_0.pdf)>. Acesso em: 15 mar. 2022

CORREIA, LF; AMARAL, HF; LOUVET, P. Remuneração, composição do Conselho de Administração e estrutura de propriedade: evidências empíricas do mercado acionário brasileiro. **Avanços na Contabilidade Científica e Aplicada**, v. 7, n. 1, pág. 2-37, 2014.

COTIAS, Adriana. Em carta anual, CEO da BlackRock pede engajamento para capitalismo de 'stakeholders'. **Valor econômico**, São Paulo, 18/01/2022. Disponível em: <<https://valor.globo.com/financas/noticia/2022/01/18/em-carta-anual-ceo-da-blackrock-pede-engajamento-para-capitalismo-de-stakeholders.ghtml>>. Acesso em: 16 mar. 2022

CVM. Alertas sobre companhias. Disponível em: <[http://conteudo.cvm.gov.br/menu/investidor/alertas/alertas\\_companhias.html](http://conteudo.cvm.gov.br/menu/investidor/alertas/alertas_companhias.html)> Acesso em: 10 fev. 2022.

FERREIRA, Rafael Batista. CUNHA, Ananda Helena Nunes. BARBOSA, Carlos Eduardo Bento. TOSCHI, Mirza Seabra. GREENWASHING: dos conceitos à tendência da literatura científica global. **Revista Brasileira de Educação Ambiental (RevBEA)**, junho de 2019. Disponível em:

<[https://www.researchgate.net/publication/334181931\\_Greenwashing\\_dos\\_conceitos\\_a\\_tendencia\\_da\\_literatura\\_cientifica\\_global](https://www.researchgate.net/publication/334181931_Greenwashing_dos_conceitos_a_tendencia_da_literatura_cientifica_global)> Acesso em: 04 fev. 2022.

FRAZÃO, Ana. Capitalismo de stakeholders e investimentos ESG, abril de 2021. Disponível em: <[http://www.professoraanafrazao.com.br/files/publicacoes/2021-04-28Capitalismo\\_de\\_stakeholders\\_e\\_investimentos\\_ESG\\_Consideracoes\\_sobre\\_o\\_tema\\_apos\\_50\\_anos\\_da\\_publicacao\\_do\\_artigo\\_seminal\\_de\\_Milton\\_Friedman\\_Parte\\_I.pdf](http://www.professoraanafrazao.com.br/files/publicacoes/2021-04-28Capitalismo_de_stakeholders_e_investimentos_ESG_Consideracoes_sobre_o_tema_apos_50_anos_da_publicacao_do_artigo_seminal_de_Milton_Friedman_Parte_I.pdf)>. Acesso em: 03 de fev. 2022. FRIEDMAN, Milton. A Responsabilidade Social das Empresas é Aumentar os Lucros. **New York Times**, 13 de setembro de 1970. Disponível em <<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>>. Acesso em 02 de fevereiro de 2022.

Hart, Stuart L.; Milstein, Mark B.. Criando valor sustentável. **GVexecutivo**, 2004. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/article/view/34820/33619>> Acesso em: 24 fev. 2022

KRAEMER, M. E. P. A universidade do século XXI rumo ao desenvolvimento sustentável. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, v. 3, n. 2, 2004.

LEMME, Celso Funcia. MATTOS, Marcos Costa De. Integração de variáveis socioambientais na avaliação de títulos de renda fixa corporativos. **ENGEMA: Encontro Nacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente**, 10 de jun. 2021. Disponível em: <<http://engemausp.submissao.com.br/17/anais/arquivos/234.pdf>>. Acesso em: 10 jan. 2021

LUNARDI FILHO, Ferdinando Cesar. A remuneração dos Administradores nas Sociedades Anônimas. Dissertação de mestrado, **Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**. São Paulo, p. 51, 2013. Disponível em: <<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-14102016->

133704/publico/Dissertacao\_Mestrado\_Ferdinando\_Lunardi.pdf> Acesso em: 10 fev. 2022

MATTOS FILHO, Ary Oswald; PRADO, Viviane Muller; DUTRA, Marcos Galileu; SANTOS, Ezequiel Fajreldines dos. Doações das empresas, esg e responsabilidade social no contexto da covid-19. **Jota Info**, julho 2020. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/disclosure/doacoes-das-empresas-esg-e-responsabilidade-social-no-contexto-da-covid-19-04062020>> Acesso em: 02 de fev. 2022.

NEVES, Felipe. Afinal, o que é ESG? **ESG Brasil**, set 2020. Disponível em: <<http://esgbrazil.com.br/noticias/>> Acesso em: 12 jan. 2021.

OTTOMAN, Jacquelyn. As novas regras do marketing verde. São Paulo: Makron Books, 2012.p. 74.

O ESTADO DOS GASTOS DO CONSUMIDOR: compradores da gen Z exigem varejo sustentável. **FIRSTINSIGHT**, 2019. Disponível em: <<https://www.firstinsight.com/white-papers-posts/gen-z-shoppers-demand-sustainability>>. Acesso em: 15 mar. 2022

PORTER, M.; KRAMER, M. Criando valor compartilhado. **Harvard Business Review**, V. 89, 2011, p. 62-77.

PRI. Notícias e eventos. Disponível em: <<https://www.unpri.org/all-events-and-webinars/governance-assessment-a-similar-approach-for-equities-vs-debt-investors/6649.article>>. Acesso em: 10 jan. 2021.

ROMAN, Denys Pacheco. Como As Blockchains Podem Ser Utilizadas Para Gerar Maior Confiança Na Asseguração De Dados Ambientais, Sociais E De Governança Corporativa. Dissertação. **Escola De Administração De Empresas De São Paulo**, Fundação Getulio Vargas, 2018. Disponível em: <[https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/24654/TA%20Denys%20-%20V30%20de%20Julho%20%282003%29\\_corrigido.pdf?sequence=3&isAllowed=y](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/24654/TA%20Denys%20-%20V30%20de%20Julho%20%282003%29_corrigido.pdf?sequence=3&isAllowed=y)>. Acesso em: 12 jan. 2021.

SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade. São Paulo: Saraiva, 5° ed, 2019.

SANDOVAL, Gabriella. Executivos encaram um novo desafio: bônus atrelados ao ESG. **Revista Exame**, ago. 2021. Disponível em: <<https://exame.com/carreira/executivos-bonus-atrelados-esg/>> Acesso em: 10 fev. 2022.

SHARFMAN, M. P.; FERNANDO, C. S. Gestão de riscos ambientais e o custo de capital. **Strategic Management Journal**, v. 592, n. December 2007, p. 569–592, 2008.

SIMÕES, Rogério. ESG deve atrair US\$ 53 tri em investimentos em 2025, estima Bloomberg. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 21/05/2021. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/seminariosfolha/2021/05/esg-deve-atrair-us-53-tri-em-investimentos-em-2025-estima-bloomberg.shtmlf>>. Acesso em: 12 jan. 2021.

SOUZA, Felipe Hannickel. Resolução CVM 59/2021. **SMABR**, jan. 2021. Disponível em: <<https://smabr.com/resolucao-cvm-59-2021/>> Acesso em: 10 fev. 2022.

TONIOLI, Julian; VERGAS, Rogério. Remuneração Variável como uma ferramenta de gestão estratégia. **eBook Kindle**. Set. 2021. Disponível em: <<https://ler.amazon.com.br/?asin=B09FY8H573&language=pt-BR>> Acesso em: 10 fev. 2022.

UNGARETTI, Marcella. ESG de A a Z Tudo o que você precisa saber sobre o tema. **EXPERT XP**, Set, 2020. Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/esg/esg-de-a-a-z-tudo-o-que-voce-precisa-saber-sobre-o-tema/>> Acesso em: 12 jan. 2021.