

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

LEONARDO VITOR DE PAIVA FREIRE

Dimensões Jurídicas dos Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) no Brasil.

MESTRADO EM DIREITO

São Paulo

2023

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

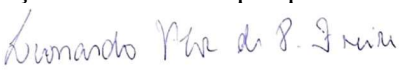
Leonardo Vitor de Paiva Freire

Dissertação de Mestrado apresentado à
Banca Examinadora da Pontifícia
Universidade Católica de São Paulo como
exigência parcial para a obtenção do título
de MESTRE em Direitos Difusos e
Coletivos, sob a orientação da Profa. Dra.
Clarissa Ferreira Macedo D'Isep.

São Paulo

2023

Autorizo exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta Dissertação de Mestrado por processos de fotocopiadoras ou eletrônicos.

Assinatura: 

Data: 29/01/2024

e-mail: leonardovitor_freire@yahoo.com.br

F866 Freire, Leonardo Vitor de Paiva.

Dimensões Jurídicas dos Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) no Brasil / Leonardo Vitor de Paiva Freire. -- São Paulo: (s.n.), 2023.

166p.: il; 15 cm.

Orientadora: Profa. Dra. Clarissa Ferreira Macedo D'Isep.
Dissertação de Mestrado em Direito -- Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Programa de Estudos Pós-Graduados em Direito.

Área de concentração: 1. Efetividade dos Direitos de Terceira Dimensão e Tutela da Coletividade, dos Povos e da Humanidade; 2. Núcleo de Pesquisa em Direitos Difusos e Coletivos. 3. Dimensão Jurídica dos Fatores Ambientais, Sociais e de Governança no Brasil. I. D'Isep, Clarissa Ferreira Macedo. II. Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Programa de Estudos Pós-Graduados em Direito. III. Mestrado em Direito.

CDD

Nome e nº do CRB do bibliotecário responsável

LEONARDO VITOR DE PAIVA FREIRE

**DIMENSÕES JURÍDICAS DOS FATORES AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE
GOVERNANÇA (ASG) NO BRASIL**

Dissertação de Mestrado apresentado à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo como exigência parcial para a obtenção do título de MESTRE em Direitos Difusos e Coletivos, sob a orientação da Profa. Dra. Clarissa Ferreira Macedo D'Isep.

Aprovado em: __/__/__

BANCA EXAMINADORA

Dra. Clarissa Ferreira Macedo D'Isep - PUC-SP

Dr. Fernando Reverendo Vidal Akaoui -
UNISANTOS

Dr. Ecio Perin Júnior - PUC-SP

DEDICATÓRIA

*A Deus, toda glória e honra.
Sem Ele nada posso.*

*Aos meus pais e toda minha família, por
toda minha educação e formação moral,
tornando esse caminho possível.*

*Em homenagem à Iolanda Soares Freire
Hinds, que me ensina cotidianamente a
arte de viver e a beleza delicada da vida.*

*Em memória dos meus avós Cyrene
Boynard Thomas Alves, Thales Carneiro
Thomas Alves e Lauro Leite Costa Freire,
que sempre incentivaram meus estudos.*

*A todos os professores que me brindaram
inestimáveis conhecimentos e orientações
acadêmicas, em especial à Profa. PhD.
Clarissa Ferreira Macedo D'Isep.*

*À Gabriela, meu amor e parceira de vida,
pela confiança, (muita) paciência e
generosidade comigo, cedendo parte do
nosso precioso tempo em prol deste sonho.*

AGRADECIMENTOS

À Professora. PhD. Clarissa Ferreira Macedo D'Isep pela confiança, incentivo e motivação incondicionais e ensinamentos essenciais à superação deste desafio, bem como por todo suporte oferecido no curso.

A todos os membros das bancas de qualificação e examinadora pela atenção, contribuições e tempo concedidos, que permitiram o aperfeiçoamento desta dissertação.

A todos os membros do Grupo de Pesquisa de Direito e Sustentabilidade, em especial à Nancy Sampedro, Gabriel Mostaço e Jorge Masseran (in memoriam)

A toda equipe de professores, colegas de mestrado e funcionários do Programa de Pós-Graduação da PUC-SP pelo rico convívio, múltiplos aprendizados, apoio e compartilhamento de pensamentos, que contribuíram para minhas reflexões.

Ao professor Paulo de Bessa Antunes pela generosidade e em aceitar minhas provocações acadêmicas, absorvidas em coautoria de artigo científico.

A todos os profissionais de direito com quem tive o privilégio de aprender e trabalhar até o momento e cujas generosidades e conhecimentos serviram diretamente às reflexões expostas neste trabalho.

EPIGRAFE

*“Climate change is a result of the greatest
market failure that the world has seen.”*

Professor Sir Nicholas Stern.

RESUMO

A sociedade brasileira experimenta, atualmente, uma alta demanda por produtos e investimentos considerados “sustentáveis”. Expressões como títulos verdes (*green bonds*), financiamento sustentável (*sustainable financing*) e principalmente o termo “ESG” – acrônimo em inglês para “ambiental, social e governança” – e sua correspondente versão em português “ASG” inundam o mercado e rotulam ofertas, serviços e produtos, inclusive financeiros, expressando, ao mesmo tempo, múltiplos sentidos, entre os quais, e principalmente, o propósito socioambiental e sofisticação corporativa a que esses produtos estão atrelados, em um mercado global avaliado em trilhões de dólares. Com efeito, à medida que essas expressões têm, em razão daquelas qualidades sustentáveis, o potencial de influenciar processos decisórios, induzindo comportamentos de coletividades (consumidores, financiadores, investidores e demais partes interessadas) juridicamente tuteladas e segmentos econômicos regulados – podendo, assim, vincular ofertas e contratos – sua divulgação ao público relacionado e conexão com diversos produtos e serviços exigem do Direito respostas hábeis a prevenir e punir lesões àquelas partes e coletividades. Contudo, até o momento, ainda não há uma definição jurídica clara para os chamados *fatores ESG*, muito menos um exame aprofundado sobre sua natureza e respectivo(s) regime(s) jurídico(s) no Brasil, que possibilite apoiar técnicas de regulação que protejam direitos e imponham deveres (bem como, consequentes responsabilidades, em caso de violação) inerentes às múltiplas relações jurídicas em que os *fatores ESG* podem incidir e formadas, por um lado, por emissores de ativos, produtos e serviços considerados “sustentáveis”, e do outro, por destinatários-usuários dessas informações. Em outras palavras, diante da relevância social dos chamados *fatores ESG*, torna-se necessário revesti-los com fundamentos jurídicos capazes de municiar os operadores do Direito no tratamento das múltiplas repercussões jurídicas do tema (leia-se dimensões jurídicas). Dessa forma, a partir de uma abordagem interdisciplinar entre Economia e Direito, primeiramente, sem qualquer pretensão de esgotar o tema, se buscará identificar (i) a definição descritiva dos *fatores ESG* com base no exame zeetético das diferentes funções econômicas-socioambientais que esses fatores podem assumir na gestão empresarial; e (ii) os principais riscos jurídicos associados à gestão de *fatores ESG* na empresa que reclamam do Direito aquelas respostas. Em um segundo momento e com base naquelas premissas estabelecidas na primeira parte do estudo, considerando ainda as experiências internacionais regulatórias, bem como quadro jurídico-constitucional nacional, este estudo apresentará (i) as múltiplas dimensões jurídicas dos *fatores ESG* no Brasil, sob a ótica empresarial, e (ii) uma proposta de definição de seu conceito,

natureza e regime jurídicos aplicáveis aos *fatores ESG* no Brasil, à luz do direito à informação sustentável. Com isso, pretende-se colaborar para sistematização do conhecimento jurídico brasileiro e, quiçá, para solução de conflitos hermenêuticos e socioambientais.

Palavras-Chave: ESG, ASG, investimentos sustentáveis, ambiental, social, governança, indicadores econômicos, informações não financeiras, mercado, assimetrias, regulação, transparência, divulgação, reporte, políticas públicas, direito à informação, informação juridicamente relevante, indicadores jurídicos de performance socioambiental e governança.

ABSTRACT

The Brazilian society has been currently experiencing an increasing demand for products and investments deemed as “sustainable”. Expressions such as green bonds, sustainable financing and especially the term “ESG” – an English acronym for “environment, social and governance” – and its corresponding Portuguese version “ASG” have flooded the market and labeled offers, services and products, including financial ones, expressing, at the same time, multiple meanings, including and mainly the socio-environmental purpose and corporate sophistication to which these products are linked, in a global market valued at trillions of dollars. In effect, as these expressions have, due to those sustainable qualities, the potential to influence decision-making processes, inducing behaviors of groups (consumers, financiers, investors and other interested parties) legally protected and legally regulated economic segments – thus, being able to link offers and contracts – their disclosure to the related public and connection with various products and services require skillful responses from the Law in order to prevent and punish injuries to those parties and communities. However, to date, there is still no clear legal definition for the so-called *ESG factors*, much less an in-depth examination of their nature and respective legal regime(s) in Brazil, which makes it possible to support regulatory techniques that protect rights and impose duties (as well as consequent responsibilities, in case of violation) inherent to the multiple legal relationships in which *ESG factors* may affect and formed, on the one hand, by the issuers of assets, products and services considered “sustainable” and, on the other, by the recipients-users of this information. In other words, given the social relevance of the so-called *ESG factors*, it is necessary to cover them with legal foundations capable of providing legal operators in dealing with the multiple legal repercussions of the topic (read legal dimensions). Thus, based on an interdisciplinary approach between Economics and Law, firstly, without any intention of exhausting the topic, this study will seek to identify (i) the descriptive definition of *ESG factors* based on the zetetic examination of the different economic-socioenvironmental functions that these factors can take on business management, and (ii) the main legal risks associated with the management of *ESG factors* in a corporation that claim those legal responses. In a second moment and based on those premises established in the first part of the study, also considering the international regulatory experiences, and the Brazilian constitutional legal framework, this study will present (i) the multiple legal dimensions of *ESG factors* in Brazil, from a business perspective, and (ii) a proposal to define its concept, nature and legal regime applicable to *ESG factors* in Brazil, in light of the right to sustainable information. With this, we intend to

collaborate in the systematization of Brazilian legal knowledge and, perhaps, in resolving hermeneutic and socio-environmental conflicts.

Key words: ESG, ASG, sustainable investments, environmental, social, governance, economic indicators, non-financial information, market, asymmetries, regulation, transparency, disclosure, reporting, public policies, right to information, legally relevant sustainable information, legal indicators of socio-environmental and governance performances.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Valor das ações negociadas (após acidente da deepwaterhorizion):	43
Figura 2 - Valor das ações negociadas (após acidentes das barragens de Fundão e Feijó):	44
Figura 3- Valor das ações negociadas (após falha de governança em empresa estatal):	45
Figura 4 - Valor das ações negociadas (após falha de governança em empresa privada):	46
Figura 5- Mudanças projetadas nas temperaturas máximas anuais:	50
Figura 6 - Total global de emissões líquida de CO2:.....	51
Figura 7 - Os 10 principais riscos para os próximos 10 anos:	54
Figura 8 – O que impulsiona os riscos globais.....	56
Figura 9 – Riscos mais graves em escala global ao longo do próximos 10 anos):	54
Figura 10 - Ventos Sustentáveis:	56
Figura 11 - O Ecossistema de Serviços de Informações ESG, segundo o FEM:	67
Figura 12 - Qualificação Esquemática do Conceito de Fatores ESG Proposto	109

LISTA DE QUADROS

Quadro 1- Dimensões Econômicas-Socioambientais dos Fatores ESG na Empresa:	48
Quadro 2 - Dimensões Socioambientais-Econômicas dos Fatores ESG na empresa):.....	75

LISTA DE ABREVIACÕES

ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas

ADI – Ação Direita de Inconstitucionalidade

ASG – Ambiental, Social e Governança

B3 – Brasil, Bolsa e Balcão

BACEN – Banco Central do Brasil

BNDES – Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social

CBI – Climate Bonds Initiative

CDP – Climate Disclosure Policy

CEO – Chief Executive Office

CFA - Chartered Financial Analyst Institute

CFC – Gases Clorofluorcarbonetos

CMN – Conselho Monetário Nacional

CO₂ – Gás Carbônico

COVID-19 – Doença do Coronavírus de 2019

CONAMA – Conselho Nacional do Meio Ambiente

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

ESA – European Supervisory Authorities

EMAS – Eco-Management and Audit Scheme

ESG – Environmental, Social and Governance

EUA – Estados Unidos da América

FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos

FMI – Fundo Monetário Internacional

FSB – Financial Stability Board

GEE – Gases de Efeito Estufa

GFANZ – Glasgow Financial Alliance for Net Zero

GRI – Global Reporting Initiative

IPCC – International Panel for Climate Change

IFC – International Finance Corporation

IRRC – International Integrated Reporting Council

IFRS – International Financial Reporting Standards Foundation

ISSB – International Sustainability Standards Board

KPI – Key Performance Index

PE – Princípios do Equador

PRI – Principles for Responsible Investing

PRSAC – Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática

ROI – Return Over Investment

S.A. – Sociedade Anônima

SASB – Sustainability Accounting Standards Board

SEC – United States Security Exchange Commission

SDG – Sustainable Development Goals

SRI – Social Responsible Investing

STF – Supremo Tribunal Federal

SUSEP – Superintendência de Seguros Privados

ONU – Organização das Nações Unidas

TCFD - Task Force on Climate-Related Financial Disclosures

Ton/eqCO₂ – Tonelada Equivalente em Gás Carbônico

WEF – World Financial Forum

SUMÁRIO

Apresentação. Economia e Direito: uma abordagem metodológica interdisciplinar necessária.	18
--	----

PRIMEIRA PARTE – DIMENSÕES ECÔNOMICAS-SOCIOAMBIENTAIS DOS FATORES ESG NA EMPRESA E SEUS PRENÚNCIOS JURÍDICOS EM APLICAÇÕES CORPORATIVAS	25
--	----

Capítulo 1. Fontes, fundamentos e funções econômicas-socioambientais dos fatores ESG ...	25
--	----

1.1. O papel da variável socioambiental e de governança na empresa	26
--	----

1.1.1. O primado do ROI e a responsabilidade social (ambiental) da empresa	26
--	----

1.1.2. A variável socioambiental e de governança como indicador de conformidade ao propósito dos acionistas e as primeiras repercussões jurídicas	29
---	----

1.1.3. Investimentos socialmente responsáveis e outras lições jurídicas	31
---	----

1.2. Globalização e a percepção de uma nova função econômica-socioambiental	33
---	----

1.2.1. Riscos socioambientais e de governança em economias emergentes	33
---	----

1.2.2. Tripé da sustentabilidade e primeiras iniciativas para proteção do crédito	35
---	----

1.2.3. O contrato como instrumento de gestão ESG para acesso a financiamentos	37
---	----

1.3. Sociedade de risco e a consolidação dos fatores ESG	39
--	----

1.3.1. Fatores ESG como vantagem comparativa na atração de investimentos	39
--	----

1.3.2. Primeiros índices de sustentabilidade em bolsas e mercados de capitais	41
---	----

1.3.3. Governança como instrumento de qualificação da gestão empresarial para acesso a novos mercados e a consolidação dos fatores ESG	42
--	----

1.4. Conclusão parcial: dimensões econômicas-socioambientais dos fatores ESG	47
--	----

Capítulo 2. Uma mudança estrutural na economia: a novíssima função econômica-socioambiental dos fatores ESG na empresa e riscos jurídicos associados	49
--	----

2.1. Crise climática e capitalismo regenerativo	49
---	----

2.1.1. Ameaça existencial e as mudanças climáticas	49
--	----

2.1.2. Fatores ESG como risco sistêmico à estabilidade econômica	52
--	----

2.1.3. O giro sustentável da economia e a novíssima função dos fatores ESG	56
--	----

2.2. A necessidade de integração de fatores ESG e riscos jurídicos associados.	63
2.2.1. O processo de integração dos fatores ESG e seus agentes.....	63
2.2.2. Riscos jurídicos e lesões associadas ao processo de integração ESG	71
2.3. Conclusão parcial e a definição epistemológica dos fatores ESG	73

SEGUNDA PARTE - DIMENSÕES JURÍDICAS DOS FATORES ESG NO BRASIL E PROPOSTAS PARA SUA DEFINIÇÃO, NATUREZA E REGIME JURÍDICOS APLICÁVEIS SOB A ÓTICA DO DIREITO À INFORMAÇÃO SUSTENTÁVEL..... 76

Capítulo 3. Fatores ESG como bem jurídico a ser tutelado (à luz do direito da informação). 76

3.1. Teoria geral do Direito e a juridicização dos fatores ESG	76
3.1.1. Relevância social e a necessidade de incorporação jurídica dos fatores ESG	76
3.1.2. A juridicização dos fatores ESG e sua estrutura formal lógica normativa base	79
3.2. Sistemas jurídicos internacionais e suas abordagens sobre os fatores ESG.....	81
3.2.1. Modelo europeu (ESA)	81
3.2.2. Modelo americano (SEC).....	85
3.2.3. Lições jurídicas das experiências internacionais.....	87
3.3. O direito à informação sustentável na ordem constitucional brasileira	87
3.3.1. Desenvolvimento sustentável como postulado constitucional mandamental	88
3.3.2. Liberdades jurídicas e formas de intervenção na ordem econômica.....	95
3.3.3. Regulação como técnica de correção de assimetrias de informação.....	99
3.3.4. Função socioambiental-econômica (governamental) da empresa.....	105
3.2.5 Informação sustentável como bem jurídico tutelado	109
3.4. Conclusão parcial: fatores ESG e informação sustentável juridicamente relevante ...	115

Capítulo 4. Dimensões jurídicas dos fatores ESG no Brasil e propostas para sua definição, natureza e regimes jurídicos aplicáveis sob a ótica do direito à informação sustentável 117

4.1. Políticas públicas brasileiras sobre fatores ESG	117
4.1.1. Direito de fatores ESG Multifaces	117
4.1.2. O que não é regulação dos fatores ESG no Brasil.	121
4.1.3. Regulação dos fatores ESG no mercado consumidor	123
4.1.4. Regulação dos fatores ESG no mercado securitário	126
4.1.5. Regulação dos fatores ESG no sistema financeiro nacional	127
4.1.6. Regulação dos fatores ESG no mercado de capitais brasileiro	130

4.2. Propostas de definição jurídica e natureza jurídica dos fatores ESG.....	133
4.2.1 Conceito jurídico dos fatores ESG.....	133
4.2.2 Conceito jurídico do chamando greenwashing	137
4.2.3. Natureza jurídica dos fatores ESG	140
4.3. Proposta de regime jurídico predominantemente aplicável aos fatores ESG.....	141
4.3.1. Locus jurídico dos fatores ESG.....	141
4.3.2. Espectro geral da relação jurídica base aplicável aos fatores ESG	143
4.4.3. Regime jurídico dos fatores ESG no Brasil	144
Capítulo 5. Considerações finais.....	147
REFERÊNCIAS.....	153

Apresentação. Economia e Direito: uma abordagem metodológica interdisciplinar necessária.

Nas últimas décadas, o avanço do conhecimento científico sobre a contribuição antropogênica na intensificação das mudanças climáticas e seu reconhecimento em diversos tratados e convenções internacionais¹ exigiram da comunidade internacional a criação inúmeros compromissos internacionais públicos, visando rever as bases tradicionais da economia mundial, de modo a prevenir, mitigar e adaptar os efeitos de um colapso climático nas condições de vida em sociedade na forma como que se conhece hodiernamente, em um processo usualmente conhecido como transição para uma “economia de baixo carbono”².

Em decorrência desse objetivo, atualmente, a sociedade experimenta uma significativa transformação nos meios de produção com o surgimento de novas tecnologias e formas de negócios, todas atreladas, em certa medida, à descarbonização (paulatina e progressiva) da economia³. Nesse contexto, novos produtos e serviços considerados “sustentáveis” inundam o mercado, visando suprir as necessidades dessa nova agenda e abastecer Estados, corporações, investidores, consumidores e sociedade em geral em suas transições para uma economia de baixo carbono. Nesse sentido, expressões como “títulos verdes” (*green bonds*), “finanças sustentáveis” (*sustainable finance*) e, principalmente, o termo “ESG” – acrônimo em inglês para “ambiental social e governança” – e sua correspondente versão em português “ASG” rotulam ofertas, serviços e produtos e expressam, ao mesmo tempo, o propósito socioambiental e sofisticado nível de governança corporativa a que esses produtos estão atrelados, em um mercado global de investimentos sustentáveis avaliado em trilhões de dólares⁴, gerando

¹ Entre os principais tratados internacionais podemos citar: (i) Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudanças Climáticas, 1992; (ii) Protocolo de Quito, 1997; (iii) Acordo de Paris, 2015; (iv) Pacto Ecológico Europeu, 2019.

² A expressão ganhou notoriedade após a assinatura do Acordo de Paris, cujo artigo 36 (em tradução livre): “*convida as Partes a comunicar, até 2020, ao Secretariado as estratégias de desenvolvimento de emissões de gases de efeito de estufa de longo prazo até a metade do século.*” UNITED NATIONS. *Paris Agreement*. Conference of the Parties. Durban Platform for Enhanced Action (decision 1/CP.17) Paris, 2015. Disponível em <https://unfccc.int/documents/9064>. Acesso em 15 nov. 2021.

³ Em 2021, o total de títulos de dívida atreladas a performances sustentáveis emitidas no mercado atingiu o recorde histórico de USD 960 bilhões, conforme relatório da S&P Global. MATTISON, Richard; LONGEVIALLE, Bernard. Key trends that will drive the ESG agenda in 2022. *S&P Global*, 31 jan. 2022. Disponível em <https://www.spglobal.com/esg/insights/featured/special-editorial/key-esg-trends-in-2022>. Acesso em 15 nov. 2021.

⁴ De acordo com relatório emitido pela agência Bloomberg, apenas as emissões de títulos sustentáveis no mundo deve movimentar investimentos na ordem de 50 trilhões de dólares até 2025: HENZE, Veronica; BOYD, Samantha. ESG assets rising to \$50 trillion will reshape \$140.5 trillion of global AUM by 2025, finds bloomberg intelligence. *Bloomberg*, Londres, Nova Iorque, 21 jul. 2021. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-assets-rising-to-50-trillion-will-reshape-140-5-trillion-of->

impactos diretos no posicionamento de empresas, instituições financeiras, gestoras de recursos, corretoras, agentes públicos e reguladores.

Com efeito, à medida que essas expressões detêm a capacidade de influenciar processos decisórios, induzindo comportamentos sociais de coletividades juridicamente tuteladas e setores econômicos regulados (e.g. consumidores, securitizados, financiadores, investidores e demais partes interessadas usuárias daquelas expressões), podendo, assim, vincular ofertas e respectivos contratos, sua livre aplicação em mercado e conexão a bens comercializáveis podem também gerar risco e falhas de mercado (e.g. assimetrias e conflitos de interesse) que abrem margem a condutas socialmente indesejadas, exigindo do Direito respostas jurídicas hábeis a prevenir e punir lesões àquelas partes e coletividades e setores juridicamente tutelados.

Em outras palavras, diante da relevância social dos chamados *fatores ESG* torna-se necessário, prescrever e regular direitos e deveres (e consequentes responsabilidades, em caso de violação) inerentes a novas subespécies de relações jurídicas formadas, por um lado, pelos emissores de informações sustentáveis juridicamente relevantes àquelas tomadas de decisão e, por outro, pelos destinatários-usuários dessas informações, visando assim proteger a segurança e confiabilidade de um mercado brasileiro de ativos sustentáveis (ainda em construção).

Contudo, até o momento, sequer há um conceito jurídico claro, muito menos uniforme sobre os *fatores ESG*, quiçá (e mais significativamente) uma compreensão adequada sobre sua natureza e regime(s) jurídico(s) que permita (i) orientar sua adequada interpretação e, consequente, aplicação em casos concretos, (ii) apoiar a construção de um arcabouço regulatório normativo necessário, adequado e proporcional a estimular, normatizar e fiscalizar aquele mercado, enquanto instrumento de prosperidade social em economias capitalistas (regenerativas). Essa atual a confusão e multiplicidade de sentidos e alcances conferidos ao termo ESG – ou ASG na versão em português do acrônimo – por inúmeros ramos jurídicos e doutrinas existentes, variáveis conforme as diversas óticas de interesses jurídicos possíveis

[global-aum-by-2025-finds-bloomberg-intelligence/](https://www.bloomberglaw.com/news/2021/11/03/global-aum-by-2025-finds-bloomberg-intelligence/). Acesso em 14 nov. 2021. Sinalizando para a concretização desse potencial, líderes de representantes de quatrocentos e cinquenta bancos mundiais, gestoras de recursos e fundos de investimento, reunidos sob Aliança Financeira de Emissões Zero de Glasgow (ou na acrônimo inglês “GFANZ”), anunciaram em 03 nov. 2021, durante a Conferência das Partes realizada em Glasgow, a disponibilização de mais de 100 trilhões de dólares ao longo dos próximos trinta anos para financiar a transição da economia mundial para uma base de baixo carbono, em linha com os objetivos do Acordo de Paris. CARNEY, Mark. COP26: ‘Not blah blah blah’, UN special envoy Carney presents watershed private sector commitment for climate finance. Entrevista concedida à *UN News*. Entrevistado: Mark Carney. Glasgow, 3 nov. 2021. Disponível em: <https://news.un.org/en/story/2021/11/1104812>. Acesso em 14 nov. 2021.

sobre o tema, tornam sua análise, naturalmente, complexa e multifacetada, de acordo com o objeto e método adotado pelas mais diferentes dimensões jurídicas do tema⁵.

Tal poliedro léxico-científico, contudo, não impede (ao contrário fomenta) a importância de um exame profundo sobre o tema que permita identificar suas mais variadas dimensões jurídicas no Brasil, bem como esboçar algumas de suas características básicas, natureza e regime(s) jurídico(s) admissível(is) necessários à sua aplicação prática no Direito.

Para tanto, se adotará a seguinte metodologia: primeiramente, partir-se-á de um necessário e preliminar diálogo cooperativo e interdisciplinar entre Economia e Direito (similar a um processo de tradução, tal como ensina François Ost⁶) para enriquecer e qualificar a premissa epistemológica a ser utilizada neste estudo e base de análise das dimensões jurídicas dos *fatores ESG*. Desse modo, sem qualquer pretensão de exaurir o tema e mediante um exame zeetético⁷ sobre os aspectos estruturais (dimensões econômicas-socioambientais⁸) que regem a gestão empresarial dos *fatores ESG*, se apresentará suas fontes, fundamentos e mais diversas funções econômicas-socioambientais (e seus prenúncios jurídicos) que esses fatores podem assumir no ambiente corporativo. Com efeito, tomando por base a mais recente e novíssima função socioambiental-econômica dos *fatores ESG*, decorrente dos impactos das mudanças climáticas na economia capitalista, se estabelecerá seu sentido natural-descritivo (ainda não

⁵ “Em Alice através do espelho, de Lewis Carrol, o personagem Humpty Dumpty é descrito como quem concede às palavras o significado que deseja, que faz uso da linguística para o sentido que lhe provém, dando conceitos inventados a palavras ditas ‘difíceis’. Fora do universo literário, entra as palavras, letras e acrônimos, nenhum tem sido tão interpretado em diversos sentidos nos últimos anos como o termo ‘ESG’ ou ‘ASG’, ligado à tendência da preocupação com a governança e a gestão dos impactos ambientais, sociais e de governança, em todo e qualquer tipo de organização humana, pública ou privada.” TEIXEIRA, Bruno; FARIAS, Talden. Sentido jurídico ao “ESG”. in TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha (coord.). *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo: Saraivajur, 2023. p. 51.

⁶ “(...) trata-se da tradução de um idioma ao outro sem abrir mão das suas próprias regras de composição, bem do seu léxico. A tradução paciente permitirá, no entanto, uma progressiva reformulação das suas próprias hipóteses, um enriquecimento dos seus conhecimentos e uma compreensão mais precisa do seu objeto. Assim será, por exemplo, quando do diálogo do jurista com o economista no Direito Societário, com o criminólogo no Direito Penal, com o cientista político no Direito Público, com o ecologista no Direito Ambiental.” OST, François. A tese de doutorado em Direito: do projeto à defesa. *Revista de Estudos Constitucionais, Hermenêutica e Teoria do Direito*. (RECHTD) 7(2): 98-116, Bruxelas, 2015, p. 108. Disponível em: <https://revistas.unisinos.br/index.php/RECHTD/article/view/rechtd.2015.72.01/4718>. Acesso em 03 ago. 2022.

⁷ FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito*. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2018, p. 66-67.

⁸ Como a seguir aprofundado, o uso da expressões “dimensões econômicas-socioambientais” e “funções econômica-socioambientais” e suas respectivas ordens terminológicas são propositais neste momento do trabalho e visam (i) reforçar a predominância da perspectiva econômica e (ii) contrastar com o conceito, mais à frente a ser estabelecido, de “função socioeconômica-ambiental”, desenvolvido por Clarissa Ferreira Macedo D’Isep e, posteriormente, complementado na “função socioambiental-governamental” da empresa, enquanto filtro jurídico qualificador dos *fatores ESG* no Brasil.

jurídico) a ser utilizado como premissa dogmática inicial para o desenvolvimento deste estudo⁹ (sentido esse que, como se verá, ainda perpassará mais três qualificações semânticas até o fim deste trabalho, visando fundamentar sua proposta de designação jurídica).

Ato seguinte, ainda sob o aspecto estrutural das dimensões econômicas-socioambientais do tema e uma vez definido o conceito natural-descritivo dos *fatores ESG*, se abordará, então, o processo de integração dos *fatores ESG* (bem como seus respectivos agentes e dinâmica de operação), essencial à criação de taxonomias sustentáveis que expressem (sob segunda qualificação semântica, do ponto de vista técnico e econômico) a chamada *resultante ESG*, responsável por indicar os aspectos ambientais, sociais e de governança efetivamente materiais à performance empresarial (considerando seus impactos no resultado da atividade). Nessa abordagem, se buscará evidenciar ainda os principais riscos jurídicos e potenciais lesões a direitos e práticas abusivas, associadas àquele processo de integração (entre os quais, o amplamente difundido, mas poucas vezes examinado, fenômeno denominado “*greenwashing*”¹⁰, além de outros vícios, inconsistências, assimetrias e obscuridades e conflitos de interesse) que ameaçam a integridade e transparência dos *fatores ESG* e, portanto, reclamam do Direito atuação para proteção da estabilidade social.

⁹ Tomando empréstimo do aposto de Bulgarelli “*No estudo da questão (...), impõe-se inicialmente que sejam firmadas algumas noções, notadamente em relação à terminologia que é, sem dúvida, bastante variada na doutrina, chegando a gerar confusões.*” BULGARELLI. Waldírio *Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 33. Com efeito, como se verá ao longo deste trabalho, a expressão “*fatores ESG*” para este estudo não se refere meramente aos aspectos ambientais, sociais e de governança que embasam acrônimo ASG (ou ESG na língua inglesa). Mais que isso, importam, em um primeiro momento em dados e informações não financeiras capazes de expressar o potencial rentabilidade de uma empresa, produto ou serviço, considerando um cenário de transição para uma economia de baixo carbono. Sob uma qualificação de segunda ordem (porém, ainda não jurídica), tais informações, serão qualificadas sob uma matriz de materialidade (técnica-econômica), por meio de um processo de integração, que revele sua resultante ESG que indique quais daquelas informações (ambientais, sociais e de governança) efetivamente contribuem para o desempenho material de uma determinada organização, considerando riscos e oportunidades daquela transição, no curto, médio e longo prazos. Apenas então, estabelecido o sentido natural-descritivo dos *fatores ESG* sob sua dimensão econômica-socioambiental, a servir como premissa dogmática para sua qualificação jurídica, se passará em um segundo momento deste estudo a analisar o quadro-jurídico constitucional que autoriza sua tutela e regulação, de modo a se estabelecer mais dois graus de qualificação semânticas (deônticas) que permitem a formulação de uma proposta de conceituação jurídica do tema, bem como alicerçam e sustentam ensaios sobre sua natureza e regimes jurídicos.

¹⁰ Como se verá ao longo deste estudo, embora não haja uma definição única, muito menos oficial ou jurídica, para o *greenwashing* é possível infirmar, com base nas múltiplas sugestões de definições conferidas por outras áreas do conhecimento humano (*economia, comunicação, marketing*) que aquela consistira em práticas de comunicação (divulgação) de informações falsas, incorretas ou imprecisas que indevidamente induzam seu destinatário a falsas percepções acerca da real qualidade de uma informação sustentável sobre uma empresa, produto ou serviço, visando inflar artificialmente a atratividade de uma oferta. A tipificação específica dessa prática como ilícito – bem como a exigência (ou não) de dano material resultante (ie. prejuízo financeiro ao investidor) como condição à sua configuração e demais consequências jurídicas – depende, contudo, de definições regulatórias claras (não apenas conceitos abstratos) sobre o tratamento jurídico dos *fatores ESG*.

Somente a partir de então, estabelecida a premissa e esclarecidos os riscos jurídicos inerentes ao tema que suscitem atuação do Direito, em um segundo momento do estudo, se analisará detidamente a superestrutura jurídica vigente e disponível a fundamentar o tratamento jurídico dos *fatores ESG* no Brasil, enquanto bem juridicamente tutelado à luz do direito à informação sustentável. Tal superestrutura é composta pelo(as): (i) processo de juridicização¹¹ do tema, mediante reconhecimento de sua relevância social e análise de sua estrutura lógica-deontológica necessária à sua incorporação no mundo jurídico, (ii) principais experiências (e lições) jurídicas internacionais que evidenciam o tratamento do tema sob a ótica da proteção ao direito de informação, (iii) tratamento jurídico-constitucional brasileiro à proteção da *informação sustentável* como bem juridicamente tutelado à proteção de coletividades e setores econômicos juridicamente relevantes, do qual *fatores ESG* são espécies; e (iv) hipóteses legítimas de intervenção do Estado no domínio econômico que autorizam a normatização e regulação do tema.

Sob essa análise, se demonstrará (i) a compatibilidade do modelo constitucional brasileiro às necessidades de um capitalismo regenerativo alinhado a um movimento global de transição para uma economia de baixo-carbono, considerando o desenvolvimento sustentável, enquanto postulado normativo aplicativo¹², de ordem mandamental e matriz constitucional, e sua influência metódica sobre demais princípios e regras constitucionais; (ii) a possibilidade jurídica de normatização (dirigismo contratual) e/ou regulação estatal dos *fatores ESG*, enquanto espécie de informação sustentável, em inúmeras possíveis relações jurídicas, visando prevenir e corrigir assimetrias de informação e de mais falhas de mercado (conflitos de interesse e outros vícios) que ameaçam sua integridade e, conseqüentemente, prejudicam a eficiência do mercado, enquanto instrumento de prosperidade social (socioambiental) em economias capitalistas (regenerativas); (iii) a primeira qualificação jurídico-semântica dos *fatores ESG* na gestão empresarial, a partir da influência metódica do desenvolvimento sustentável como vetor motriz legitimador do exercício de atividades econômicas no país e sua interação com o princípio jurídico da função socioambiental-econômica da empresa¹³,

¹¹ Conforme conceito a ser exposto, mais adiante, a juridicização consiste no fenômeno de incorporação de determinada matéria socialmente relevante, no mundo jurídico, através de sua previsão normativa.

¹² Conforme metodologia hermenêutica proposta por Humberto Ávila. Ver ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios*. 20ª ed. São Paulo: Malheiros, 2021. 240 p.

¹³ Desde já se confessa a inestimável contribuição da doutrina de Clarissa Ferreira Macedo D'Isep e Michel Prieur para o presente estudo. Conforme se demonstrará, em momento oportuno, o raciocínio jurídico que sustenta a proposta deste trabalho se vale de diversos conceitos desenvolvidos pelos referidos autores. Para aprofundamento de conceitos que serão abordados ao longo do estudo, vide: PRIEUR, Michel. *Les indicateurs juridiques: outils d'évaluation de l'effectivité du droit de l'environnement*. Institut de la Francophonie pour le Développement Durable

resultando na função socioambiental-governamental da empresa, na qual os *fatores ESG* se revelam como *indicadores jurídicos* aptos a medir a eficiência da performance socioambiental e de governança de uma empresa, passíveis de múltiplas aplicações jurídico-corporativas, a depender do interesse empresarial em questão; (iv) a segunda qualificação jurídico-semântica dos *fatores ESG* na gestão empresarial, como espécie de *informação sustentável* hábil a vincular ofertas e contratos e, portanto, *juridicamente relevante* à tomada de decisão de determinadas coletividades juridicamente tuteladas ou setores regulados, a ensejar sua divulgação obrigatória ao público pertinente, em proteção ao direito à informação daquelas coletividades e setores, enquanto usuários daquela informação.

Assim, estabelecidas as premissas epistemológicas e construídos os alicerces (e andaimes) jurídicos que sustentam e qualificam (duplamente) o tema e, considerando as mais variadas aplicações jurídico-corporativas dos *fatores ESG* na gestão empresarial e, conseqüentemente, suas multifacetadas formas de manifestação jurídica em diversos tipos de relação jurídica – enquanto *informação sustentável juridicamente relevante* – com base na legislação nacional atualmente posta, este estudo focará sua análise na apresentação das múltiplas *dimensões jurídicas dos fatores ESG* que o tema recebe atualmente pelos conhecidos ramos jurídicos que abordam a questão.

Com efeito, considerando os conceitos estabelecidos, as características (supragerais, gerais e específicas) da *informação sustentável juridicamente relevante* e aquelas comumente compartilhadas entre as multifacetadas dimensões jurídicas do tema, se vislumbrará, ao final, uma proposta de definição jurídica (minimamente geral e abrangente) dos *fatores ESG* no Brasil, acompanhada ainda de um ensaio fundamentado sobre sua natureza jurídica, bem como, e finalmente, de uma formulação sobre seu regime jurídico preponderante, sem prejuízo de outros potencialmente aplicáveis, considerando seu *locus jurídico ideal* no ordenamento

(IFDD), Quebec, 2018. p. 188. Disponível em https://www.ifdd.francophonie.org/media/docs/publications/733_indicateur-juridique_web.pdf. Acesso em 12 dez. 2023.; D'ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.; D'ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. *Água juridicamente sustentável*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais: 2010.; D'ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. Políticas públicas ambientais: da definição à busca de uma sistema de gestão ambiental. In: D'ISEP, Clarissa Ferreira Macedo; NERY JÚNIOR, Nelson; MEDAUAR, Odete. (org.). *Políticas públicas ambientais: estudos em homenagem ao professor Michel Prieur*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2009. p. 156 – 171.; e D'ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. O princípio do poluidor-pagador e a sua aplicação jurídica: complexidades, incertezas e desafios. In: MARQUES, Claudia Lima; MEDAUAR, Odete; SILVA, Solange Teles da. *O novo direito administrativo ambiental e urbanístico*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010. p. 291-299.

nacional e o espectro geral da relação jurídica base de sua incidência. Com isso, pretende-se colaborar para sistematização do conhecimento jurídico brasileiro e, quiçá, para solução de conflitos hermenêuticos e socioambientais-governamentais.

É dizer: o sadio desenvolvimento de mercados de ativos sustentáveis no Brasil (ainda em construção), depende, entre outros aspectos, da adoção de conceitos claros que apoiem adequadamente a regulação das mais diversas *dimensões jurídicas dos fatores ESG* no país, especialmente considerando a proteção do direito à informação sustentável a que fazem jus inúmeras coletividades juridicamente tuteladas e setores econômicos regulados (e.g. consumidores, securitizados, financiadores, investidores, etc.) e demais partes interessadas usuárias daquelas informações, de modo a conferir a necessária segurança e credibilidade à (i) integridade (consistência) e confiabilidade dos *fatores ESG* no Brasil – enquanto *informações sustentáveis juridicamente relevantes*; e (ii) tomada de decisão bem informada daqueles usuários; tudo em prol da atração de novos fluxos financeiros atrelados a um movimento de transição para uma economia de baixo carbono e, conseqüente, fomento e expansão a novos mercados (no caos de ativos sustentáveis), enquanto instrumentos legítimos de desenvolvimento social (e, agora, também sustentável) e distribuição de riquezas em economias capitalistas (leia-se: capitalistas regenerativas).

PRIMEIRA PARTE – DIMENSÕES ECÔNOMICAS-SOCIOAMBIENTAIS DOS FATORES ESG NA EMPRESA E SEUS PRENÚNCIOS JURÍDICOS EM APLICAÇÕES CORPORATIVAS

Capítulo 1. Fontes, fundamentos e funções econômicas-socioambientais dos fatores ESG

A origem do termo “ESG” é tradicionalmente associada ao relatório *Who Care Wins*¹⁴ divulgado em 2004 pelas Nações Unidas, em conjunto com o Banco Mundial e diversas iniciativas privadas compostas pelos maiores investidores institucionais globais, incluindo os cem maiores bancos e representantes de organismos governamentais, intergovernamentais, reguladores e organizações não-governamentais e sociedade civil organizada. Neste relatório, a expressão “*fatores ESG*” foi, pela primeira vez, utilizada para designar a estratégia de integração de variáveis ambientais, sociais e de governança em análises e aplicações financeiras¹⁵, entre outras recomendações e boas práticas sugeridas ao setor financeiro para identificar, avaliar, gerir e monitorar a sustentabilidade de ativos e valores mobiliários¹⁶. Contudo, aplicações financeiras integradas a performances sociais, ambientais ou de governança e outros benefícios não financeiros não são propriamente uma novidade do século XXI. Desde 1965, o fundo sueco *Aktie Ansvar Myrberg* já oferecia opções de investimentos que excluía de seus portfólios empresas ligadas às indústrias bélica, tabagista e jogos de azar, então consideradas indústrias controversas por parcela de investidores que pretendiam guinar o propósito de suas aplicações para além do retorno financeiro dos ativos investidos¹⁷.

¹⁴ UNITED NATIONS. World Bank. *Who Cares Wins, connecting financial markets to a changing world: recommendations by the financial industry to better integrate environmental, social and governance issues in analysis, asset management and securities brokerage*. World Bank, e-book. 2004. Disponível em <https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>. Acesso em 20 nov. 2021.

¹⁵ O economista John Elkington foi um dos primeiros a ressaltar a importância de variáveis ambientais, sociais e econômicas (e não de governança) em modelos de gestão corporativa, em seu livro *Canibalismo de garfo e faca*, a seguir destacado. Contudo, a expressão *fatores ESG* no sentido tratado neste estudo, foi inaugurado naquele relatório citado na nota acima. Nesse sentido: LIMA, Onara O. A evolução da agenda “ESG”. In TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha (coord.). *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo, Saraivajur: 2023. p. 85. No mesmo sentido: BARRA, Deise Cristine; JALUUF, Flavia Sallum. *A relevância de ESG nas empresa e a conexão com compliance*. In TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha (coord.). *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo: Saraivajur, 2023. p. 102.

¹⁶ Respeitando a terminologia oficial utilizada naquele relatório, este estudo adotará a expressão *fatores ESG* para se referir àquelas informações, de cunho ambiental, social e de governança, que, conforme a seguir demonstrado, do ponto de vista econômico-socioambiental, detêm o potencial de expressar o potencial de rentabilidade de uma determinada empresa, serviço ou produto, sendo assim, capaz de orientar estratégias de investimentos. Com base nesse conceito (a seguir detalhado), em um segundo momento deste estudo, se analisará sua dimensão jurídica (ou, melhor, suas dimensões jurídicas), sob a ótica do direito à informação sustentável, objeto do presente estudo.

¹⁷ “*Aktie Ansvar Myrberg, a Swedish responsible investing fund, was founded in 1965 by the Frikyrko and Recreation Movement and intentionally avoided investments in companies concerned with arms, tobacco,*

Entretanto, até o final da segunda metade do século XX, a integração de fatores socioambientais e de governança em filosofias de investimento ainda era bastante incipiente e, conseqüentemente, sua participação na gestão empresarial e mandatos de administradores era (e, de certa forma, continua sendo) preponderantemente orientada pelo “primado do ROI”.

1.1. O papel da variável socioambiental e de governança na empresa

1.1.1. O primado do ROI e a responsabilidade social (ambiental) da empresa

O chamado primado do ROI¹⁸ (acrônimo em inglês que expressa fórmula matemática para o cálculo de rentabilidade simples de um investimento), comumente também denominado como “*shareholder theory*” (ou “doutrina dos acionistas”) foi fundado no pensamento liberal da Escola de Chicago, tendo como um de seus expoentes o prêmio nobel de economia, Milton Friedman¹⁹. Segundo essa doutrina, fundadora do chamado liberalismo econômico (ou “capitalismo liberal”), do ponto de vista estritamente econômico e considerando um cenário de concorrência leal e livre iniciativa relativamente equilibrado (à luz do modelo americano vigente à época, então apoiado sob influência de políticas de desregulamentação), a empresa e seus mandatários detêm como função social precípua a geração de lucros (retornos) aos seus acionistas, enquanto propósito primordial buscado por esses, que, em última instância, são os “donos do negócio”, responsáveis por assumir os riscos da atividade e prover meios necessários para viabilizar a existência da empresa e seu funcionamento, conforme objeto social²⁰.

distribution of pornography, or alcohol.” SHERWOOD, Mathew; POLLARD, Julia. Responsible Investing: an introduction to environmental, social and governance investments. 2ª ed.. Nova Iorque: Routledge, 2019. p. 9.

¹⁸ Sigla em inglês que representa a expressão econômica “*return over investment*”, correspondente à métrica financeira utilizada para medir a rentabilidade de um investimento, com base na relação do investimento inicial e o retorno obtido. De acordo com Fábio Málaga o ROI (ou RPL, na sigla em português referente a) pode ser expresso Rentabilidade é igual ao lucro (líquido) dividido pelo investimento. Nesse sentido: “*Para os sócios, a rentabilidade sobre o capital aplicado auferida resulta da divisão do lucro líquido pelo patrimônio médio (...). Essa métrica de rentabilidade é a principal da empresa. Todas as demais, margem, giro, alavancagem, entre outras, direcionam essa rentabilidade (...)*” MÁLAGA, Fábio Kezam. *Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial: para empresas não financeiras*. São Paulo: Saint Paul, 2012, p. 60 e 61.

¹⁹ FRIEDMAN, Milton. *Capitalism and freedom*. Londres: The University of Chicago Press, 2020. p. 287.

²⁰ “*Shareholder theory equates to an influential view on the role of business in society which pushes the idea that the only responsibility of managers is to serve in the best possible way the interests of shareholders, using the resources of the corporation to increase the wealth of the latter by seeking profits. According to this theory, such behavior, done within the constraints of law and without deception or fraud, would be beneficial for society as a whole. Within this theory corporate social responsibility is defined in purely economic profit making terms.*” CASTELO, Manuel Branco. Shareholder Theory. In. IDOWU, Samuel *et al.* (coord.). *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*. Berlim, Heidelberg: Springer, 2013. p. 2136–2141. Disponível em https://doi.org/10.1007/978-3-642-28036-8_31. Acesso em 14 nov. 2021.

Em famoso artigo publicado em 1970 no periódico *The New York Times*, Milton Friedman buscou resumir esse pensamento da seguinte forma ao responder questionamento feito por movimentos sindicais americanos da época sobre qual seria a responsabilidade social da empresa em um ambiente de livre mercado²¹:

“Em um sistema de livre iniciativa e propriedade privada, um executivo corporativo é um funcionário dos proprietários da empresa. Ele tem responsabilidade direta perante seus empregadores. Essa responsabilidade é conduzir o negócio de acordo com os seus interesses, que geralmente será ganhar tanto dinheiro quanto possível, ao mesmo tempo que se adeque às regras básicas da sociedade, ambas incorporadas na lei e, portanto, incorporadas aos costumes éticos. (...)”

O que significa dizer que o executivo corporativo tem uma ‘responsabilidade social’ na sua qualidade de empresário? Se esta afirmação não for pura retórica, deve significar que ele deve agir de uma forma que não é do interesse dos seus empregados. Por exemplo, que ele se abstenha de aumentar o preço do produto a fim de contribuir para o objetivo social de prevenir a inflação, mesmo que um aumento de preço seja do melhor interesse da empresa. Ou que ele deverá fazer gastos na redução da poluição além do valor que seja do melhor interesse da empresa ou que seja exigido por lei, a fim de contribuir para o objetivo social de melhorar o meio ambiente. Ou que, à custa dos lucros empresariais, ele despeça desempregados “de núcleo duro” em vez de trabalhadores disponíveis mais qualificados, para contribuir para o objetivo social de redução da pobreza. Em cada um destes casos, o executivo empresarial estaria gastando o dinheiro de outras pessoas para o atendimento do interesse social. Na medida em que as suas ações para com esta ‘responsabilidade social’ reduzem os retornos para os acionistas, ele está gastando o dinheiro desses.”

²¹ Tradução livre. Confira a versão original: “In a free-enterprise, private-property system, a corporate executive is an employee of the owners of the business. He has direct responsibility to his employers. That responsibility is to conduct the business in accordance with their desires, which generally will be to make as much money as possible while conforming to the base rules of the society, both those embodied in law and thus embodied in ethical custom. (...) What does it mean to say that the corporate executive has a ‘social responsibility’ in his capacity as businessman? If this statement is not pure rhetoric, it must mean that he is to act in some way that is not in the interest of his employees. For example, that he is to refrain from increasing the price of the product in order to contribute to the social objective of preventing inflation, even though a price increase would be in the best interests of the corporation. Or that he is to make expenditures on reducing pollution beyond the amount that is in the best interests of the corporation or that is required by law in order to contribute to the social objective of improving the environment. Or that, at the expense of corporate profits, he is to fire “hard core” unemployed instead of better qualified available workmen to contribute to the social objective of reducing poverty. In each of these cases, the corporate executive would be spending someone else’s money for general social interest. Insofar as his actions in accord with this ‘social responsibility’ reduce returns to stockholders, he is spending their money.” FRIEDMAN, Milton. A Friedman Doctrine – The social responsibility of a business is to increase its profit.. *The New York Times*. Nova Iorque. 13 set. 1970. Disponível em: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>. Acesso em 14 nov. 2021.

Ainda seguindo o pensamento de Milton Friedman, no primado do ROI, os administradores da empresa operam sob o mandato dos interesses dos acionistas e devem, portanto, guiar sua atuação da forma mais restrita e eficiente possível àqueles interesses, concentrando seus esforços naquilo que é essencial ao objeto social da empresa, de modo a evitar desperdício de recursos em outros propósitos e, assim, cumprir com sua função, potencializando o retorno aos investidores (lucro aos acionistas).

A despeito de críticas sociais e eventuais incompatibilidades e/ou ajustes que esse modelo purista liberal pode apresentar com demais sistemas jurídicos²² (especialmente o brasileiro, considerando, entre outros aspectos, o postulado normativo aplicativo mandamental da sustentabilidade e demais condições e limitações constitucionais à livre iniciativa e à propriedade, conforme se analisará em capítulos mais à frente) o primado do ROI, contudo, não implica em reconhecer que demais preocupações sociais (ie. trabalhistas, consumidores) ou ambientais sejam menos importantes, muito menos desconsideráveis, dentro da gestão empresarial. Nesse aspecto, o pensamento de Milton Friedman é mal compreendido²³.

De acordo com o primado do ROI, a empresa (e seus administradores) deve sim reservar e destinar recursos e esforços à proteção de direitos humanos, sociais trabalhistas e ambientais. No entanto, essa destinação deve ser limitada ao estrito cumprimento das obrigações jurídicas (legais e contratuais) que a empresa está exposta para o exercício de seu objeto social²⁴, visando observar o mínimo de equivalência concorrencial que equilibra um sistema de livre iniciativa. Para além desse mínimo obrigacional, porém, – segundo essa filosofia de liberalismo econômico – a promoção do bem-estar social e defesa da qualidade do meio ambiente não cabem à empresa (e seus administradores), mas, sim, ao Estado, que detém recursos próprios e mandato público para fazê-lo, inclusive juridicamente.

²² Conforme analisado mais à frente, o desenvolvimento sustentável, juridicamente incorporado na Constituição Federal sob a posição e natureza jurídica de postulado normativo aplicativo, de ordem mandamental, exerce diretriz metódica sobre todo o ordenamento, instruindo outros princípios e regras constitucionais que, por suas vezes, limitam e condicionam o exercício da liberdade econômica no país.

²³ Assim alerta Luigi Zingales: *“It is important to emphasize, thus, that this does not mean ‘no responsibility.’ In fact, at the end of the NYT essay, Friedman makes clear that corporations have the social responsibility to play within the rules of the game, ‘which is to say, engage in open and free competition without deception or fraud.’ Thus, Friedman believes that companies have not just a legal, but also a social responsibility to not collude, deceive, or defraud.”* ZINGALES, Luigi. *Friedman’s Principle, 50 years later*. In: ZINGALES, Luigi; KASPERKEVIC, Jana; SHECHTER, Ascher (coord.). *Milton Friedman 50 Years Later, a Reevaluation*. Chicago: Promarket, 2020 (e-book), p. 1-2. Disponível em <https://www.promarket.org/wp-content/uploads/2020/11/Milton-Friedman-50-years-later-ebook.pdf>. Acesso em 14 nov. 2021.

²⁴ Ibidem, idem.

1.1.2. A variável socioambiental e de governança como indicador de conformidade ao propósito dos acionistas e as primeiras repercussões jurídicas

Sob àquela visão liberal, a gestão socioambiental da empresa ainda se realizava de forma dissociada da gestão econômica, sendo aquela muitas vezes tratada de maneira segregada ou mesmo antagônica aos interesses econômicos, sendo abordada como objeto-parte dos fatores de produção (capital humano e recursos naturais) a serem explorados na consecução dos objetivos empresariais. Por essa razão, nesse momento, se prefere utilizar a expressão “função econômica-socioambiental” para enfatizar essa (pseudo)segregação e predominância do viés econômico na direção da gestão empresarial²⁵.

Nada obstante, os *fatores ESG* (nesse momento histórico ainda reconhecidos apenas como “variáveis socioambientais e de governança”²⁶) já desempenhavam, ainda que forma velada, ou no mínimo indireta, sua primeira e básica função econômica-socioambiental empresarial como *indicadores de conformidade da performance empresarial* ao propósito designado pelos acionistas controladores para a condução das atividades econômicas que constituem o objeto social (piso mínimo para a avaliação de investimentos), aptos, portanto, a avaliar eventuais desvios de finalidade e fidelidade dos administradores ao mandato daqueles.

²⁵ Conforme adiante aprofundado, o uso das expressões “dimensões econômicas-socioambientais” e “funções econômica-socioambientais” e suas respectivas ordens terminológicas são propositais neste momento do trabalho e visam não só reforçar a predominância da variável econômica e sua abordagem dissociada das variáveis socioambientais no contexto supra, como também diferenciar e contrastar aquelas expressões do conceito jurídico de “função socioambiental-econômica” – desenvolvido por Clarissa Ferreira Macedo D’Isep e mais à frente adotado neste estudo – que, a partir de (re)leitura indissociável e unitária entre meio ambiente e economia na gestão empresarial, alicerça o conceito jurídico de *fatores ESG*. Anota Clarissa Ferreira Macedo D’Isep:

“Para que dúvidas não proliferem sobre seu caráter unitário (meio ambiente + economia), passamos a uma breve análise desses componentes em separado, demonstrando a indissociabilidade da economia e do meio ambiente para, posteriormente, abordá-los em conjunto sob a ótica do direito. (...) A economia é uma manifestação da ecologia, uma vez que esta trata dos seres vivos e sua integração ao meio em que vive. E o que é a economia senão a interação do homem ao seu meio? Nesse sentido, aduz Cristiane Derani: ‘(...) a economia seria a ecologia em movimento, sendo o homem o seu movimentador.’ Procedemos um pequeno ajuste na colocação supratranscrita, mais exatamente na forma de expressá-la. A ecologia já traz em seu conceito a noção de movimento (não é possível a ecologia estática). Endentemos ser a economia a visão antropocêntrica da ecologia, ou seja a sua manifestação humana. Daí teríamos que a economia seria a ecologia do homem. (...) Gestão ambiental empresarial, na realidade, trata da concretização, a materialização da função ambiental da propriedade (nesta inserida a função socioambiental econômica), assim como a efetivação do desenvolvimento sustentável (...). A gestão ambiental é fruto de uma política que vem desde os Estados, consolidada nos tratados tendo tomado força na lei maior que sujeitou os Estados-membros, municípios e a coletividade, nesta inserida a sociedade econômica. D’ISEP. Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p. 52-53 e 168.

²⁶ Como supramencionado, a nomenclatura “*fatores ESG*” foi mencionada pela primeira vez em 2004 no relatório “*Who Cares Wins*” publicado pelas Nações Unidas.

Do ponto de vista jurídico, o fundamento contido no primado do ROI dialoga com as bases do chamado *dever fiduciário* detido pelos administradores da empresa perante seus sócios e/ou acionistas, assim estabelecido no Código Civil e Lei das S.A.²⁷, e correspondente ao comportamento probo, diligente e transparente que deve informar a gestão de empresarial na realização do seu objeto social, visando o melhor interesse da empresa, uma vez satisfeito o mínimo de conformidade legal de suas atividades. Nesse sentido, a doutrina:

“Com efeito, após reiterar a regra contida na legislação anterior de que o ‘administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios’ (art. 153), define as finalidades das atribuições atribuídas ao administrador, pela lei e pelos estatutos, as quais devem ser exercidas ‘para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa’ (art. 154). E tendo entendido tais atribuições com um ‘direito função’, como querem os franceses, consagra por isso mesmo, a doutrina do desvio do poder (detournement du pouvoir), daí que o ‘administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres (§1, do art. 154).”²⁸

É nessa medida que o primado do ROI também (continua) orientando grande parte das tradicionais políticas corporativas de conformidade (*compliance*) adotadas até os dias atuais, enquanto filosofia formadora de diversos instrumentos de gestão e controle (e monitoramento) da devida regularidade de atividades empresariais. Enquanto *indicadores de conformidade* aplicados a políticas corporativas de gestão, as variáveis socioambientais e de governança contribuem para a manutenção da concorrência leal, pois equalizam os padrões mínimos de produção entre participantes de um mesmo setor econômico - excluindo do mercado agentes econômicos que se aproveitam da ilegalidade para, indevidamente, baratear custos e operações.

²⁷ A possibilidade de responsabilização dos administradores é expressa no artigo 50 do Código Civil brasileiro. Por sua vez, o artigo 153 da Lei das S.A. estabelece os deveres de diligência e fiscalização dos administradores. *“O dever de diligência é de difícil definição, por representar um conceito extremamente fluido. (...) Na realidade, para facilitar a verificação do cumprimento do dever de diligência, a doutrina, principalmente a partir da análise de casos e julgados de tribunais norte-americanos, tem ressaltado que ele se decompõe em cinco diferentes aspectos, a saber: o dever de se qualificar para o exercício do cargo; o dever de bem administrar; o dever de se informar; o dever de investigar; e o dever de vigiar. (...) O dever de bem administrar consiste na atuação do administrador visando à consecução do interesse social, dentro dos limites do objeto social.* EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime Jurídico*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 427 – 42.

²⁸ BULGARELLI. Waldírio *Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998. p.143-145.

Além disso, na medida em que as políticas de gestão de conformidade previnem (senão ao menos mitigam) a exposição de empresas a sanções potencialmente aplicáveis em caso de supostas violações à legislação, a aplicação das variáveis socioambientais na gestão empresarial também previne (novamente) que os recursos aplicados pelos acionistas na empresa sejam desviados (dessa vez) em prol do pagamento de penalidades legais passíveis de aplicação por órgãos fiscalizadores em caso de desconformidades, protegendo assim (e mais uma vez) o retorno ótimo dos investidores (conforme defendido por Milton Friedman)²⁹.

Compreender bem os fundamentos e funções econômicas-socioambientais do primado do ROI é fundamental para apreender sua importância histórica e influência no comportamento empresarial, bem como para assimilar as diversas outras aplicações corporativas que os *fatores ESG* podem assumir (e suas respectivas dimensões jurídicas – essas tratadas mais à frente em capítulo específico). Sem prejuízo da essencialidade do primado do ROI à gestão de negócios e dimensão básica para avaliação de investimentos, posteriormente, essa filosofia ganhou novos contornos para incorporar riscos adicionais até então ignorados ou mal precificados.

1.1.3. Investimentos socialmente responsáveis e outras lições jurídicas

Ainda na esteira do *shareholders theory*, durante a década de 1980, um movimento atípico em aplicações financeiras se destacou no mercado pelo uso então considerado heterodoxo do poder dos acionistas. Preocupados não só com o retorno financeiro de seus investimentos, mas também com a qualidade dos impactos sociais das atividades de suas companhias investidas, parcela de investidores se valeram do primado do ROI para direcionar aquelas companhias a outros propósitos além do retorno financeiro.

Sob a influência dos movimentos pós-guerra relacionados à ampliação de direitos civis, liberdades religiosas, proteção do meio ambiente, combate a guerra e preservação da paz³⁰,

²⁹ Nesse sentido George Serafim, Robert Eccles e Ioannis Ioanou: “*Neoclassical economics and several management theories assume that the corporation’s objective is maximization subject to capacity (or other) constraints. The key agent in such model is the shareholder, acting as the ultimate residual claimant who provides the necessary financial resources for the firm’s operations (...)*.” ECCLES, Robert; IOANNOU, Ioannis; SERAFIM, George. *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*. Management Science, v. 60. 2014. p. 2835-2857. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1964011. Acesso em 14 nov. 2021.

³⁰ Entre os quais podemos citar (i) o movimento *hippie* e manifestações contrárias às guerras do Vietnã e das Coreias, (ii) as marchas pela ampliação dos direitos civis aos negros estadunidenses lideradas por Martin Luther King Jr., (iii) movimentos pacifistas e de desobediência civil contra o *apartheid* e a colonização inglesa, respectivamente, na África do Sul e Índia, liderados por Nelson Mandela e Mahatma Gandhi. A esse respeito,

certos investidores ao redor do mundo alocaram percentual de suas poupanças em fundos ou empresas não só comprometidos com a geração de resultados (sociais e ambientais) positivos à sociedade, como também excluindo de suas carteiras de investimentos organizações consideradas “imorais” àqueles valores³¹, a despeito de relativas desvantagens de rentabilidade que tais opções “heterodoxas” apresentavam quando comparadas a outras filosofias tradicionais. Assim, os chamados *investimentos socialmente responsáveis* (ou *social responsible investing* – “SRI” na sigla em inglês, ou “investimentos de impacto”), ganharam notoriedade, especialmente na Europa e Estados Unidos³², conforme anota Gustavo Pimentel³³:

“Os movimentos em prol dos direitos civis e das mulheres, da proteção do meio ambiente e o sentimento geral anti-guerra [sic] iniciados nestas décadas foram essenciais para tal expansão e consolidação do movimento da forma como é entendido hoje. A oposição ao apartheid na África do Sul foi o evento de maior repercussão a nível internacional para o ISR, quando nas décadas de 1970 e 1980 houve forte desinvestimento em títulos públicos e ações de empresas com negócios naquele país. Esse movimento foi ajudado pela sofisticação dos mercados financeiros e principalmente pela popularização dos

confira também os comentários de Alice Martini “*The protests of students and young people against the Vietnam War in the 1960s led to a boycott campaign against companies that provided weapons used in the war and alerted institutional investors to sell napalm-producing Dow Chemical shares (Biller, 2007). The latter campaigns, together with protests and proposals on civil rights and democratic participation, helped SRI to come out from the universe of religious activism, so that, together with the establishment of Community development banks that were settled in low-income or minority communities, they started to be identified as the beginning of modern SRI.*” MARTINI, Alice. *Socially responsible investing: from the ethical origins to the sustainable development framework of the European Union*. *Environ Dev Sustain* v. 23, 2021, p. 16874–16890. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10668-021-01375-3>. Acesso 24 nov. 2021.

³¹ Continua MARTINI, 2021: “*Social screening of investment opportunities has emerged in the religious communities of pre-revolutionary America, when Methodist communities, followed by the Quakers, screened out investment opportunities in the so-called “sin stocks”, that is companies involved in the industry of tobacco, gambling or alcohol, or were involved in slavery.*” Ibidem idem.

³² Além do fundo sueco *Aktie Ansvar Myrberg* (citado anteriormente na introdução deste capítulo), podemos citar também o *Fidelity Mutual Trust* e o *Pax World Fund* como outras iniciativas de investimento SRI desenvolvidas nas décadas de 1960 e 1970. Nesse sentido: LIU, Jess. *The history of sustainable investing*. *Morningstar*, 20 abr. 2020. Disponível em: <https://www.morningstar.in/posts/57694/history-sustainable-investing.aspx>. Acesso em 03 ago. 2022.

³³ PIMENTEL, Gustavo. *Origem do investimento socialmente responsável*. Disponível em: <http://gustavopimentel.blogspot.com/2006/09/origem-do-investimento-socialmente.html>. Acesso em 03 ago. 2022. Em sentido semelhante, as menções de Mathew Sherwood e Julia Pollard: “*A number of significant historical events and trends in the 1950s through the 1980s contributed to the enabling environment wherein SRI investing flourished. Schueth (2003), in his article “Socially Responsible Investing in the United States,” described the impassioned political climate of the 1960s as the beginning of this era with thematic movements such as the anti-Vietnam war protests, civil and women’s rights activities, and concerns about the Cold War. Schueth (2003) argues that these political themes escalated the individual’s sensitivity to social accountability. Protests and social change initiatives brought to the attention of the public during the turmoil of the 1950s and 1960s renewed interest in the social implications of business practices and investments (Hill, 2006; Schueth, 2003). The culture inspired by the aftermath of World War II, the Cold War, and the Civil Rights Movement further emphasized the importance of social responsibility to investors and businessmen.* SHERWOOD, Mathew; POLLARD, Julia. *Responsible Investing: an introduction to environmental, social and governance investments*. 2ª ed.. Nova Iorque: Routledge, 2019, p. 8.

fundos de investimento. Em 1950, surge o primeiro fundo de investimento socialmente responsável nos EUA, cujo nome era Pioneer Fund. (Fundo Pioneiro) O fundo excluía as ações de companhias dos setores de bebidas alcoólicas, tabaco e jogos de azar, conhecidas como ‘indústrias do vício’ (industries of vice) ou ‘ações do pecado’ (sin stocks), e tinha como objetivo se adaptar às demandas dos investidores cristãos.”

Para esse tipo de investimento, *a capacidade da empresa em converter os recursos alocados no propósito social (ou ambiental) anunciado é tão [ou mais] importante quanto o retorno financeiro prometido (mas não ignorado)*³⁴.

Assim, apropriando-se do primado do ROI, os SRIs incorporaram no dever fiduciário dos administradores de suas empresas investidas pautas e performances socioambientais e econômicas, não obstante a manutenção do retorno financeiro.

Embora os investimentos socialmente responsáveis fossem ainda considerados investimentos atípicos, não usuais para a época, sua aplicação revela lições jurídicas importantes até hoje em investimentos de impacto e aplicações financeiras no terceiro setor e ainda na elaboração das chamadas cláusulas de *stewardship*³⁵, sendo ainda útil na análise de resultados e performances não financeiros de produtos e investimentos, especialmente aqueles atrelados a desempenhos “sustentáveis”, qual seja: o potencial de vinculação do propósito socioambiental (e/ou benefício não financeiro) no resultado almejado.

1.2. Globalização e a percepção de um nova função econômica-socioambiental

1.2.1. Riscos socioambientais e de governança em economias emergentes

³⁴ Em sentido semelhante, anotam Priscila Pasqualin e Márcia Setti: “A filantropia estratégica, sinônimo de investimento social privado, caracteriza-se pela aplicação espontânea e voluntária de recursos financeiros, técnicos e/ou humanos no atendimento a necessidade sociais previamente mapeadas, pesquisadas e planejadas. Para revelar a transformação social, o investimento deve obedecer à estratégia traçada, submeter-se ao monitoramento e à mensuração periódica e criteriosa de seus resultados, a par do genuíno de interesse de lucro do investidor e do voluntário.” PASQUALIN, Priscila; SETTI, Márcia. *O legal da filantropia: a governança jurídica como tutela da filantropia*. São Paulo: Noeses, 2019, p. 23.

³⁵ De acordo com o Código Brasileiro de Stewardship da Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (“AMEC”) o “*stewardship é o cuidado na gestão e o monitoramento dos valores mobiliários detidos por beneficiários finais*”. AMEC. Código Brasileiro de Stewardship. Disponível em <https://amecbrasil.org.br/stewardship/codigo/>. Acesso em 03 ago 2022.

É a partir da década de 1990 que as variáveis socioambiental e de governança na empresa assumem uma importante e nova função. Com a globalização e o aumento da interação de fluxos financeiros internacionais, diversos bancos e empresas multinacionais intensificaram suas operações em mercados emergentes, recentemente abertos e subsidiados por políticas estatais desenvolvimentistas (capitalismo de Estado³⁶) e até então, em geral, assentados sob economias *commoditizadas* (extrativistas e agroindustriais) e dotados de pouca (ou recente) tradição democrática³⁷ (carentes de governanças robustas). Nesse sentido, Klaus Schwab:³⁸

“Após a queda do Muro de Berlim e o colapso da União Soviética, a globalização se tornou uma força conquistadora. A recém-criada organização Mundial do Comércio (OMC) encorajou nações ao redor do mundo a entrar em acordos de livre comércio, e a maioria o fez, incluindo nações recém independentes. (...) mesmo a China, que por boa parte do século XX havia sido uma economia agrária fechada, em 2001 se tornou membro da OMC e começou a fabricar para o mundo. Nesse novo mundo econômico, os EUA ainda estabeleciam o tom e lideravam o caminho, mas muitos outros se beneficiaram pegando carona no seu sucesso.”

Nesse cenário, instituições financeiras ao redor do mundo observaram um fenômeno peculiar envolvendo operações de empréstimos-pontes³⁹ para o financiamento de novos projetos naqueles mercados emergentes: a performance e os resultados das atividades financiadas tendiam a ser proporcionalmente voláteis às exposições a variáveis socioambientais e de governança.

³⁶ “No capitalismo de Estado, o Estado assume importantes funções econômicas, mas não implanta o socialismo, pois não suprime o mercado.” BERCOVICI, Gilberto. O capitalismo de Estado brasileiro na atualidade. *Consultor Jurídico*. São Paulo, 3 já. 2016. Disponível em <https://www.conjur.com.br/2016-jan-03/estado-economia-capitalismo-estado-brasileiro-atualidade/#:~:text=No%20capitalismo%20de%20Estado%2C%20o,distribui%C3%A7%C3%A3o%2C%20assu midas%20como%20tarefas%20estatais>. Acesso em 20 nov. de 2021. Em sentido semelhante: POLLOCK, Friedrich. State Capitalism: Its possibilities and limitations. In. ARATO, Andrew; GEBHART, Eike (org.). *The Essential Frankfurt School Reader*. Nova Iorque: Continuum, 1978, p. 72-74 e 78-79. Disponível em: https://cominsitu.files.wordpress.com/2020/08/pollock_statecapitalism.pdf. Acesso em 20 nov. 2021.

³⁷ Entre os quais podemos citar, os países da América Latina (com destaque para o Brasil) e do sudeste asiático (entres os quais a Índia), além da África do Sul, Rússia e China.

³⁸ SHWAB, Klaus. *Capitalismo stakeholder: uma economia global que trabalha para o progresso, pessoas e o planeta*. Tradução Vic. Viera. Rio de Janeiro: Atlas Books, 2023. p. 114-115.

³⁹ Conforme glossário financeiro do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”) o empréstimo-ponte é um “financiamento a um projeto com o objetivo de agilizar a realização de investimentos por meio da concessão de recursos no período de estruturação da operação de financiamento de longo prazo, à qual o empréstimo-ponte deve estar, necessariamente, associado.” EMPRÉSTIMO PONTE. In: Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BRASIL). *Glossário*. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Hotsites/Relatorio_Anual_2014/glossario.html. Acesso em 20 nov. 2021.

Diante do risco acima percebido e novas tendências corporativas, e mais importante, visando proteger seus investimentos e, principalmente o *spread* bancário, bancos e instituições financeiras percebem a necessidade de criar ferramentas específicas capazes de identificar, avaliar, mensurar, monitorar e gerir riscos socioambientais e de governança, até então ignorados ou mal precificados, que pudessem auxiliar na proteção do crédito e, assim, orientar adequadamente as políticas bancárias na concessão de financiamentos, bem como na otimização da precificação e estabelecimento das respectivas garantias necessárias a viabilizar aquelas operações, considerando aqueles riscos mencionados⁴⁰

“Se os bancos incorporarem os resultados da avaliação de riscos socioambientais (que eles já fazem ao menos até um certo ponto) no custo da operação, isso não apenas encorajará melhor desempenho socioambiental, mas também reduzirá o risco de crédito, pois fica cada vez mais claro que o desempenho socioambiental se reflete na rentabilidade da empresa.”

1.2.2. Tripé da sustentabilidade e primeiras iniciativas para proteção do crédito

Captando o despertar da integração de critérios sustentáveis em análises de crédito, já em 1994, John Elkington cunhou o conceito “*triple bottom line*” (ou tripé da sustentabilidade) para designar esse modelo de gestão de riscos, baseado em critérios de sustentabilidade, até aquele momento, apoiada sobre aspectos econômicos, sociais e ambientais⁴¹.

Nesse contexto, na medida em que as variáveis socioambiental e de governança detêm o potencial de impactar (positiva e negativamente) a capacidade de pagamento (*crédito*) e *spread* bancário⁴², influenciando, portanto, a análise de crédito da instituição financeira, tais

⁴⁰ SOUZA, Luciane Moessa de. *Sistema financeiro e desenvolvimento sustentável: regulação, autorregulação, boas práticas, propostas de aprimoramento e de parâmetros para responsabilidade em caso de danos socioambientais causados por atividades financiadas*. Rio de Janeiro: Lumen Juis, 2018, p. 20.

⁴¹ Em que pese em 1987, o relatório Brundtland (“Nosso Futuro Comum”) elaborado pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente das Nações Unidas, já prenunciasse o conceito-base de “desenvolvimento sustentável” – posteriormente aprimorado e consolidado internacionalmente na Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento no Rio de Janeiro em 1992 (“Cúpula da Terra”) – no meio empresarial, a expressão “triple bottom line” foi a primeira a encampar o uso de variáveis ambientais, sociais e econômicas em análises financeiras. ELKINGTON, John. *Canibalismo de garfo e faca*. M. Books, São Paulo: 2012, p. 27-33.

⁴² Assim como as demais funções, não é demais reforçar que o risco de crédito representado pelos *fatores ESG*, representam até hoje um fundamento de avaliação exercido por bancos e investidores. Nesse sentido, anota Rômulo Sampaio: “Os Princípios do Equador (PE) são um referencial do setor financeiro para identificação, avaliação e gestão de risco socioambiental no financiamento de projetos. Os PE surgiram a partir de uma necessidade dos bancos que atuam no setor de project finance de avaliar e gerir riscos sociais e ambientais das atividades nas quais faziam investimentos. SAMPAIO, Rômulo Silveira da Rocha. *Fundamentos da responsabilidade civil ambiental das instituições financeiras*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013, p. 204.

variáveis assumem uma nova função econômica-socioambiental (cumulativa àquela anteriormente analisada como indicadores de conformidade empresarial) representando também *indicadores de risco de inadimplência (default)*, ou, em outras palavras, *indicadores de risco de crédito*:⁴³:

“Em 1992, na cidade de Nova Iorque, cerca de 30 bancos comerciais com sede em 23 países assinaram a Declaração dos Bancos para o Meio Ambiente e Desenvolvimento, comprometendo-se a vincular suas operações financeiras aos princípios comuns de proteção ao meio ambiente (SANTOS JÚNIOR, 1993). A assinatura da declaração objetivou formalizar e impor às instituições financeiras a adoção de medidas preventivas para evitar prejuízos decorrentes de falhas de seus clientes em relação à questão ecológica, incluindo a implementação de práticas e avaliações que contribuem para atingir o desenvolvimento sustentável.”

Em decorrência, a integração de critérios sustentáveis em análises financeiras ganhou adeptos, muitos dos quais conscientizados pela necessidade de incorporar aqueles riscos não financeiros (socioambientais e de governança) até então ignorados ou mal precificados. Surgem, assim, as primeiras iniciativas conjuntas voluntárias, de natureza privada com objetivo de estabelecer padrões mínimos e uniformes de sustentabilidade para análise de riscos de crédito, muitas relevantes até os dias atuais.

Entre essas iniciativas, citar a criação em 2002 dos Princípios do Equador, em iniciativa liderada pelo *ABN Amro Bank*, juntamente com outros bancos mundiais, que estabelecem dez princípios gerais a orientar a concessão de crédito para projetos socioambientalmente responsáveis⁴⁴. Com efeito e como antecipado no primeiro parágrafo deste estudo, pela primeira vez, em 2004, a expressão “*fatores ESG*” é utilizada para indicar a integração de variáveis ambientais, sociais e (agora sim) de governança em estratégias financeiras. Em relatório divulgado pelas Nações Unidas *Who Cares Wins*⁴⁵ são apresentadas recomendações

⁴³ HERMANN, Erich Schlischka; REIS, Solange Garcia dos; RIBEIRO, Maísa de Souza; REZENDE, Amaury José. *Crédito ambiental: análise para concessão de crédito sob a ótica da responsabilidade socioambiental*. In Congresso USP de Controladoria e Contabilidade em prol do Desenvolvimento, São Paulo, Anais, 2007, São Paulo: FIECAFI. Disponível em: https://congressousp.fiecafi.org/anais/artigos72007/an_resumo.asp?con=1&cod_trabalho=71&titulo=Cr%E9dito+Ambiental%3A+An%C3%A1lise+para+Concess%C3%A3o+de+Cr%E9dito+sob+a+%D3tica+da+Responsabilidade+Socioambiental. Acesso em 23 ou. 2022.

⁴⁴ EP ASSOCIATION. Equator Principles. EP4. 1 jul. 2020. Disponível em <https://equator-principles.com/resources/>. Acesso em 20 nov. 2021.

⁴⁵ UNITED NATIONS. World Bank. *Who Cares Wins, connecting financial markets to a changing world: recommendations by the financial industry to better integrate environmental, social and governance issues in analysis, asset management and securities brokerage*. World Bank, e-book. 2004. Disponível em

(diretrizes gerais) de práticas passíveis de serem adotadas (voluntariamente) pelo setor financeiro para uma melhor integração dos *fatores ESG* na análise, gestão e corretagem de ativos e valores mobiliários.

Nesta toda, em seguida (2006) as Nações Unidas lançam outra iniciativa de referência para identificação, avaliação e monitoramento de aspectos socioambientais e de governança em operações financeiras. Os chamados Princípios para o Investimento Responsável (“PRI”) consistem em uma série de diretrizes, formadas por seis princípios, para incorporação de *fatores ESG* em práticas de investimento⁴⁶. Paralelamente, naquele mesmo ano o Banco Mundial lança o *IFC Sustainability Framework* consistente em um conjunto de práticas, padrões técnicos, índices de desempenho e instrumentos de gestão de risco socioambiental, alinhados com os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável das Nações Unidas para Agenda 2030, que devem orientar a concessão de linhas de crédito⁴⁷.

A partir de então, diversas e múltiplas outras iniciativas, públicas, privadas e público-privadas, foram desenvolvidas para construção de modelos de gestão de análise de riscos de *fatores ESG* em modelos de gestão de sustentabilidade.⁴⁸

1.2.3. O contrato como instrumento de gestão ESG para acesso a financiamentos

Até esse momento, as práticas integração dos *fatores ESG* recomendadas pelas inúmeras iniciativas para a gestão de análises financeiras detinham caráter voluntário e meramente referencial, exigindo que suas incorporações em casos concretos e linhas de financiamento dependessem da adoção de contratos e cláusulas específicas para torná-las exigíveis aos agentes financiados em cada operação.

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>. Acesso em 20 nov. 2021.

⁴⁶ UNITED NATIONS. Principles for Responsible Investment. *An introduction to responsible investment*. 2018. Disponível em: <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>. Acesso em 20 nov. 2021. Vide também: UNITED NATIONS. Principles for Responsible Investment. *PRI Reporting framework main definitions*. 2019. Disponível em: https://www.unpri.org/Uploads/i/m/n/maindefinitionstoprireportingframework_127272_949397.pdf. Acesso em 20 nov. 2021.

⁴⁷ WORLD BANK GROUP. International Finance Corporation. *International Finance Corporation's policy on environmental and social sustainability*. 2012. Disponível em <https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/sustainability/policies-and-standards#sustainabilityframework>. Acesso em 20 nov. 2021.

⁴⁸ Entre os quais podemos citar (a) os Princípios do Investimento Responsável (“PRI”), criado em 2019 pelas Nações Unidas, (b) o *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* (“TCFD”), criado em 2015 (c) *Climate Disclosure Standards Board*, criado em 2007. Essas e outras iniciativas são apresentadas no contexto do capítulo 2 deste estudo.

Atendendo a essa demanda, as próprias instituições financeiras desenvolveram seus métodos de avaliação, modelos contratuais e clausulares, bem como novas formas de auditoria, (algumas, até hoje, consideradas referências para o mercado financeiro), visando formalizar juridicamente aquelas práticas, de modo a apoiar o estabelecimento de respectivas obrigações e direitos relacionados à disponibilização e reporte de dados e a elaboração de relatórios específicos sobre riscos socioambientais, considerados materiais para cada operação (conforme risco de crédito assumido). Nesse sentido: “(a) importância *das diferentes questões de sustentabilidade varia sistematicamente de acordo com empresas e indústrias.*”⁴⁹

Em outras palavras, sob o aspecto jurídico, com base nessa última função econômica-socioambiental, a integração dos *fatores ESG* em operações estruturadas e proteção do crédito exigia, instrumentalização adequada e, nessa medida, o contrato figurou como instrumento hábil a legitimar a aplicação daqueles fatores na prática corporativa e, logo, permitir a gestão de indicadores de performance socioambiental e de governança para fins de acesso a crédito:⁵⁰

“Efetivamente, não é só a legislação ambiental que pressiona uma empresa à adoção de uma gestão ambiental, mas também e, sobretudo, o mercado, a concorrência, os consumidores, as partes interessadas (acionistas, agentes financeiros e outros), o custo cada mais elevado da matéria-prima (como energia e água), dada a sua crescente escassez, diante da demanda progressiva etc. Em resposta a esses fatores é que surgem, no mercado, modelos e normas de gestão ambiental, que buscam combater o passivo e garantir a lucratividade ambiental.”

Com efeito, essas e outras primeiras iniciativas criadas voluntariamente pelo mercado, posteriormente, se amadureceram e ganharam adesões empresarias, influenciando, mais à frente, a construção e arcabouços contratuais atualmente utilizados em taxonomias privadas (a serem posteriormente detalhadas nos próximos capítulos), bem como em modelos regulatórios jurisdicionais (apresentados na segunda parte deste estudo) para proteger a materialidade

49 Tradução livre. Confira no original: *The importance of the different sustainability issues likely varies systematically across firms and industries.*” KHAN, Mozaffar. SERAFEIM George, YOON, Aaron. Corporate sustainability: first evidence on materiality. Harvard Business School Working Paper, nº 15-073, 2015, p. 5. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/handle/1/14369106>. Acesso em 21 nov. 2021.

⁵⁰ D’ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p. 59.

“sustentável” de produtos e serviços que buscam se qualificar e diferenciar no mercado⁵¹. Contudo, até este momento, sua penetração no mercado ainda era tímida, restringindo-se a instituições financeiras e empresas ultra qualificadas.

1.3. Sociedade de risco e a consolidação dos fatores ESG

1.3.1. Fatores ESG como vantagem comparativa na atração de investimentos

Aliado aos avanços tecnológicos na comunicação, com advento da internet e a intensificação dos fluxos de dados e integração (ainda maior) entre mercados nacionais, aquelas novas exigências bancárias pela disponibilização de informações socioambientais e de governança de seus clientes fez reverberar nas empresas (outrora tomadoras de crédito) novos comportamentos para se ajustarem à uma nova realidade, em que os fatores de produção (embora ainda submetidos à predominância do interesse econômico) migravam, cada vez mais, da alocação de recursos naturais e industriais (primeiros e segundo setores) para atividades estritamente financeiras e prestação de serviços ligadas ao terceiro setor, em um modelo designado por Fabio Konder Comparato de capitalismo especulativo⁵² (ou neoliberal):

“(....) graças ao estabelecimento de um sistema mundial de comunicações, pelas vias de transporte e pela internet (...) Sem dúvida, o acento tônico foi posto nas atividades financeiras. (...) O resultado é que, um pouco em toda parte, as empresas se descapitalizaram, e os empresários passaram a desviar recursos da produção para as aplicações financeiras.”

Nesse diapasão, surge a chamada “*sociedade de risco*”, termo cunhado por Ulrich Beck, para designar essa nova forma de organização social, baseada na intensificação da integração entre mercados e produção de riquezas a partir da aplicação de tecnologias e associadas à assunção de riscos ambientais, sociais e financeiros, muitas vezes, transfronteiriços, segundo o qual “*a sociedade industrial se instabiliza em sua própria concretização*”⁵³.

⁵¹ GASPERINI, Andrea. Principles for responsible investment (PRI) and ESG factors. In LEAL FILHO, Walter et al. *Climate Action*. Encyclopedia of the UN Sustainable Development Goals. Springer, Cham. 2019, p. 737–749. Disponível em: https://link.springer.com/referenceworkentry/10.1007%2F978-3-319-71063-1_19-1. Acesso em 21 nov. 2021.

⁵² COMPARATO, Fábio Konder. *A civilização capitalista: para compreender o mundo em que vivemos*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 258-259 e 262.

⁵³ BECK, Ulrich. *Sociedade de risco: rumo a uma outra modernidade*. 2ª ed. São Paulo: Editora 34, 2011. p. 18. Sobre o tema, esclarece também Clarissa D'Isep: “(....) a sociedade de risco, fruto do expressivo avanço da tecnologia nas mais diferentes áreas, como a biotecnologia, nas fontes alternativas de energia etc. que evidenciam

Como consequência dessa realocação dos fatores produção, cada vez mais, as empresas começaram a investir em *fatores ESG* com o objetivo de contrapor o argumento das instituições financeiras e, assim, justificar uma menor exposição aqueles riscos socioambientais e de governança – e, logo obter melhores condições, taxas e prazos de financiamento (*spread*):⁵⁴

“No final da década de 1990, o termo ‘triple bottom line’ decolou. Com base nos resultados de uma pesquisa realizada com especialistas internacionais em responsabilidade social corporativa (RSE) e desenvolvimento sustentável (DS), a Figura 1.1 destaca a tendência de crescimento ao longo dos dois anos de 1999 a 2001. (...)”

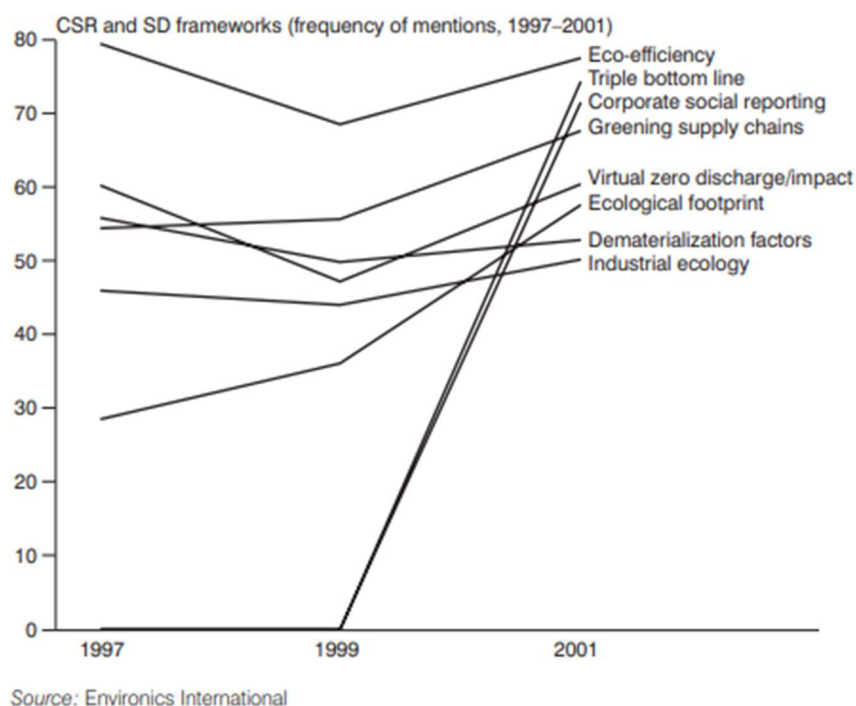


Figure 1.1 *The triple bottom line takes off*

„

um desconforto social, em razão da falta de conhecimento, controle e delimitação da extensão dos efeitos desses fatores, seja para a saúde humana, no caso dos transgênicos, seja para a saúde planetária (e, por certo, por via de consequência humana), no caso da energia nuclear.” D’ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p. 40. *“Tais riscos, portanto, não se atêm às barreiras regionais e nacionais, nem às barreiras sociais, manifestando-se global e difusamente. Por essa razão, Ulrich Beck afirma haver uma relativização das fronteiras das nações e das classes sociais com a socialização dos danos à natureza.”* DEMANGE, Lia Helena Monteiro de Lima. *Desastres, responsabilidade civil e áreas de preservação permanente: paradoxo do progresso nômade*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p. 15.

⁵⁴ Tradução Livre. Confira no original: *“The late 1990s saw the term ‘triple bottom line’ take off. Based on the results of a survey of international experts in corporate social responsibility (CSR) and sustainable development (SD), Figure 1.1 spotlights the growth trend over the two years from 1999 to 2001. (...)”* ELKINGTON, John. Enter the triple bottom line. In: HENRIQUES, Adrian; RICHARDSON, Julie. *The triple bottom line: does it all add up?* Londres: Earthscan (e-book), 2004, p. 1-2. Disponível em: <https://www.taylorfrancis.com/books/edit/10.4324/9781849773348/triple-bottom-line-julie-richardson-adrian-henriques>. Acesso em 03 dez 2023.

Dessa forma, os *fatores ESG* assumiram outra nova função econômica-socioambiental: além de indicadores de conformidade (*compliance*) e de risco de crédito, passam também (e, por vezes, cumulativamente) a representar um *indicador de performance competitividade empresarial* na medida em que podem expressar menor custo de oportunidade da empresa para acesso a capital. Isto é, a gestão de variáveis socioambientais e de governança na empresa se torna uma *vantagem comparativa* na disputa entre empresas (em um ambiente de concorrência leal) por recursos, inicialmente, por meio de financiamento (via sistema bancário) e, posteriormente, como se verá logo a seguir, por meio de investimentos qualificados (via mercado de capitais). Nessa linha, confira-se as reflexões de Luciane de Souza:

*“(...) a consideração de variáveis de natureza socioambiental pode contribuir com o alcance de objetivos financeiros, como: a) no crédito, a redução de inadimplência; b) nos investimentos, a obtenção de maior rentabilidade.”*⁵⁵

1.3.2. Primeiros índices de sustentabilidade em bolsas e mercados de capitais

Gradativamente, na medida em que diversas dessas empresas também apresentam capital aberto em bolsas de valores e futuros, esse fenômeno (a qualificação dos padrões de governança de *fatores ESG* como diferencial para acesso a capital e atração de novos investimentos) também se refletiu no mercado de capitais, onde investidores qualificados perceberam o maior valor agregado e garantias que a gestão qualificada dos fatores ESG no ambiente empresarial fornecia à perenidade de seus investimentos no longo prazo.

Com efeito, pela primeira vez, se permitiu ao investidor a oportunidade de comparar, ainda que de forma incipiente e segmentada, performances financeiras empresariais, a partir de companhias que integravam (ainda que de forma incipiente) *fatores ESG* em seus planejamentos e negócios. Adicionalmente, para aquelas companhias que declaravam ao mercado fatores socioambientais e de governança como elementos de risco material às suas atividades, o interesse do investidor sobre informações mais acuradas e detalhadas de seus desempenhos nessas searas, naturalmente, aumentou.

⁵⁵ SOUZA, Luciane Moessa de. *Sistema financeiro e desenvolvimento sustentável: regulação, autorregulação, boas práticas, propostas de aprimoramento e de parâmetros para responsabilidade em caso de danos socioambientais causados por atividades financiadas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018, p. 20.

Passo a passo, as primeiras carteiras sustentáveis foram institucionalizadas por bolsas de balcão, mercadorias e futuros, a partir da uniformização dos primeiros critérios mínimos de sustentabilidade empresarial a orientar a elegibilidade de companhias em índices específicos. Entre os primeiros índices específicos atrelados a desempenhos de sustentabilidade podemos o *Dow Jones Sustainability Index* em 1999⁵⁶, e o próprio Índice de Sustentabilidade Empresarial da bolsa brasileira em 2005⁵⁷.

1.3.3. Governança como instrumento de qualificação da gestão empresarial para acesso a novos mercados e a consolidação dos fatores ESG

Nada obstante, visando acessar esses novos mercados institucionalizados e, conseqüentemente, baratear ainda mais o custo de acesso a capital, as empresas buscaram alinhar e qualificar suas rotinas operacionais aos padrões de governança e gestão empresarial aos padrões exigidos por aquelas instituições financeiras e segmentos de mercado, fazendo-o via revisão e adoção de novas políticas corporativas internas que permitam (i) reforçar seus controles internos para assegurar a conformidade de suas operações a riscos socioambientais e de governança, (ii) evidenciar essas rotinas e controles como forma de demonstrar a terceiros e aos participantes do mercado (instituições financeiras e investidores) o atendimento daqueles padrões qualificados de gestão exigidos pelos mais novos segmentos; e (iii) evidenciar suas performances socioambientais e de governança, como forma de se distinguirem qualitativamente entre outras empresas para atraírem novos investimentos. Em outros termos, sob o aspecto jurídico, de modo apoiar aquelas pretensões empresariais, as empresas investiram em instrumentos de governança para qualificar suas gestões corporativas, inclusive em relação aos seus fatores ESG. Entretanto, até esse momento, os índices de sustentabilidade ainda não atraíam a grande aderência ou interesse do grande investidor qualificado, tradicionalmente habituado a lidar com investimentos considerados convencionais (estritamente avaliados sob o viés de seus resultados financeiros).

⁵⁶ S&P GLOBAL. CSA History Timeline. Celebrating 22 years of the Dow Jones Sustainability™ Indices 2021- Versão online. Disponível em: <https://www.spglobal.com/esg/csa/about/history>. Acesso em 15 nov 2021. e

⁵⁷ B3. ISEB3. 2021-. Versão online. O que é o ISE B3? Disponível em <http://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>. Acesso em 15 nov. 2021. Mais recentemente, em 2023, a Brasil, Bolsa e Balcão (“B3”) criou novos índices de desempenho de performances ESG de companhias listadas, entre os quais o índice diversidade (IDIVERSA B3), índice de carbono eficiente (ICO2 B3), índice Brasil ESG (S&P/B3 Brasil ESG) e o índice melhores empresas para trabalhar (IGPTW B3). Vide B3. Índices de Sustentabilidade. 2023-. Versão online. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/. Acesso em 17 out. 2023.

Contudo, paralelamente às transformações sociais e respectivas funções econômicas-socioambientais admitidas, com o passar o tempo, o paulatino aumento na frequência de desastres ambientais (diretamente ou indiretamente causados pela ação humana) e eventos de crise relacionados a falhas de governança envolvendo grandes companhias – todas com significativas perdas financeiras aos seus respectivos acionistas – contribuíram para consolidar a percepção da sociedade (de risco) e seus agentes financeiros sobre a importância e influência dos *fatores ESG* na gestão e análise de riscos, inclusive financeiros, até então, tais significativos para aquelas companhias e/ou setores diretamente afetados por variáveis e intempéries socioambientais e de governança:⁵⁸:

“Grandes desastres ambientais decorrentes do sistema produtivo da sociedade capitalista industrial, tal qual o desastre nuclear de Chernobyl, trouxeram aos olhos da opinião pública as evidências dos possíveis efeitos colaterais do crescimento econômico. A grande transformação da natureza, alcançada pelo ser humano e potencializada pelo sistema produtivo industrial, faz com que qualquer evento natural ou erro humano, mesmo que diminuto, possa gerar efeitos de proporções catastróficas tanto para o ambiente quanto para a saúde da humanidade.”

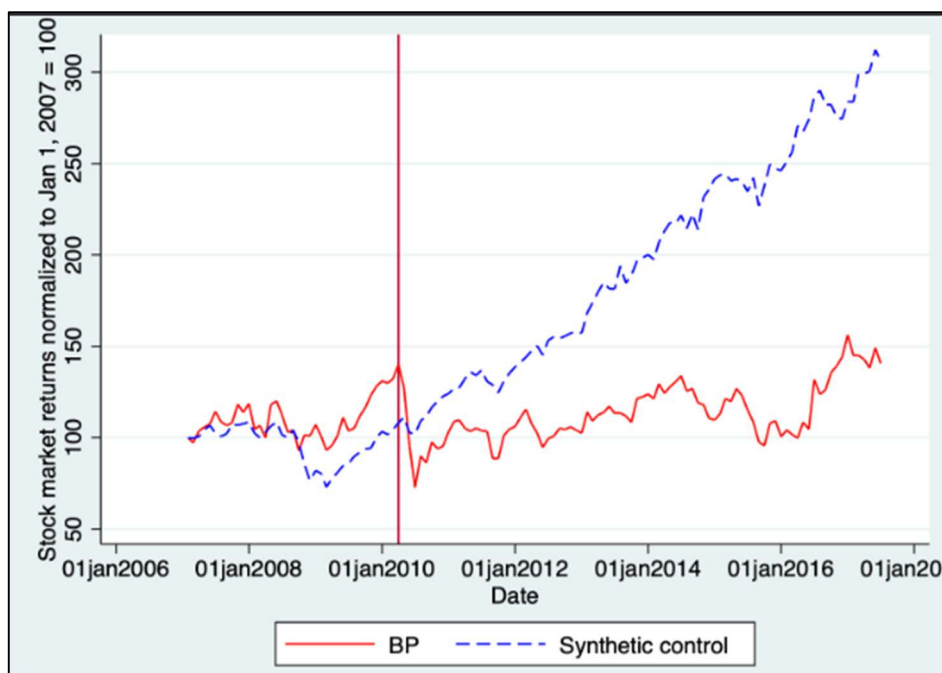
Como exemplos de tais eventos podemos mencionar:

(a) a explosão da plataforma de perfuração semisubmersível *deepwaterhorizon* em 2010, ocasionando o vazamento de óleo no Golfo do México e consequentes impactos socioambientais, que culminou no afastamento de administradores e relevantes prejuízos financeiros à empresa indicada como responsável, cujas despesas com as ações de reparação e multas aplicadas alcançaram o patamar de USD 65 bilhões⁵⁹, além de desvalorização do seu valor de mercado. Figura 1 - Valor das ações negociadas (após acidente da *deepwaterhorizon*)⁶⁰:

⁵⁸ DEMANGE, Lia Helena Monteiro de Lima. *Desastres, responsabilidade civil e áreas de preservação permanente: paradoxo do progresso nômade*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019. p. 15

⁵⁹ BRITISH PETROLEUM. *Annual report and form 20-F 2014*. 2014-. Versão online. Disponível em: <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/investors/bp-annual-report-and-form-20f-2014.pdf>. Acesso em 03 dez 2023.

⁶⁰ MCGUIRE, William; HOLTMAAT, Ellen; PRAKASH, Aseem. Penalties for industrial accidents: the impact of the deepwater horizon accident on BP's reputation and stock market returns. *PLOS ONE*. PLoS ONE 17(6): e0268743. 15 jun. 2022. Disponível em <https://journals.plos.org/plosone/article/figure?id=10.1371/journal.pone.0268743.g005>. Acesso em 03 de 2023.



(b) o colapso de barragens de rejeitos de minério de ferro de Fundão em 2015 e Córrego do Feijão, em 2019, ambas no Estado de Minas Gerais, ocasionando inúmeros impactos humanos e socioambientais. Respectivamente, cada um daqueles eventos gerou até 2023 prejuízos financeiros na ordem de R\$ 35 bilhões⁶¹, e R\$ 37 bilhões⁶², sem prejuízo de eventuais desembolsos financeiros adicionais⁶³, além de desvalorização do valor de mercado da única empresa, entre as envolvidas, com ações negociadas em bolsa brasileira. Figura 2 - Valor das ações negociadas (após acidentes das barragens de Fundão e Feijó)⁶⁴:

61 Valor correspondente à soma (aproximada) dos compromissos financeiros firmados pela Fundação Renova para a reparação dos impactos decorrentes do colapso da barragem de Fundão. Vide: FUNDAÇÃO RENOVA. Gastos com reparação. 2023-. Versão *online*. Disponível em <https://transparencia-fundacaorenova.hub.arcgis.com/pages/financeiro-gastos-reparacao>. Acesso em 01 dez. 2023.

62 A sociedade Vale S.A., responsável pela operação da barragem de Córrego do Feijó, divulgou relatório (última versão: 2º semestre de 2022) em que informa o valor de R\$ 37,7 bilhões estimado e objeto de acordo firmado com as autoridades públicas para a reparação integral dos impactos socioambientais e humanos decorrentes daquele referido evento. Vide: VALE. Balanço da reparação. 2022-. Versão *online*. Disponível em: https://vale.com/documents/d/guest/Revista_Balanco_Reparacao_FINAL_pgs_duplas%201. Acesso em 01 dez. 2023.

63 Em 25 de janeiro de 2024, o Juízo da 4ª Vara Federal e Agrária da Subseção Judiciária de Belo Horizonte proferiu decisão interlocutória de mérito nos autos da ação civil pública nº 1016756-84.2019.4.01.3800 condenando a empresa operadora da barragem de Fundão e suas acionistas ao pagamento de adicionais R\$ 47.600.000.000,00 em indenização por danos morais (extrapatrimoniais) coletivos. A decisão ainda comporta recurso. BRASIL. Tribunal Regional Federal da 6ª Região. Subseção Judiciária de Belo Horizonte. Ação Civil Pública nº 1016756-84.2019.4.01.3800. Autores: Ministério Público Federal, Ministério Público do Estado de Minas Gerais e Ministério Público do Estado do Espírito Santo. Réus: Samarco Mineração S.A. (em recuperação judicial) e outros. Juiz Vinícius Cobucci. Belo Horizonte, MG, 25 de janeiro de 2024.

64 BVMF: VALE3. 2016-. Versão *online*. Disponível em <https://www.google.com/finance/quote/VALE3:BVMF?window=MAX>. Acesso em 01 dez. 2023.



(c) as investigações da polícia federal brasileira, conduzidas sob a liderança do Ministério Público Federal entre 2014 a 2021, acerca de desvios e malfeitos cometidos em companhias estatais brasileiras apurou, entre outros fatos, falhas de governança na maior companhia de energia estatal do país entre 2004 a 2012, que importariam prejuízos financeiros para companhia na ordem de R\$ 20 bilhões⁶⁵, impactando diretamente o valor de mercado da companhia, cujas ações chegaram ao mínimo histórico em 2016 (ápice da deflagração daquelas investigações). Figura 3- Valor das ações negociadas (após falha de governança em empresa estatal)⁶⁶:



⁶⁵ BRASIL. Tribunal de Contas da União. Tomada de Contas nº 041.850/2018-1. Relator: Ministro Benjamin Zymler. Sessão 17 jun. 2020.

⁶⁶ BVMF: PETR4. 2016-. Versão online. Disponível em <https://www.google.com/finance/quote/PETR4:BVMF?sa=X&ved=2ahUKEwifoaSjjPSCAxVeqpUCHVvSDk8Q3ecFegQIRAh>. Acesso em 01 dez. 2023.

(d) em 2023 integrantes da alta administração de companhia privada do segmento de varejo no Brasil revelaram a descoberta de “inconsistências em lançamentos contábeis” que somariam baixas aproximadas de R\$ 20 bilhões⁶⁷. A declaração gerou questionamentos sobre a integridade e qualidade das informações financeiras da companhia, bem como a efetividade de seus instrumentos de governança corporativa. Em decorrência, as ações da companhia apresentaram desvalorização de 80% do seu valor de mercado e, a partir do ajuizamento da recuperação judicial da companhia, a comercialização das ações foram suspensas. Figura 4 - Valor das ações negociadas (após falha de governança em empresa privada)⁶⁸:



Em comum, todos esses eventos apresentam custos de reparação socioambientais e de governança que até hoje são refletidos em seus resultados e provisionamentos, influenciando diretamente a percepção de valor das referidas empresas (que ainda buscam atrair capital) bem como no posicionamento de investidores, financiadores, clientes, consumidores e sociedade em geral, que, até então, ainda que de forma pontual, consideram relativamente aqueles *fatores ESG* para orientar a alocação de seus recursos e aquisições de produtos e serviços, especialmente de empresas diretamente expostas àqueles fatores.

⁶⁷ AMERICANAS S.A. Fatos Relevantes. Fatos Relevantes de 11 e 19 de janeiro de 2023. 2023-. Versão online. Disponíveis em: <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/>. Acesso em 01 dez. 2023.

⁶⁸ BVMF: AMER3. 2023. Versão online. Disponível em https://www.google.com/finance/quote/AMER3:BVMF?sa=X&ved=2ahUKewj8z4iUk_SCAxVGLrkGHd-cAnsQ3ecFegQILRAf8. Acesso em 01 dez. 2023.

1.4. Conclusão parcial: dimensões econômicas-socioambientais dos fatores ESG

O estudo inicial sobre as origens, fundamentos e funções econômicas-socioambientais dos *fatores ESG* examinado neste primeiro capítulo ajuda a desmitificar pré-conceitos e revelar demais características relevantes à adequada compreensão daqueles fatores, inclusive para fins futuro do seu adequado tratamento jurídico. De acordo com o examinado ao longo deste trabalho, sob um olhar zeetético e sob o ponto de vista econômico-socioambiental, os *fatores ESG* apresentam as seguintes características:

- (a) **origem econômica e financeira:** independentemente de ideais utópicos ou romantizados, a incorporação de *fatores ESG* em estratégias de investimento decorreu de uma necessidade financeira, e não ideológica., tendo sido criada, inicialmente como indicador de conformidade hábil a medir a fidelidade dos administradores da empresa à persecução dos interesses dos acionistas, e posteriormente, por uma demanda pragmática de bancos e financiadores para identificar, monitorar, medir e precificar exposições a riscos socioambientais e de governança experimentados por seus clientes-financiados, visando a proteção do crédito (e spread bancário) e, mais tarde , do capital investido.
- (b) **natureza funcional em razão ao risco a ser protegido:** seja como indicador de conformidade ou de capacidade de pagamento, ou ainda como fator de competitividade de performance socioambientais e de governança, os *fatores ESG* desempenham funções de proteção contra diferentes graus de apetite a risco (ou *apetite a impacto*⁶⁹), sendo suas aplicações no ambiente corporativo dotadas de respectivas repercussões jurídicas enquanto (i) instrumentos de gestão de compliance, (ii) compromissos voluntários e adicionais ao mínimo legal, via contratos ou políticas de governança corporativa, visando acessar capital de baixo custo e/ou atrair investimentos qualificados.

⁶⁹ Para utilizar expressão cunhada por Guilherme Teixeira: TEIXEIRA, Guilherme. *Apetite de risco todos conhecem. E o apetite de impacto?* *Capital Reset*. Opinião. 04 nov. 2021. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/opiniao-apetite-de-risco-todos-conhecem-e-o-apetite-de-impacto/>. Acesso em 31 jul. 2022.

- (c) **predominância do interesse privado:** os primeiros *standards* atualmente conhecidos, bem como as principais cláusulas contratuais e rotinas de auditorias (*due diligences*) utilizadas pelo mercado para a identificação e reporte de riscos socioambientais e econômicas, constituem iniciativas privadas (e, não políticas públicas) criadas conjuntamente por bancos e organismos multilaterais para qualificarem o grau de gestão e, conseqüentemente, reforçar a proteção de seus interesses igualmente privados, diante de riscos, até então mal precificadas ou ignoradas.

Assim, com base nas características e funções expostas neste capítulo, os *fatores ESG* podem assumir múltiplas funções econômicas-socioambientais, cada qual relacionada a diferentes repercussões jurídicas na gestão corporativa, que podem ser resumidas no Quadro 1- Dimensões Econômicas-Socioambientais dos Fatores ESG na Empresa:

Dimensões Econômicas-Socioambientais dos Fatores ESG na Empresa				
Fonte	Fundamento	Risco	Função	Repercussão Jurídica
Capitalismo Liberal	Proteção do Acionista (Dever Fiduciário)	Empresarial (Societário)	Indicador de conformidade	Instrumento de Compliance (Lei)
Capitalismo de Estado	Proteção do Crédito	Bancário	Indicador de inadimplência	Negócio Jurídico (Contrato)s
Capitalismo Neoliberal	Proteção do Investidor	Financeiro	Indicador de performance	Políticas Corporativas (Governança)

Nada obstante, a realidade impôs, mais um vez, novos desafios atrelados a uma novíssima função econômica-socioambiental dos *fatores ESG*, desdobrando em sua mais recente conotação e cujos riscos e efeitos jurídicos sobre o mundo corporativo ainda carecem de adequada identificação e compreensão, de modo a apoiar seu adequado tratamento jurídico. É o que se passa a expor.

Capítulo 2. Uma mudança estrutural na economia: a novíssima função econômica-socioambiental dos fatores ESG na empresa e riscos jurídicos associados

“E assim chegamos aos dias de hoje, quando uma nova onda da globalização mais uma vez nos atinge, em um mundo agora dominado por um novo par de poderes mundiais (...). Desta vez, as novas fronteiras da globalização são o mundo ciber (incluindo cibercrime), o aquecimento global e a ameaça crescente apresentada pelos vírus.”⁷⁰

2.1. Crise climática e capitalismo regenerativo

2.1.1. Ameaça existencial e as mudanças climáticas

Atualmente, um novo paradigma disruptivo, de escala mundial, fez eclodir a mais nova função dos *fatores ESG* nas organizações. O reconhecimento da ameaça existencial decorrente de possíveis falhas na adaptação às mudanças climáticas e seus respectivos efeitos na economia mundial e comportamento humano, despertaram na comunidade internacional a urgência na adoção de mecanismos de cooperação, no curto, médio e longo prazos, que induzam uma transição (gradual e forçada) para uma economia de baixo carbono nos próximos trinta anos.

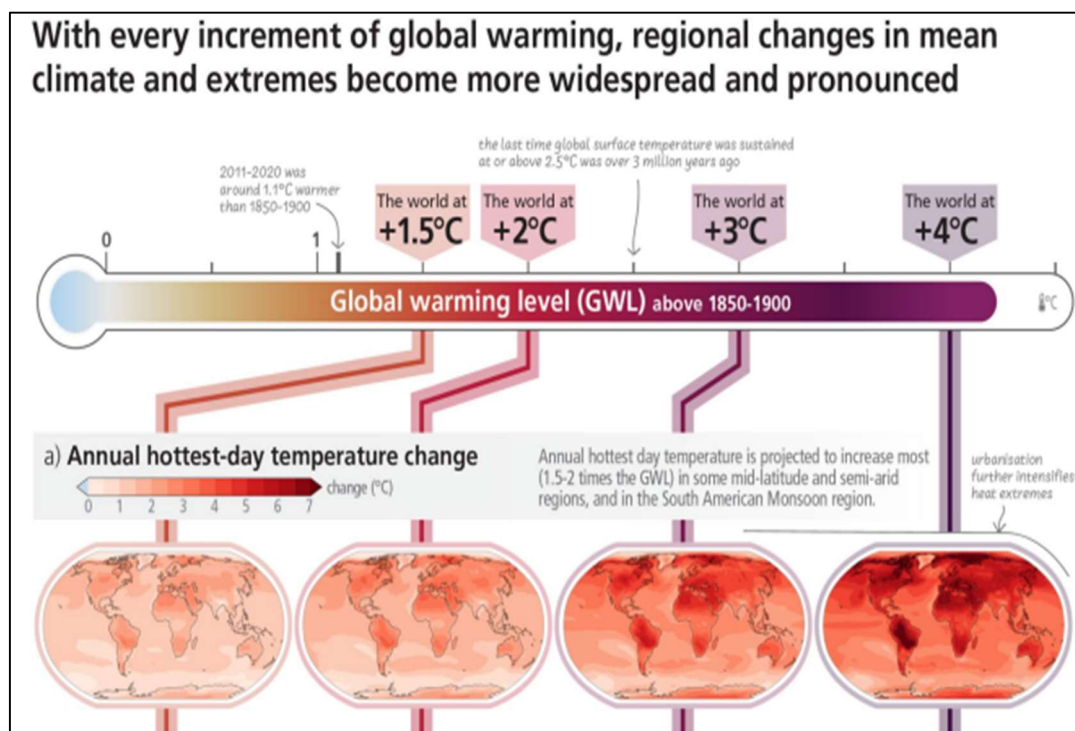
Segundo o Sexto Relatório de Avaliação (AR6) do Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC – na sigla em inglês) – órgão de assessoria das Nações Unidas sobre informações científicas relacionadas às mudanças climáticas⁷¹ – a temperatura média global poderá aumentar em até 4° celsius nos próximos cem anos, em relação aos níveis pré-industriais, como resultado inequívoco das ações antropogênicas no planeta, em decorrência da excessiva emissão de gases de efeito estufa (GEE) responsáveis pelo aquecimento da Terra e provenientes de atividades não-sustentáveis relacionadas ao uso do solo, fontes de energia e padrões de consumo ao redor do mundo⁷².

⁷⁰ SHWAB, Klaus. *Capitalismo stakeholder: uma economia global que trabalha para o progresso, pessoas e o planeta*. Tradução Vic. Viera. Rio de Janeiro: Atlas Books, 2023. p. 115.

⁷¹ UNITED NATIONS. IPCC. Summary for Policymakers. *Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Genebra, 2023, p. 1-34. Disponível em <https://www.ipcc.ch/assessment-report/ar6/>. Acesso em 10 jun. 2023.

⁷² O IPCC, criado pela Resolução nº 48/85 de 1988 da Assembleia Geral das Nações Unidas no âmbito do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente, tem o objetivo de fornecer conhecimento e dados científicos sobre as mudanças climáticas, visando subsidiar políticas climáticas de Estados e organismos governamentais de todos os níveis e orientar negociações internacionais sobre o tema. UNITED NATIONS. Resolution 48/58 *Protection of global climate for present and future generations of mankind*. 1988. Disponível em <https://www.ipcc.ch/about/history/>. Acesso em 10 jun. 2023.

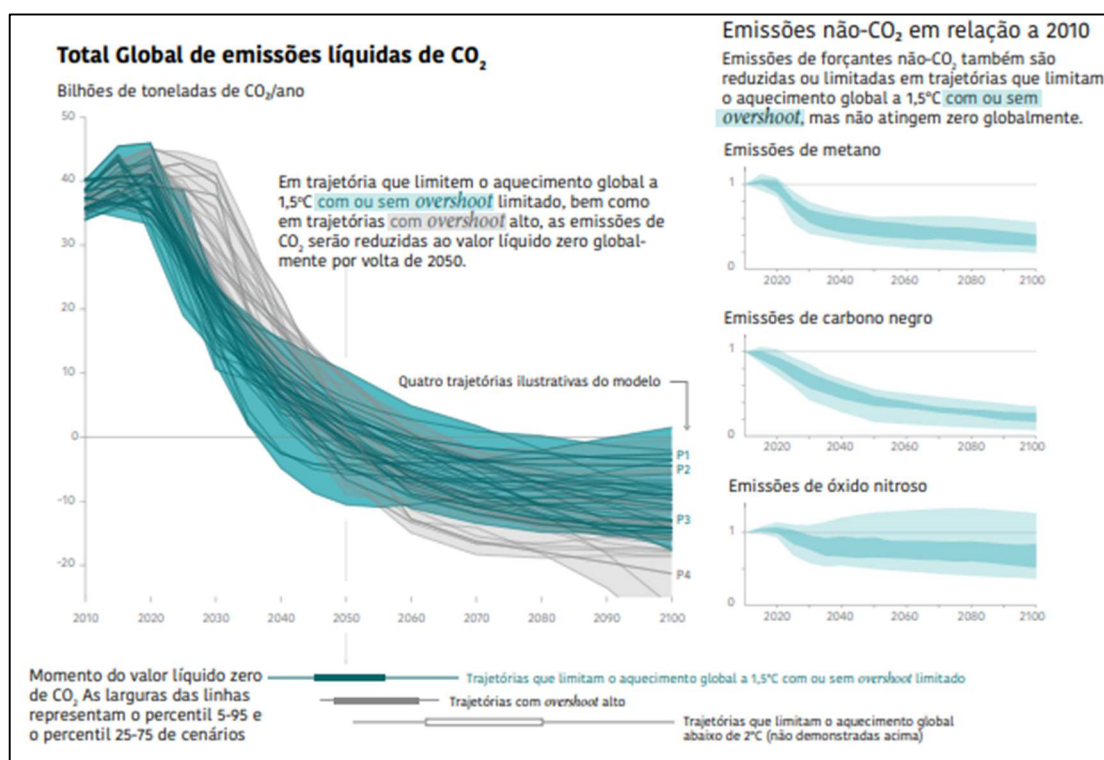
Conforme a sexta revisão do referido relatório, ainda que as emissões globais de GEE oriundas de fontes antrópicas (estimadas em mais de 50.000.000.000 de toneladas-ano em média) cessem imediatamente, o aumento da temperatura média global em 1,2° celsius, em relação aos níveis pré-industriais, é inevitável considerando impactos já realizados. Figura 5- Mudanças projetadas nas temperaturas máximas anuais⁷³:



Ainda de acordo com o último relatório do IPCC, cada cenário de aumento da temperatura média global implica em diferentes níveis de efeitos adversos (eventualmente catastróficos) à vida humana em sociedade, na forma que conhecemos, entre os quais: (i) aumento na frequência e intensidade de eventos climáticos extremos (ondas de calor, incêndios, inundações, furações, tempestades e períodos de seca); (ii) alterações de clima, solo e paisagens; (iii) desequilíbrio de biomas e ciclos hidrológicos; (iv) perda de biodiversidade; (v) geração de novas doenças; (vi) alterações nas condições conhecidas de produção de alimentos e recursos naturais; (vii) crises humanitárias e movimentos migratórios; (viii) surgimento de novas vulnerabilidade sociais; e (ix) choques de oferta relacionados à escassez de recursos e matérias-primas e, consequentes, impactos na estabilidade de preços e mercados.

⁷³ UNITED NATIONS. IPCC. Summary for Policymakers. *Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Genebra, 2023, p. 1-34. Disponível em <https://www.ipcc.ch/assessment-report/ar6/>. Acesso em 10 jun. 2023.

Diante da crise climática atual, o Acordo de Paris, celebrado em 2015 na Conferência das Partes XXI da Convenção-Quadro sobre Mudanças do Clima⁷⁴, estabeleceu novo compromisso internacional dos Estados Partes em adotar ações coordenadas para uma resposta global visando reduzir os impactos adversos das mudanças climáticas, de modo a limitar o aquecimento da temperatura média global em 1,5° celsius e não ultrapassar 2° celsius, em relação aos níveis pré-industriais. Para tanto, segundo o IPCC, será necessário neutralizar as emissões líquidas antrópicas de GEE até 2050. Figura 6 - Total global de emissões líquida de CO₂⁷⁵:



⁷⁴ De acordo com o Acordo de Paris, celebrado na Conferência das Partes XXI, cada Estado-Parte deverá adotar ações internas para converter as bases de suas economias, visando atender suas contribuições nacionais e, assim, reduzir suas respectivas emissões de GEE, de modo a evitarmos a elevação da temperatura média global para além de dois graus centígrados em comparação aos níveis pré-industriais. UNITED NATIONS. *Paris Agreement*. Conference of the Parties. Durban Platform for Enhanced Action (decision 1/CP.17) Paris, 2015. Disponível em <https://unfccc.int/documents/9064>. Acesso em 15 nov. 2021.

⁷⁵ UNITED NATIONS. IPCC. Summary for Policymakers. *Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Genebra, 2023, p. 1-34. Disponível em <https://www.ipcc.ch/assessment-report/ar6/>. Acesso em 10 jun. 2023. Ainda, de acordo com o Sexto Relatório de Avaliação (AR6) do Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas emitido em 2023, mesmo que todas as emissões de GEE mundiais sejam imediatamente interrompidas, a temperatura média global atingirá 1,3°C em relação aos níveis pré-industriais. Nessa medida, ainda de acordo com o referido relatório, a geração nascida na década de 1980 será a primeira a sentir os efeitos da adaptação às mudanças climáticas. Por suas vezes, aqueles nascidos em 2020 serão os primeiros a viver integralmente em um mundo em transição para adaptação às mudanças climáticas.

Contudo, mesmo que esse desejoso objetivo se concretize, a comunidade internacional não estará imune aos efeitos adversos das mudanças climáticas, e suas consequências econômicas-socioambientais, ainda que em menor escala.

2.1.2. Fatores ESG como risco sistêmico à estabilidade econômica

Antes mesmo da pandemia de COVID-19, líderes dos principais bancos, fundos de investimento e gestoras de recursos do mundo já alertavam o mercado e as autoridades supervisoras sobre a necessidade de se reconhecer os *fatores ESG* (em especial seus aspectos climáticos) como variável inelástica a integrar as análises macro e projeções financeiras⁷⁶.

Em carta aberta à sociedade, investidores e reguladores, em 2019, os presidentes dos bancos da Inglaterra (Mark Carney) e da França (François de Galhau) e ex-presidente da iniciativa internacional *Networking for Greening the Financial System* (Frank Elderson) emitiram carta pública alertando (i) o mercado para o risco sistêmico que a desconsideração dos *fatores ESG* representam para a estabilidade da economia mundial, (ii) as instituições financeiras, enquanto indutoras na alocação de recursos, para rever seus fluxos financeiros e portfólios, em prol da própria sobrevivência da indústria, considerando a necessidade de transição dos fatores de produção da economia mundial para uma realidade de baixo carbono⁷⁷:

⁷⁶ Em sentido semelhante, assim se manifestou o Presidente do Banco Central do Brasil: “*a questão ambiental definitivamente entrou para a ordem do dia. (...) Bancos Centrais precisam avaliar as vulnerabilidades do sistema financeiro em relação a choques climáticos. Choques podem provocar mudanças nas avaliações de ativos, e perdas para o sistema e podem ocorrer feedbacks entre a economia real e os mercados financeiros.*” VILLELA, Pedro Rafael. Banco Central lança agenda de sustentabilidade ambiental: ações incluem campanhas internas e criação de linha de crédito. *Agência Brasil*. Brasília, 08 set. 2020. Disponível em <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-09/banco-central-lanca-agenda-de-sustentabilidade-ambiental>. Acesso em 11 set. 2022.

⁷⁷ “*The catastrophic effects of climate change are already visible around the world. From blistering heatwaves in North America to typhoons in south-east Asia and droughts in Africa and Australia, no country or community is immune. These events damage infrastructure and private property, negatively affect health, decrease productivity and destroy wealth.*

The impact of climate change has compelled governments to act. Catalysed by the Paris agreement, governments around the world are putting policies in place to limit the global rise in temperatures to 2C, and preferably as close to 1.5C as possible. The actions undertaken by individual countries will deliver a collective transition to a low-carbon economy. But this transition brings its own risks. Carbon emissions have to decline by 45% from 2010 levels over the next decade in order to reach net zero by 2050. This requires a massive reallocation of capital. If some companies and industries fail to adjust to this new world, they will fail to exist.

The prime responsibility for climate policy will continue to sit with governments. And the private sector will determine the success of the adjustment.” CARNEY, Mark; DE GALHAU, François Villeroy; ELDERSON, Frank. *Open letter on climate-related financial risks*. Destinatário: público em geral. 17 abr. 2019. Carta aberta à sociedade. Disponível em <https://www.bankofengland.co.uk/news/2019/april/open-letter-on-climate-related-financial-risks>. Acesso em 15 nov. 2021.

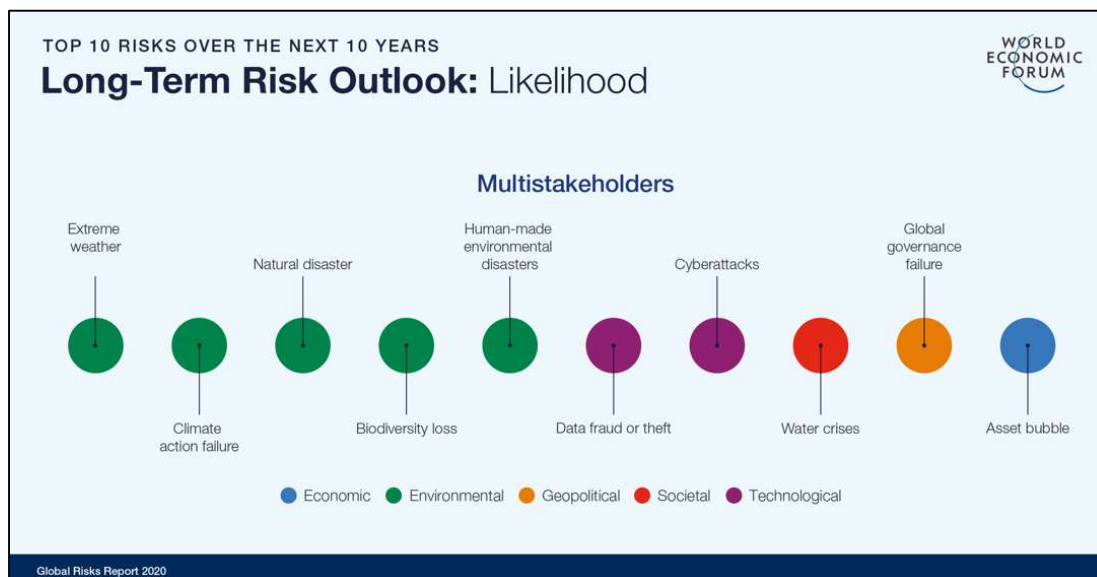
“Os efeitos catastróficos das mudanças climáticas já são visíveis em todo o mundo. De ondas de calor na América do Norte a tufões no sudeste da Ásia e secas na África e na Austrália, nenhum país ou comunidade está imune. Esses eventos danificam a infraestrutura e a propriedade privada, afetam negativamente a saúde, diminuem a produtividade e destroem a riqueza.

O impacto da mudança climática obrigou os governos a agirem. Catalisados pelo acordo de Paris, os governos de todo o mundo estão implementando políticas para limitar o aumento global das temperaturas a 2°C e, de preferência, o mais próximo possível de 1,5°C. As ações empreendidas por cada país proporcionarão uma transição coletiva para uma economia de baixo carbono. Mas essa transição traz seus próprios riscos. As emissões de carbono devem diminuir em 45% em relação aos níveis de 2010 na próxima década para atingir o zero líquido até 2050. Isso requer uma realocação massiva de capital. Se algumas empresas e indústrias não conseguirem se ajustar a este novo mundo, elas deixarão de existir.”

Em sentido semelhante, o Fundo Monetário Internacional (FMI) concluiu, também já em 2019, em seu relatório sobre estabilidade financeira global (*Global Financial Stability Report*), que “os fatores ESG podem ter um impacto material nas performances corporativas e podem dar ensejo a riscos de estabilidade financeira, particularmente por meio de perdas relacionados ao clima.”⁷⁸. Além disso e confirmando esse posicionamento, em 2020 o Fórum Econômico Mundial em Davos encomendou pesquisa aos representantes das maiores empresas do mundo sobre, na percepção desses, quais seriam os riscos mais prováveis de ocorrerem nos próximos dez anos que orientam a direção de seus negócios em suas respectivas organizações. Em respostas os líderes empresariais informaram (em ordem de prioridade) seis riscos socioambientais e um relacionado à governança: (i) eventos climáticos extremos, (ii) falhas na adaptação e mitigação às mudanças climáticas, (iii) aumento da frequência de desastres naturais, (iv) perda de biodiversidade, (v) acidentes ambientais causados por ações humanas, e (vi) crises hídrica, bem como (vi) falhas em governanças globais.

⁷⁸ Tradução livre. Confira no original: “ESG factors could have a material impact on corporate performance and may give rise to financial stability risks, particularly through climate-related losses.” INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Global financial stability report: lowers for longer*. Washington DC: IMF Library, 2019. p. 10. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. Acesso em 15 nov. 2021. No mesmo sentido, o relatório *The Green Swan*, emitido conjuntamente pelo Banco de Compensações Internacionais (BIS) e o banco da França. BOLTON, Patrick et al. *The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change*. Bank for International Settlements, jan. 2020. 107p.. Disponível em <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>. Acesso em 15 nov. 2021.

Figura 7 - Os 10 principais riscos para os próximos 10 anos⁷⁹:



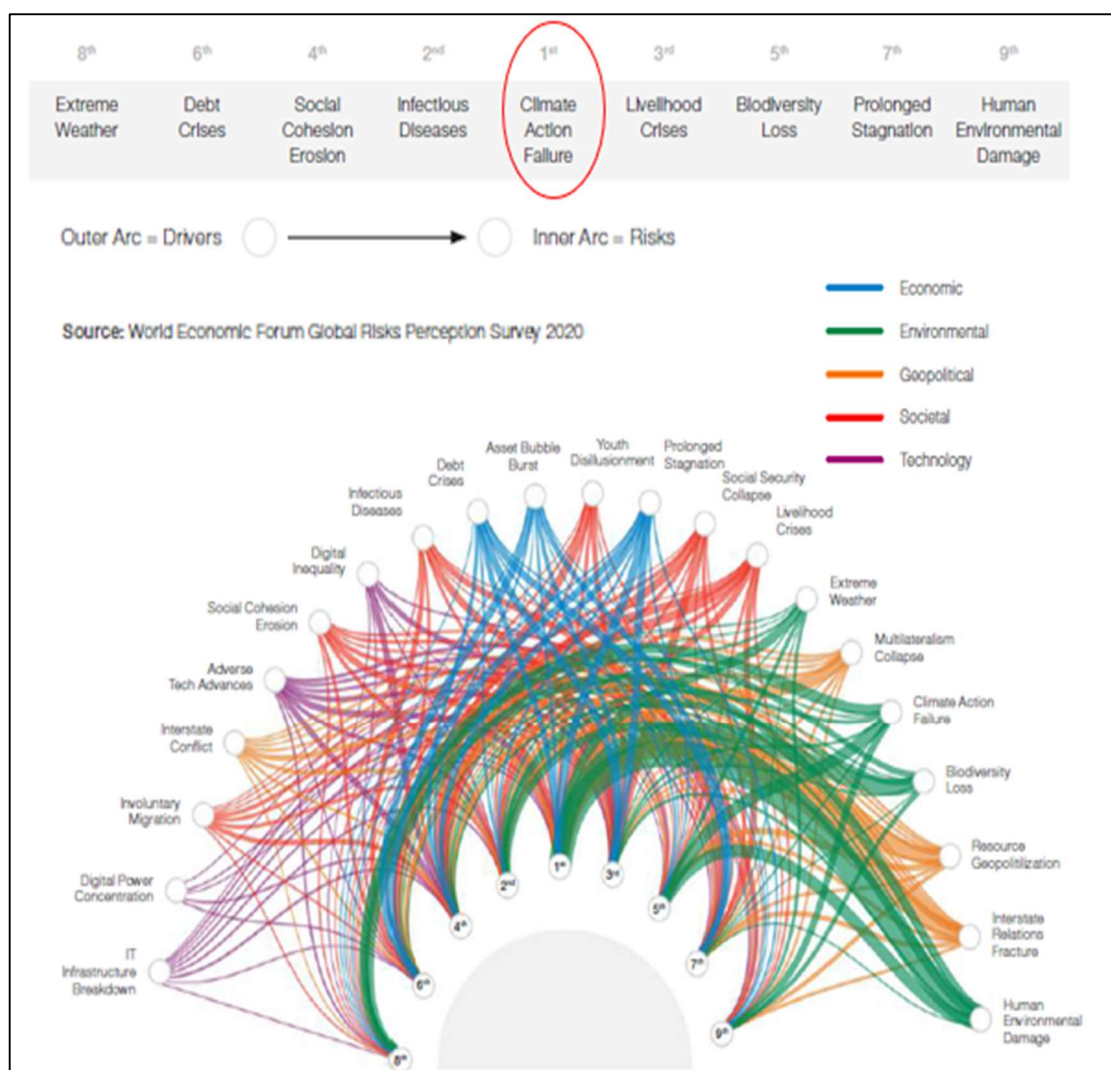
Mesmo após a crise sanitária e respectivos reflexos econômicos causados pela pandemia de COVID-19, a edição do Fórum Econômico Mundial em 2021 retornou a pesquisa junto aos principais atores empresariais globais com uma questão sutilmente diferente: entre os riscos mais prováveis de ocorrer nos próximos dez anos, quais apresentariam maior impacto?

Nesse sentido, o relatório de riscos globais 2021 apontou as falhas nas ações climáticas como o principal fator de preocupação dos líderes empresariais a direcionar seus negócios no médio e longo prazos. Como se não bastasse, no ano seguinte (2022) o relatório de riscos globais emitido pelos atores de Davos referendou ainda mais aquelas percepções. Vide, os resultados das pesquisas feitas em 2021 e 2022, respectivamente, nas seguintes figuras a seguir (Figura 8 – O que impulsiona os riscos globais⁸⁰ e Figura 9 – Riscos mais graves em escala global ao longo do próximos 10 anos⁸¹):

⁷⁹ WORLD ECONOMIC FORUM. *The global risks report 2020*. 15ª ed.. Genebra, 2020. 91p. Disponível em: <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020>. Acesso em 15 nov. 2021.

⁸⁰WORLD ECONOMIC FORUM. *The global risks report 2021*. 16ª ed.. Genebra, 2021. 96p. Disponível em <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2021>. Acesso em 15 nov. 2021.

⁸¹ WORLD ECONOMIC FORUM. *The global risks report 2022*. 17ª ed.. Genebra, 2022. 116p. Disponível em https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2022.pdf. Acesso em 03 ago. 2022.



“Identify the most severe risks on a global scale over the next 10 years”

■ Economic ■ Environmental ■ Geopolitical ■ Societal ■ Technological



Source: World Economic Forum Global Risks Perception Survey 2021-2022

2.1.3. O giro sustentável da economia e a novíssima função dos fatores ESG

Como visto acima, a pandemia de COVID-19 (oficialmente perene até maio de 2023⁸²) reforçou na sociedade a consciência dos perigos reais de uma ameaça existencial, contribuindo para acelerar transformações no tecido social, especialmente quanto à necessidade de adaptação a cenários adversos, tais como os efeitos das mudanças climáticas⁸³. Com efeito, a crise climática (reforçada pelos efeitos da pandemia) forneceu escala à percepção geral sobre os riscos sistêmicos das mudanças climáticas e a consequente urgência na adoção de uma estratégia global que limite o aquecimento do planeta a 1,5° celsius (assim estabelecido no Acordo de Paris), mediante neutralização das emissões líquidas antrópicas de GEE até 2050.

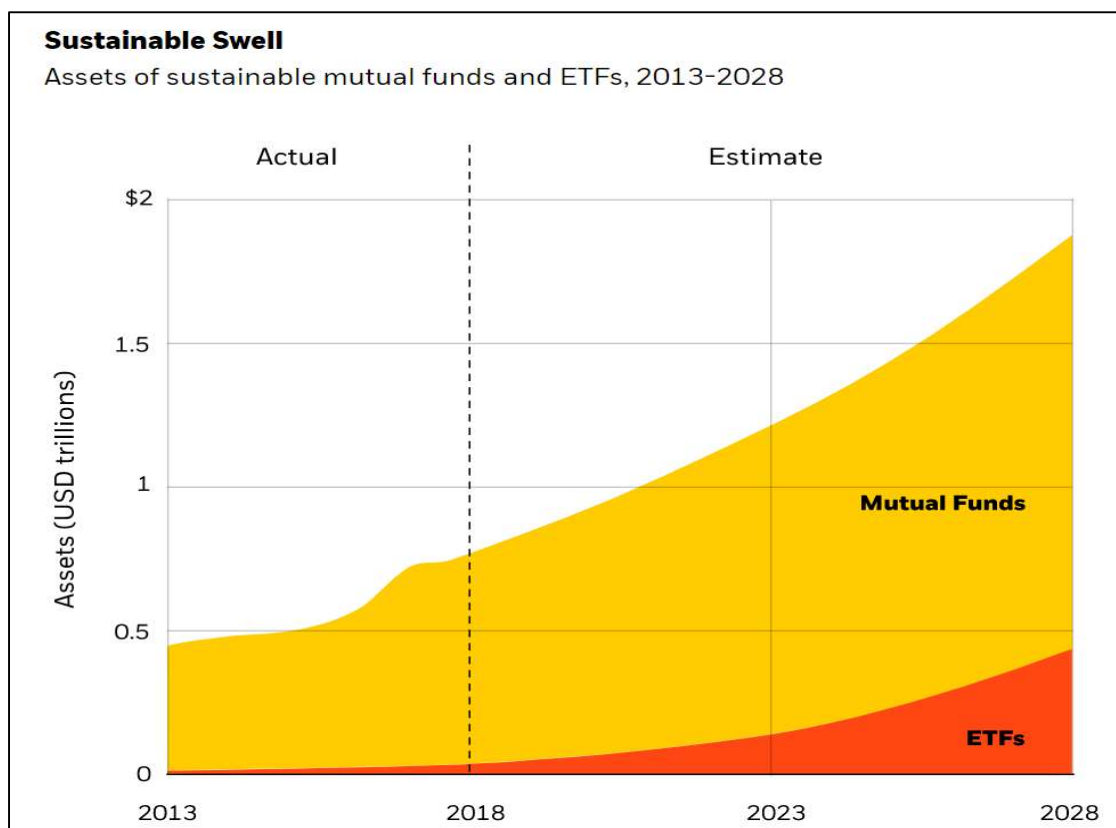
Se por um lado a ameaça existencial decorrente das mudanças climáticas representam riscos, por outro, também há oportunidades. Diante da demanda pela comunidade internacional e mais diversos atores sociais por soluções coordenadas que permitam realizar a transição paulatina para uma economia de baixo carbono, diversos bancos, instituições financeiras (públicos, privados e multilaterais) e gestoras de recursos realizaram testes e simulações de performance (*backtesting*) para avaliar e comparar o potencial de rentabilidade entre ativos considerados “sustentáveis” (que integram *fatores ESG* em suas operações) e outros considerados tradicionais (e.g. aqueles orientados pelo primado do ROI). Os resultados demonstraram uma conclusão interessante: as aplicações que consideraram aspectos ESG em seus portfólios investidos apresentaram rentabilidade relativamente superior aos ditos investimentos tradicionais⁸⁴. Além disso, intensificando as projeções futuras e impactos adversos causados pelas mudanças climáticas, a rentabilidade relativa das empresas que integram *fatores ESG* foi ainda maior. Figura 10 - Ventos Sustentáveis⁸⁵:

⁸² Seguindo o cronologia da eventos adotada neste estudo, que moldam e ajudam a evidenciar empiricamente as funções econômicas-sociambientais dos *fatores ESG*, a pandemia de COVID-19, se prolongou durante os anos de 2021 e 2022, se encerrando oficialmente apenas em 05 maio de 2023, de acord com a Organização Mundial da Saúde. WORLD HEALTHY ORGANIZATION. WHO chief declares end to COVID-19 as a global health emergency. *UN news*: Genebra, 05 mai. 2023. Disponível em <https://news.un.org/en/story/2023/05/1136367>. Acesso em 03 dez 2023.

⁸³ SANTOS, Boaventura de Souza. *O futuro começa agora: da pandemia à utopia*. 1ª ed. São Paulo: Bontempo, 2021, p. 10 e 11.

⁸⁴ WORLD ECONOMIC FORUM. *The global risks report 2020*. 15ª ed.. Genebra, 2020. 91p. Disponível em: <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020>. Acesso em 15 nov. 2021.

⁸⁵ BLACKROCK. *Sustainable swell: assets of sustainable mutual funds and ETFs, 2013-2028*. 2021. Disponível em: <https://www.blackrock.com/ae/intermediaries/themes/sustainable-investing?switchLocale=y&siteEntryPassthrough=true>. Acesso em 15 nov. 2021.



Ao interpretar essas simulações, analistas financeiros apontaram que empresas que investem em ESG *tendem* a estar mais preparadas e resilientes para enfrentar cenários e efeitos adversos decorrentes das mudanças climáticas e sua adaptação (ie. choques de oferta e escassez de insumos) e, portanto, *sinallizam* maior chances de prosperidade (retorno financeiro) aos seus acionistas, no médio e longo prazo, quando comparadas a empresas e investimentos tidos como tradicionais. Tais resultados (apesar de constituírem simulações)⁸⁶ reforçaram as projeções em curso, atraindo o interesse de investidores e instituições financeiras na realocação de seus recursos e revisão de fluxos financeiros, em prol de maior segurança e rentabilidade de seus investimentos. É dizer, *independentemente de ideais utópicos ou romantizados, a efetiva incorporação de fatores ESG em estratégias de investimento decorreu de uma necessidade (estratégia) financeira, tendo sido criada a partir de demanda pragmática de bancos e financiadores em converter seus portfólios diante dos riscos e impactos das mudanças climática na economia.*

⁸⁶ Não se desconhece a crítica econômica quanto a ausência de relativa evidência que demonstre, no longo prazo, a efetividade de estratégias de investimento que integrem *fatores ESG* na obtenção de resultados financeiros. Nesse sentido: BRADFORD; Cornell; DAMODARAN, Aswath. *Doing good or sounding good?* NYU Stern School of Business: 20 mar. 2020. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3557432. Acesso em 20 nov. 2021.

Dito de outra forma, os *fatores ESG* assumem, assim, uma novíssima função, qual seja: se tornam também *critérios (indicadores) materiais orientadores de investimentos em geral*, na medida em que, do ponto de vista econômico, são capazes de expressar o potencial de resiliência (e/ou rentabilidade) de um ativo, produto ou serviço, diante de um cenário de transição para uma economia de baixo carbono. Logo, a função até então desempenhada pelos *fatores ESG* como *indicador de performance competitiva* em análises financeiras isoladas ou, quiçá, segmentadas em índices específicos de sustentabilidade, ganha escala para incorporar as variáveis socioambientais e de governança em toda e qualquer análise financeira, considerando o risco sistêmico e inelasticidade dos *fatores ESG* para a estabilidade de mercados e, consequentemente para a economia nacionais (atualmente interligadas) – *o giro sustentável da economia*. Nas palavras de Larry Fink, fundador da maior gestora de investimentos no mundo (em volume de recursos administrados), essa nova função anuncia uma *mudança estrutural nas finanças*, implicando em uma massiva realocação de capital, a exigir o reposicionamento de empresas e atores econômicos, em prol da integração daqueles *fatores ESG* em seus negócios.⁸⁷

“Estimado CEO, (...)

As alterações climáticas tornaram-se um fator decisivo nas perspectivas das empresas a longo prazo. (...) Mas a consciência está mudando muito rapidamente, e acredito que estamos à beira de uma mudança estrutural nas finanças. (...) As evidências sobre o risco climático estão forçando os investidores a reavaliarem os pressupostos básicos sobre as finanças modernas. (...)

Os investidores estão cada vez mais considerando estas questões e reconhecendo que o risco climático é um risco de investimento (...) Da Europa à Austrália, da América do Sul à China, da Flórida ao Oregon, os investidores estão perguntando como devem ajustar seus portfólios. Eles estão procurando entender tanto os riscos físicos associados às mudanças climáticas, como também as formas pelas quais as regulamentações climáticas terão impacto nos preços, custos e demanda em toda a economia.

Estas questões estão conduzindo uma reavaliação profunda do risco e do valor dos ativos. E como os mercados de capitais projetam riscos futuros, veremos mudanças na alocação de capital acontecerem mais rapidamente do que as mudanças no clima. Num futuro próximo – e mais cedo do que muitos prevêem – haverá uma realocação significativa de capital. (...)”

⁸⁷ Grifos nossos. FINK, Larry. *Uma mudança estrutural nas finanças*. Destinatário: diretores-executivos presidentes das empresas investidas pela Blackrock. mar. 2019. Disponível em <https://www.blackrock.com/br/larry-fink-ceo-letter>. Acesso em 15 nov. 2021.

Dada a profundidade e quebra de paradigmas que esta nova função dos *fatores ESG* exerce na economia atual (hodiernamente neoliberal na maioria dos países ocidentais capitalistas), permite-se afirmar que o chamado *giro sustentável da economia*⁸⁸ constitui o momento de inflexão que desloca, finalmente e de forma definitiva, o eixo socioambiental para o centro da análise econômica, razão pela qual, nesse momento do estudo, aquela novíssima função deixa de ser revestida pelo complemento nominal “econômica-socioambiental” e para se denominar “*função socioambiental-econômica*”, de forma a, partir desse momento, enfatizar a indissociabilidade entre o interesse econômico e a socioambiental e de governança⁸⁹:

“Para que dúvidas não proliferem sobre seu caráter unitário (meio ambiente + economia), passamos a uma breve análise desses componentes em separado, demonstrando a indissociabilidade da economia e do meio ambiente para, posteriormente, abordá-los em conjunto sob a ótica do direito. (...)”

A economia é uma manifestação da ecologia, uma vez que esta trata dos seres vivos e sua integração ao meio em que vive. E o que é a economia senão a interação do homem ao seu meio? Nesse sentido, aduz Cristiane Derani: ‘(...) a economia seria a ecologia em movimento, sendo o homem o seu movimentador.’ Procedemos um pequeno ajuste na colocação supratranscrita, mais exatamente na forma de expressá-la. A ecologia já traz em seu conceito a noção de movimento (não é possível a ecologia estática). Endentemos ser a economia a visão antropocêntrica da ecologia, ou seja a sua manifestação humana. Daí teríamos que a economia seria a ecologia do homem.”

⁸⁸ Respeitando os limites léxicos que separam Economia e Direito, porém, ao mesmo tempo, permitem um diálogo cooperativo e interdisciplinar sobre essas ciências necessário ao estabelecimento da premissa epistemológica a instruir este trabalho, e ainda sem abrir mão da seara jurídica preeminente em que o presente estudo se desenvolve, tomando por analogia à expressão “*giro linguístico*” que marca o pensamento filosófico ocorrido no final do século XIX nos debates da Universidade Viena, exponenciado por pensadores como Ludwig Wittgenstein, Martin Heidegger, Hans Gadamer, Jürgen Habermas, François Lyotard, que, a partir de uma abordagem transdisciplinar entre inúmeras ciências do conhecimento humano reconhece a linguagem não só como forma de expressão do conhecimento, mas como também e fonte de sua criação, deslocando-a para o centro epistemológico, assim também ousa-se denominar a referida mudança estrutural na economia operada pela novíssima função dos *fatores ESG* como “*giro sustentável da economia*”, na medida em que por aquela mudança as variáveis socioambientais e de governança são deslocadas para o centro da análise econômica como fontes de percepção de riqueza (rentabilidade). Para um exame mais aprofundado sobre o “*giro linguístico*” e o chamado “*Círculo de Viena*” consulte: OUELBANI, Mélika. *O Círculo de Viena*. São Paulo: Parábola, 2009. 152 p.; e SCAVINO, Dardo. *A Filosofia atual: pensar sem certezas*. Tradução: Lucas Galvão de Britto. São Paulo: Noeses, 2014. 212. p.. Sobre a utilização da expressão “*giro sustentável da economia*” vide: ANTUNES Paulo de Bessa; FREIRE, Leonardo Vitor de Paiva. In: BURMANN, Alexandre; ANTUNES, Paulo de Bessa. (org.). *10 anos do Código Florestal: o que temos a comemorar?* Londrina: Thoth, 2023, p. 76-78.

⁸⁹ D’ISEP. Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p. 52-53.

Com efeito, retomando o pensamento de Larry Fink, tal mudança estrutural será de tal ordem e profundidade que implicará também em alterações na forma tradicional como as análises de investimentos são praticadas e expressadas. Acostumadas a avaliar oportunidades e riscos de investimento (ie. compra de ativos, aplicações financeiras e/ou alocação de recursos), fundamentalmente, a partir da performances e informações estritamente financeiras (ie. demonstrações financeiras e fórmulas matemáticas que expressam o seu potencial de rentabilidade de um ativo – tal como, por exemplo, o próprio ROI), as empresas, instituições financeiras, investidores e demais agentes de mercado e profissionais precisarão adicionar àquelas análises novas informações, de caráter não financeiro, expressas pelos *fatores ESG*⁹⁰:

“Acreditamos que todos os investidores, juntamente com os reguladores, seguradoras e o público, precisam de uma imagem mais clara de como as empresas estão lidando com questões relacionadas com a sustentabilidade. Esses dados devem ir além das questões climáticas e se estenderem a questões sobre como cada empresa contribui, como a diversidade da sua força de trabalho, a sustentabilidade da sua cadeia de suprimentos ou como protege os dados dos seus clientes. As perspectivas de crescimento de cada empresa são indissociáveis da sua capacidade de operar de forma sustentável e servir todo o conjunto de partes interessadas.

(...)

Tal como escrevi em cartas anteriores, uma empresa não pode alcançar lucros a longo prazo sem ter um objetivo e sem considerar as necessidades de uma ampla gama de partes interessadas. (...) Em última análise, o propósito é o motor da rentabilidade a longo prazo.

(...)

*Com o passar do tempo, as empresas e países que não atenderem às partes interessadas e enfrentarem os riscos da sustentabilidade, encontrarão um crescente ceticismo por parte dos mercados e, por sua vez, um custo de capital mais elevado. **Empresas e países que defendem a transparência e demonstram sua capacidade de resposta às partes interessadas, ao contrário, atrairão investimentos de forma mais eficaz, incluindo capital de maior qualidade e de longo prazo.***

⁹⁰ Grifos nossos. FINK, Larry. *Uma mudança estrutural nas finanças*. Destinatário: diretores-executivos presidentes das empresas investidas pela Blackrock. mar. 2019. Disponível em <https://www.blackrock.com/br/larry-fink-ceo-letter>. Acesso em 15 nov. 2021. Posteriormente, em 2021, já sob efeitos da pandemia de COVID-19, assim se manifestou Larry Fink, em carta aos administradores e diretores de suas empresas investidas sobre as contribuições da pandemia na aceleração de transformações sociais e seus reflexos realocação de recursos financeiros que integrem *fatores ESG*: “Em janeiro do ano passado, escrevi dizendo que o risco climático era um risco de investimento (...). Então, a pandemia veio e, em março, a convicção geral era de que a crise iria desviar as atenções das discussões sobre o clima. Mas aconteceu justamente o contrário, e a realocação de capitais se acelerou ainda mais do que eu havia previsto. (...) De janeiro a novembro de 2020, os investidores em fundos mútuos e ETFs investiram US\$ 288 bilhões globalmente em ativos sustentáveis, um aumento de 96% em relação ao ano todo de 2019. Sabemos que o risco climático é um risco de investimento. Mas também acreditamos que a transição climática representa uma oportunidade histórica de investimento.” FINK, Larry. *Carta do Larry Fink aos CEOs*. Destinatário: diretores-executivos presidentes das empresas investidas pela Blackrock. mar. 2021. Disponível em <https://www.blackrock.com/br/2021-larry-fink-ceo-letter>. Acesso em 15 nov. 2021.

(...)

Já foram feitos importantes avances na melhoria da divulgação de informações – e muitas empresas já fazem um trabalho exemplar de integração e relato sobre sustentabilidade – mas precisamos conseguir uma adoção mais difundida e padronizada.”

Além disso, outro aspecto inovador decorrente da incorporação dos *fatores ESG* em análises de investimento diz respeito ao cenário sob exame. Enquanto as tradicionais informações financeiras refletem, em geral, cenários, performances e resultados pregressos, os *fatores ESG* sinalizam tendências de performance futuras (considerando os riscos e oportunidades inerentes ao processo de transição para uma economia de baixo carbono):⁹¹

“Até então, grande parte das análises financeiras consideravam o histórico de desempenho das empresas, mas a incorporação de parâmetros ESG permitiu que se avaliasse também os riscos e perspectivas futuras.”

Dadas essas características e a partir de sua novíssima função socioambiental-econômica na empresa, os *fatores ESG* assumem, assim, sua mais recente conotação (ora adotada para fins de premissa epistemológica para o presente estudo): são *informações não financeiras – de cunho ambiental, social e de governança – capazes de expressar o potencial rentabilidade de um ativo, negócio, produto ou investimento, considerando um cenário de transição para uma economia de baixo carbono, haja vista seus riscos e oportunidades no curto, médio e longo prazos*. Neste sentido, a definição proposta ao Parlamento Europeu⁹²:

“Informações de Sustentabilidade/ESG/CSR têm sido regularmente rotuladas como informações não financeiras, de modo a contrastá-las com informações financeiras. A discussão sobre o papel das performances não financeiras remonta os anos 90 quando, para além

⁹¹ NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. *Direito ambiental e economia*. Curitiba: Juruá, 2018, p. 106.

⁹² Neste sentido, o relatório do Parlamento Europeu: “Sustainability/ESG/CSR information has also regularly been labelled as non-financial information to contrast them from financial information.” The discussion on the role of non-financial performance measures goes back to the ‘90s when beyond the financial perspective other areas were detected to have an impact on firm performance such as quality initiatives, customers and internal innovation. However, despite acknowledging the boundaries of a purely financial view on a company, the discussion back then still primarily revolved around a firm’s financial performance. This view on non-financial information has changed fundamentally with sustainability information now representing a key element to publicly disclose the impact a firm has on the environment and society as well as vice versa.” DINH, Tami; HUSMANN, Anna; Melloni, Gaia. *The role of non-financial performance indicators and integrated reporting in achieving sustainable value creation*. Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxemburgo, set. 2021, p. 16. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662944/IPOL_STU\(2021\)662944_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662944/IPOL_STU(2021)662944_EN.pdf). Acesso em 08 ago. 2023.

da perspectiva financeira, oram detectadas outras áreas que tinham impacto no desempenho da empresa, tais como iniciativas de qualidade, clientes e inovação interna. No entanto, apesar de reconhecer os limites de uma visão puramente financeira sobre uma empresa, a discussão naquela altura ainda girava precipuamente em torno do desempenho financeiro da empresa. Essa visão sobre a informação não financeira mudou fundamentalmente, passando a informação de sustentabilidade a representar um elemento-chave para se divulgar publicamente o impacto que uma empresa tem no ambiente e na sociedade, bem como vice-versa.”

Tal definição, de cunho linguístico natural-descritivo, dos *fatores ESG* (e apoiada no exame zeetético de sua mais recente aplicação corporativa) também aparenta aderência aos pleitos indicados por Larry Fink e doutrina acadêmica acerca da necessidade (inevitável) de se adequar as métricas dos modelos capitalistas desenvolvidos até então (desde a doutrina do acionista expresso pelo primado do ROI) a novas formas de expressão do chamado capitalismo regenerativo⁹³ (ou “capitalismo *stakeholder*”⁹⁴ - ou “capitalismo de partes interessadas” na tradução dessa última expressão ao português – ou ainda “capitalismo consciente” ou “humanista”⁹⁵) a partir de um nova proposta econômica regente à uma transição para uma realidade de baixo carbono):⁹⁶

⁹³ “We are headed into a hellish world of systemic breakdowns. Key elements of our climate, our biosphere, our economy, and our societies will come apart at an accelerating rate. (...) Either capitalism must be transformed root and branch, with new definitions of impact, value and wealth creation – or it will be replaced. The ultimate test is whether whatever form of wealth creation we do evolve by the 2030s is capable of actively restoring and regenerating our natural environment and, in parallel, our economies and societies.” ELKINGTON, John. *Green swans: the coming boom in regenerative capitalism* hardcover. Fast Company Press: Nova Iorque, 2020 p. 5, 7 e 16.

⁹⁴ “O mundo atualmente conhece dois sistemas econômicos predominantes e em competição: o capitalismo *shareholders*, dominante nos Estados Unidos e em muitos outros países do Ocidente, e o capitalismo de Estado que é defendido pela China e está ganhando popularidade em muitos outros mercados emergentes. Ambos levaram a um enorme progresso ao longo das últimas décadas. Eles nos deixaram um mundo que nunca foi tão próspero. Mas ambos também trouxeram enormes desvantagens sociais, econômicas e ambientais. Dada as deficiências de ambos os sistemas, nós acreditamos que precisamos de um sistema global novo e melhor: o capitalismo *stakeholder*. Nesse sistema, os interesses de todos os *stakeholders* na economia e na sociedade são considerados, as empresas otimizam para mãos do que apenas o lucro no curto prazo, e governos são os guardiões da igualdade de oportunidade. Com um campo nivelado de jogo na competição, e uma contribuição justa e distribuição para todos os *stakeholders* em relação à sustentabilidade e inclusão no sistema.” SHWAB, Klaus. *Capitalismo stakeholder: uma economia global que trabalha para o progresso, pessoas e o planeta*. Tradução Vic. Viera. Rio de Janeiro: Atlas Books, 2023. p. 185.

⁹⁵ “A decrepitude de uma civilização começa justamente quando os seus valores fundamentais, aos quais correspondem as instituições de poder social, já não contam com a adesão da maioria, e novos valores éticos passam a formar a mentalidade coletiva. (...) Na segunda metade do século XX, foram reconhecidos os chamados direitos sociais, difusos, como o de proteção aos consumidores, em geral, além dos direitos dos povos – à democracia e ao desenvolvimento, por exemplo e e dos direitos da humanidade, referentes entre outros bens universais, à preservação do equilíbrio ecológico do planeta. (...) É esse espírito comunitário que deverá formar o núcleo da mentalidade coletiva e do sistema ético da futura civilização mundial humanista. COMPARATO, Fábio Konder. *A civilização capitalista: para compreender o mundo em que vivemos*. 2ª ed.. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 289 a 301.

⁹⁶ AZEVEDO, Luiz Gabriel Todt de.; FARO, Guilherme Todt Cardoso de. Desmitificando ESG: da gestão de risco ao impacto positivo. In. YOSHIDA, Consuelo; VIANNA, Marcelo Drugg Barreto; KISHI, Sandra Akemi

“Na proporção que ocorre a mudança de uma visão de capitalismo de acionistas (shareholders capitalism) para um mundo do capitalismo de partes interessadas (stakeholder capitalism), as medidas de sucesso empresarial com indicadores tradicionais de lucro e valoração (aumento de valor para acionistas) não serão mais suficientes. As corporações serão medidas também pelo compartilhamento de valor com comunidades, por suas políticas de recursos humanos, por seus sistemas de governança e conformidade – enfim, por indicadores que vão além do tradicional.”

Contudo, não são todos e quaisquer riscos e oportunidades socioambientais e/ou de governança, de curto, médio ou longo prazos, que são capazes de afetar o desempenho de empresas, ativos e produtos. Para que possam efetivamente expressar aqueles potenciais de rentabilidades (adicionalmente úteis a análises financeiras juntamente com demais informações financeira), os *fatores ESG* exigem qualificação material (integração).

2.2. A necessidade de integração de fatores ESG e riscos jurídicos associados.

2.2.1. O processo de integração dos fatores ESG e seus agentes

Conforme tópico anterior, a novíssima função econômica-socioambiental dos *fatores ESG* implicará em uma profunda mudança na forma das análises financeiras e, conseqüente, massiva realocação de capital, em prol da conversão (responsável) de portfólios e carteiras de investimentos para produtos e ativos considerados “sustentáveis” (e, portanto, mais tendentes à perenidade no longo prazo, considerando os efeitos das mudanças climáticas na sociedade).

Com efeito, seguindo essa tendência, atualmente, as empresas buscam, cada vez mais, por critérios idôneos que permitam integrar *fatores ESG* em suas estratégias de negócios. Por outro lado, bancos e investidores (financiadores e indutores dessa realocação de capital) buscam também por mecanismos que permitam evidenciar e aferir, de forma transparente, a integridade (consistência) dos *fatores ESG* integrados à base de negócios, de modo a assegurar a efetiva sustentabilidade anunciada pelas empresas financiadas/investidas e, assim, orientar e qualificar suas avaliações, tomadas de decisão e precificação de riscos e oportunidades ⁹⁷.

Shimada (coord.). *Finanças sustentáveis: ESG, compliance, gestão de riscos e ODS*. Livro Eletrônico, Belo Horizonte, Abrampa, 2021, p. 571 e 572.

⁹⁷Em outras palavras: o sadio desenvolvimento do promissor mercado de ativos sustentáveis (ainda em amadurecimento) depende, entre outros aspectos, da adoção de mecanismos e regras (jurídicas) que confirmam

É dizer: para evitar eventuais fraudes ou falsas percepções da realidade e, assim, expressar a efetiva contribuição sustentável que subsidia os potenciais de rentabilidade/resiliência de serviços, produtos, ativos, (e por não das próprias empresas e investimentos, enquanto ativos) os *fatores ESG* exigem *integração*, a partir de processos hígidos que permitam, com base em critérios claros de elegibilidade, técnicas de abordagem e público-destinatário eleitos ⁹⁸, identificar, coletar e avaliar a performance de seus aspectos ambientais, sociais e de governança, que do ponto de vista técnico (quantitativo) e econômico (qualitativo) sejam considerados materiais (impactantes) ao desempenho e resultados empresariais. Com base nesse processo de integração, será possível, assim, extrair uma “*resultante ESG*” estruturada, íntegra e qualificada, capaz de expressar a real contribuição sustentável daqueles fatores à rentabilidade do referido serviço, produto ou ativo no curto, médio, e longo prazos, considerando seus respectivos riscos e oportunidades em um cenário de transição para uma economia de baixo carbono⁹⁹.

Pois bem, diante dessa nova e recentíssima demanda (até então, ainda não acompanhada pela regulação estatal das mais diversas e inúmeras jurisdições), o mercado se auto-organizou em diversas iniciativas (muitas altamente respeitáveis, sendo algumas já supra mencionadas no item 1.2.2 do capítulo anterior) com o propósito de oferecer parâmetros de referência à criação de *taxonomias sustentáveis*¹⁰⁰ que permitam a identificação, gestão, avaliação, monitoramento

segurança e credibilidade aos *fatores ESG*, principalmente quanto à sua integridade (consistência) e transparência, de modo a permitir a adequada avaliação dos potenciais de rentabilidade que aquelas informações representam. Nesse sentido, complementa Larry Fink: “*A medida que nos aproximamos de um período de realocação de capital significativo, as empresas têm a responsabilidade – e um imperativo econômico – de dar aos acionistas uma imagem clara do seu grau de preparação. E no futuro, uma maior transparência nas questões de sustentabilidade será um componente persistentemente importante da capacidade de cada empresa para atrair capital. (...) Ao fazer isso, sua empresa desfrutará de maior prosperidade a longo prazo, assim como os investidores, trabalhadores e a sociedade como um todo.*” FINK, Larry. *Uma mudança estrutural nas finanças*. Destinatário: diretores-executivos presidentes das empresas investidas pela Blackrock. mar. 2019. Disponível em <https://www.blackrock.com/br/larry-fink-ceo-letter>. Acesso em 15 nov. 2021.

⁹⁸ Conforme a seguir demonstrada, a materialidade ESG perpassa por um filtro de dupla materialidade, considerando dois critérios (amplos) de elegibilidade para relevância de uma questão ambiental, social e de governança ao desempenho empresarial: (i) critério técnico, tais como a pertinência temática e efetiva exposição de determinada variável socioambiental e de governança às atividades de uma empresa; e (ii) critério financeiro, como o impacto dos custos e investimentos necessários para proteção da empresa contra aquelas exposições em seu balanço patrimonial.

⁹⁹ A repetição desses conceitos é proposital.

¹⁰⁰ De acordo com a International Capital Market Association (“ICMA”), uma taxonomia sustentável pode ser definida como um sistema de classificação que define atividades, ativos e/ou categorias de projetos que cumprem os principais objetivos climáticos, verdes, sociais ou sustentáveis com referência a limiares e/ou metas identificados. ICMA. *Sustainable finance: high level definitions*. Zurique, mai. 2020. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainable-Finance-High-Level-Definitions-May-2020-051020.pdf>. Acesso em 03 dez. 2023. Em sentido semelhante o Ministério da Fazenda define como taxonomia sustentável, para fins de consulta pública da futura Taxonomia Brasileira Sustentável, um

e reporte de informações ESG (não financeiras) materiais a um determinado produto, ativo, empresa ou investimento, de modo a instrumentalizar o processo *integração de fatores ESG*.

Com efeito, dada a multiplicidade de iniciativas e diferentes graus e espectros de serviços ofertados para essa integração de *fatores ESG*, nos últimos anos, aquela auto-organização do mercado resultou na criação de um verdadeiro ecossistema de serviços de informações ESG (que conjuntamente integradas permitem formar àquelas resultantes customizadas), que pode ser resumido da seguinte forma, com base na classificação do Fórum Econômico Mundial (“FEM”)¹⁰¹:

- a) **Formuladores de Modelos de Gestão de Sustentabilidade (*Framework Developers*)**: iniciativas que formulam e informam princípios (gerais) e recomendações (amplas) que auxiliam a construção de modelos de gestão (*frameworks*) de sustentabilidade, considerando os riscos e oportunidades físicos, operacionais, financeiros e de transição, inerentes ao determinado negócio ou ativo em um cenário de conversão para uma economia de baixo carbono, no curto, médio e longo prazos¹⁰²;
- b) **Desenvolvedores de Matrizes de Materialidade (*Standards Setters*)**: entidades que desenvolvem padrões de referência para identificação, gestão e reporte de materialidades ESG potencialmente relevantes ao público a ser reportado, considerando a estratégia de negócios e apetite a impacto de um determinado ativo (ou empresa), com base naqueles riscos e oportunidades definidas em seu modelo de sustentabilidade¹⁰³;

sistema de classificação que, com base em critérios e indicadores específicos, permite avaliar e definir a contribuição sustentável de determinadas atividades, ativos e/ou categorias de projetos para uma transição a uma economia sustentável. BRASIL. Ministério da Fazenda. *Taxonomia sustentável brasileira: plano de ação para consulta pública*. Brasília, set. 2023. Disponível em <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira>. Acesso em 03 dez. 2023.

¹⁰¹ Nesse sentido, confira a classificação proposta pelo Fórum Econômico Mundial: WORLD ECONOMIC FORUM. White Paper. *Seeking return on ESG: advancing the reporting ecosystem to unlock impact for business and society*. Genebra, jan. 2019. 30p. Disponível em https://www3.weforum.org/docs/WEF_ESG_Report_digital_pages.pdf. Acesso em 03.12.2023.

¹⁰² Entre os principais formuladores de modelos de gestão de sustentabilidade podemos citar: *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* (TCFD), *IFC Sustainable Framework*, *Climate Disclosure Standards Board*, *Integrated Reporting Council*.

¹⁰³ Entre os quais destacamos: *Global Reporting Initiative*, *Sustainability Accounting Standards Board*, *GHG Protocol*.

- c) **Provedores de dados ESG (*Data Providers* ou *Data-gatherers*):** consultorias especializadas em serviços de seleção, coleta e granulometria (especificação) de dados ESG, que visando abastecer aquela matriz de materialidade definida no *standard* adotado, por sua vez, assentada no modelo de gestão (*framework*) selecionado¹⁰⁴;
- d) **Agências de Pesquisa e Ranqueamento (*Researchers and Ratings Agencies*):** oferecem serviços de pesquisa, avaliação, certificação, precificação e ranqueamento de performances ESG, a partir de filtros de elegibilidade (ie. segmentos econômicos), questionários, pesos e métricas de ponderação para avaliar seus desempenhos. Muitas vezes, as agências de rating também são responsáveis pela elaboração e balanceamento de índices de sustentabilidades e composição de suas carteiras¹⁰⁵;
- e) **Verificadores Independentes (*Assurers*):** fornecem serviços de consultoria (*second opinion*) e auditoria independente sobre o processo (ou parte desse) de integração de *fatores ESG* e respectiva resultante ESG divulgada por determinada empresa ou ativo, considerando o tipo modelo de gestão (*framework*) de sustentabilidade selecionado, sua integração com a matriz de materialidade eleita e aderência dos dados ambientais, sociais e de governança, coletados a partir da técnicas de seleção e granulometria utilizadas¹⁰⁶.
- f) **Usuários de informações ESG:** analistas, consultores, gestores, executivos, investidores, advogados e todos que, com base nos dados ESG divulgados, avaliam, em seus respectivos campos de conhecimento, estratégias de investimento com base em *fatores ESG*.

Pois bem. A partir da conjunção dos múltiplos serviços (e interrelação entre seus respectivos agentes fornecedores) que compõem esse ecossistema, os *fatores ESG* poderão ser integrados sob um matriz de materialidade qualificada (formulada a partir de modelos de gestão de sustentabilidade, públicas ou privadas, e constituída por dados ambientais, sociais e de

¹⁰⁴ Entre muitos outros, mencionamos: *MSCI Inc.*, *Sustainalytics*, *Reprisk*, *Vigeo-Eiris*, *CDP*.

¹⁰⁵ A título exemplificativo: *Bloomberg*, *Standard & Poor's Global Ratings*, *Thompson Reuters*, *FTSE*.

¹⁰⁶ Entre os verificadores, destacamos: *ERM*, *KPMG*, *EY*, *PwC*, *Delloite*, *Bureau Veritas*, *Accenture*.

governança, selecionados e coletados conforme seus impactos materiais técnico-econômicos ao desempenho da empresa) e divulgados de acordo ainda com os parâmetros de reporte que expressem a *resultante ESG*. Todo o processo poderá ainda ser auditado por firmas independentes, bem como avaliado pelo mais diversos usuários dessas informações ESG e, eventualmente, mensurado por agências de ranqueamento, segundo filtros de elegibilidade.

Figura 11 - O Ecossistema de Serviços de Informações ESG, segundo o FEM: ¹⁰⁷



¹⁰⁷ Nesse sentido, confira a classificação proposta pelo Fórum Econômico Mundial: WORLD ECONOMIC FORUM. White Paper. *Seeking return on ESG: advancing the reporting ecosystem to unlock impact for business and society*. Genebra, jan. 2019. 30p. Disponível em https://www3.weforum.org/docs/WEF_ESG_Report_digital_pages.pdf. Acesso em 03.12.2023.

A alta complexidade desse peculiar ecossistema – decorrente da ampla gama e sofisticação das atividades desempenhadas e a interrelação entre agentes e elos da cadeia de valor – revela, a um só tempo, o profundo conhecimento e alto valor agregado que seus operadores e analistas devem fornecer sobre os diversos modelos, matrizes e metodologias e técnicas utilizadas no processo de integração e criação de taxonomias sustentáveis, de modo a atender, de forma precisa, a pretensão e público-alvo almejados por cada organização, em linha com sua estratégia de negócio.

Uma vez integrados e qualificados sob uma *resultante ESG*, os *fatores ESG* passam então a constituir *indicadores não financeiros de performance ambiental, social e de governança materiais ao desempenho de um ativo, produto, negócio, ou investimento, capazes de expressar o seu potencial rentabilidade, considerando um cenário de transição para uma economia de baixo carbono e seus riscos e oportunidades no curto, médio e longo prazos.*

Entretanto, atualmente, existe uma enorme multiplicidade de agentes fornecedores de dados ESG que compõem cada elo daquele ecossistema¹⁰⁸ – cada qual com critérios, metodologias e indicadores próprios, por suas vezes, focados em público e finalidades distintas, que, portanto, geram resultados (resultantes ESG) customizadas e de difícil comparação¹⁰⁹:

“Contrariamente ao relato financeiro, o relato de sustentabilidade é, na sua maioria, voluntário até o momento e, dado o panorama complexo dos diferentes quadros de relato, a preparação, auditoria e comparação da informação sobre sustentabilidade é mais desafiante.

¹⁰⁸ De acordo com o relatório “*Rate and Raters*” elaborado sob a liderança da consultoria ERM, apenas 2021, o mercado contava com mais de seiscentas empresas de consultorias e provedoras de dados ESG oferecendo serviços de coleta e integração de dados. WONG, Cristina; PETROY; Erila. *Rate and rateds 2020: investor survey and interview results*. mar. 2020, 49p. Disponível em <https://www.sustainability.com/thinking/rate-the-raters-2020/>. Acesso em 14 nov. 2021.

¹⁰⁹ Neste sentido, o texto original do relatório ao Parlamento Europeu: “*Contrary to financial reporting, sustainability reporting is mostly voluntary to date and given the complex landscape of different reporting frameworks the preparation, auditing and comparison of sustainability information is more challenging. However, for large public companies the sustainability report has become an integral element to their corporate reporting with 80% of the N100 companies (the top 100 firms from 52 countries) disclosing sustainability information in 2020 (KPMG 2020b). Some of these sustainability reports contain 100 pages and above and are almost as extensive as the annual report including financial information itself. The issues addressed comprise management’s statement on the overall sustainability strategy of the firm, environmental and social issues as well as governance practices including sustainability indicators for each of these areas such as, e.g. greenhouse gas (GHG) emissions, women in top management and code of conduct trainings.*” DINH, Tami; HUSMANN, Anna; Melloni, Gaia. *The role of non-financial performance indicators and integrated reporting in achieving sustainable value creation*. Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxemburgo, set. 2021, p. 16. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662944/IPOL_STU\(2021\)662944_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662944/IPOL_STU(2021)662944_EN.pdf). Acesso em 08 ago. 2023.

No entanto, para as grandes empresas públicas, o relatório de sustentabilidade tornou-se um elemento integrante dos seus relatórios corporativos, com 80% das empresas N100 (as 100 maiores empresas de 52 países) a divulgarem informações de sustentabilidade em 2020 (KPMG 2020b). Alguns destes relatórios de sustentabilidade contêm 100 páginas ou mais e são quase tão extensos como o relatório anual, incluindo a própria informação financeira. As questões abordadas incluem a declaração da gestão sobre a estratégia global de sustentabilidade da empresa, questões ambientais e sociais, bem como práticas de governação, incluindo indicadores de sustentabilidade para cada uma destas áreas, como, por exemplo, emissões de gases de efeito estufa (GEE), mulheres na alta administração e treinamentos sobre códigos de conduta.”.

Em sentido semelhante, alertam Cornell Bradford e Aswath Damodaran¹¹⁰:

“Existem inúmeras razões para interpretar os resultados relacionados ao impacto das classificações ESG no desempenho de portfólios, por mais ambíguos que sejam, com especial cuidado. O primeiro problema que surge ao tentar avaliar o impacto das informações ESG no desempenho do investimento é definir o que se entende por “informações ESG”. Acontece que há um grande número de organizações tentando responder a essa pergunta. Li e Polychronopoulos (2020) relatam que, no final do ano de 2019, havia 70 empresas diferentes que fornecem algum tipo de classificação ESG. Além disso, observam que isto não inclui a multiplicidade de bancos de investimento, organizações governamentais e organizações de investigação que realizam pesquisas relacionadas com ESG que podem ser utilizadas para criar classificações personalizadas. Fish, Kim e Venkatraman (2019) documentam que mais de 600 classificações ESG foram produzidas em 2018.”

Assim, a depender da estrutura e configuração do processo de integração, cada empresa, terá sua própria e customizada taxonomia, definida conforme sob suas próprias óticas e critérios de interesses e público-alvo, a partir do apoio dos múltiplos prestadores de serviços que compõem aquele ecossistema. Com efeito sua resultante ESG também será customizada.

¹¹⁰ Tradução livre. Confira no original “There are numerous reasons to interpret results regarding the impact of ESG ratings screens on portfolio performance, ambiguous as they are, with particular care. The first problem that arises when attempting to assess the impact of ESG information on investment performance is defining what is meant by “ESG information.” It turns out there are a large number of organizations attempting to answer that question. Li and Polychronopoulos (2020) report that as of year-end 2019 they had identified 70 different firms that provide some sort of ESG rating. Furthermore, they note that this does not include the multitude of investment banks, government organizations and research organizations that conduct ESG-related research that can be used to create customized ratings. Fish, Kim and Venkatraman (2019) document that more than 600 ESG ratings were produced in 2018.” BRADFORD; Cornell; DAMODARAN, Aswath. *Doing good or sounding good?* NYU Stern School of Business: 20 mar. 2020. p. 2. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3557432. Acesso em 20 nov. 2021.

Na prática, cada organização vem integrando e divulgando ao mercado fatores (dados) e resultantes ESG (não financeiras) com base em uma combinação de *frameworks*, matrizes de materialidade, técnicas de seleção, coleta e granulação e critérios de avaliação e performance distintos, que atendam ao interesse e tipo público almejado, gerando uma multiplicidade de informações nem sempre compatíveis entre si e de difícil comparação (isto é, assimetrias de informação) que dificultam a análise pelo mercado sobre o real significado daqueles dados, informações e relatórios divulgados pelas empresas. Nesse sentido, a crítica de Ana Maria de Oliveira Nusdeo:¹¹¹.

“(...) os relatórios de sustentabilidade de instituições financeiras deveriam possuir algumas informações mínimas em comum, de modo a tornar possível a comparação do seu desempenho socioambiental. A necessidade de um mínimo de padronização é amplamente reconhecida, por exemplo no mercado de investimentos quando se pensa em empresas de qualquer setor econômico que operam no mercado aberto. Na falta de padrões mínimos a serem observados (padrões estabelecidos por regulares ainda não existem para qualquer setor econômico, tais relatórios, ao invés de trazerem informações objetivas e comparáveis, se convertem em autênticas peças de marketing (...).”

Embora indesejada, essa multiplicidade é uma consequência natural e decorrente da combinação de uma alta demanda por produtos sustentáveis e a livre competição entre agentes para conquista de novos mercados e clientes ávidos por integrar a agenda ESG, em um mercado, até então, não regulado¹¹².

¹¹¹ SOUZA, Luciane Moessa de. O papel da regulação bancária na construção do desenvolvimento sustentável. In: NUSDEO, Ana Maria de Oliveira; TRENNEPOHL, Terence (coord.). *Temas de direito ambiental econômico*. São Paulo, Thompson Reuters, 2019. p. 118.

¹¹² Enquanto algumas daquelas iniciativas ainda buscam contribuir para uma solução de grande escala, outros agentes do mercado endossam a necessidade de uma maior participação dos reguladores, via intervenção legítima no mercado, visando estabelecer regras e uma sinalização mais clara sobre as formas de divulgação e conteúdos das informações não financeiras que integram os *fatores ESG*. Nesse sentido, o resultado da pesquisa de mercado conduzida pelo Grupo de Trabalho de Finanças Sustentáveis da Comissão Europeia: “For several respondents, the trigger and starting point should be the materiality concept and they are back to asking for a definition of what is sustainable materiality and how to set clear thresholds.” EUROPEAN COMMISSION’S TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE. *Climate-related disclosures summary of responses to call for feedback*. fev. 2019. 21p. Disponível em https://commission.europa.eu/system/files/2019-02/190110-sustainable-finance-teg-report-climate-related-disclosures-summary-of-responses_en.pdf Acesso em 20 nov 2021. Em sentido semelhante, a pesquisa conduzida sob a supervisão da Autoridade Bancária Europeia: “Many banks stated that there are still challenges with regard to implementing sustainability within the business, with the most cited reasons being time horizon, awaiting regulatory proposals and lack of understanding of the potential impacts of climate change.” COLETON, Adrienne et al.. *Sustainable finance: market practices* jan. 2020. 47p. Disponível

Contudo, não só a autorregulação do ecossistema de serviços de informações ESG, como também suas falhas de mercado e ausência de fiscalização mínima sobre seus agentes e ainda a ausência de padronizações na forma de reportes e divulgação de resultantes ESG e seus critérios formadores, podem atrair riscos jurídicos e potenciais lesões e práticas abusivas (dentre as quais o citado “*greenwashing*” – a ser examinado de forma mais detida mais à frente neste estudo) que ameaçam a estabilidade e credibilidade de futuros mercados de investimentos sustentáveis. É o que se passa expor.

2.2.2. Riscos jurídicos e lesões associadas ao processo de integração ESG

Entre os primeiros riscos, cabe identificar os perigos de eventuais conflitos de interesse que a atual autorregulação do ecossistema de serviços de informações ESG pode oferecer, contribuindo para questionamentos quanto a idoneidade dos *fatores ESG* e seu processo de integração. Isto porque, muitas daquelas iniciativas e agentes (acima analisados) que compõem o referido ecossistema de fornecimento de dados ESG, não raramente, verticalizam em suas estruturas outros serviços integrantes daquela mesma cadeia de valor, acumulando múltiplas funções que podem resultar em potenciais conflitos de interesses (exigindo fiscalização).

Como exemplo, além de realizarem a integração (por vezes completa) de *fatores ESG* identificados como materiais às atividades de seus clientes, algumas daquelas iniciativas oferecem ainda àqueles mesmos clientes (empresas, bancos e outras organizações) demais serviços de certificação, precificação e ranqueamento de suas performances ESG, considerando um universo auto comparativo e limitado de outros agentes. Em outras palavras, é preciso entender bem o que cada preço, ranking ou certificação efetivamente mede. Nesse sentido, por exemplo, a exclusão de um ou mais agentes que compõem tais portfólios e/ou a variação de performances de um ou mais desses agentes, são capazes de desbalancear aquelas precificações e ranqueamentos e representatividade da certificação, atraindo riscos de inconsistência (parcialidade) capazes de ameaçar a credibilidade dos mesmos rankings, ratings ou índices.¹¹³.

em https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Sustainable%20finance%20Market%20practices.pdf. Acesso em 24 nov. 2021.

¹¹³ Nesse sentido, a crítica (original) de Florian Berg, Julian Köbel e Roberto Rigobon: “*The goal of this paper is to decompose the overall divergence between ratings into the sources of scope, measurement, and weights. This is not trivial, because at the granular level the approach of each rating agency looks very different. Each rater chooses to break down the concept of ESG performance into different indicators, and organizes them in different hierarchies. (...) These diverse approaches make it difficult to understand how and why different raters assess the*

A despeito de potenciais conflitos de interesses, a dinâmica de funcionamento daquele ecossistema tem gerado também uma miscelânea de acrônimos, metodologias, certificações e indicadores e resultantes (sob inúmeros rótulos, todos de certo modo relacionados à performance sustentáveis) que dificultam suas adequadas compreensões e podem confundir o usuário desatento. Nesse sentido, alerta Paul Hakwen¹¹⁴:

“Conficius escreveu que chamar coisas pelos seus nomes apropriados é o início da sabedoria. Em um mundo de mudanças climáticas, nomes podem às vezes ser o início da confusão. A ciência climática contém sua próprio vocabulário especializado, acrônimos, gírias e jargões. É uma linguagem direcionada por cientistas e legisladores que é sucinta, específica e útil. Entretanto, para fins de Comunicação com público externo, ela pode criar segregação e distanciamento.”

Com efeito, essa ampla variedade de abordagens para integração de *fatores ESG* gera distorções e assimetrias de conceitos que podem comprometer adequada avaliação sobre o potencial de rentabilidade daquelas informações não financeiras, bem como prejudicar a comparabilidade entre opções de produtos “sustentáveis” ofertados, desestimulando, por consequência, a atratividade e liquidez desse promissor mercado. Sem prejuízo, a ausência de padronização (mínima) em relação à divulgação de resultantes ESG, bem como a ausência de adequada transparência e acesso à aos *fatores ESG* que compõem essa resultante e critérios adotados para formatação de sua taxonomia, prejudicam a compreensão dessa informação (não financeira) material, gerando obscuridades, lacunas e possíveis antinomias atrativas ao exercício de práticas abusivas – tais como as amplamente debatidas (porém não bem definidas) práticas de *greenwashing*¹¹⁵.

same company in different ways.” Em atualização mais recente do trabalho, aquela crítica se mantém, sob nova redação: “(...) we decompose the overall ratings divergence into the contributions of scope, measurement, and weight divergence. (...). On average, across all rater pairs, measurement divergence makes the largest contribution with 56%, followed by scope divergence with 38% and weight divergence with 6%. More than half of the ESG rating divergence can be attributed to ESG rating agencies measuring different values for the same category. (...) However, the rater effect suggests that this approach may be problematic because the discrepancies are not randomly distributed.” BERG, Florian, KÖLBEL, Julian e RIGOBON, Roberto. *Aggregate confusion: the divergence of ESG ratings*. 15 ago. 2019. Atualizado em 15 abr. 2022. p. 14 e 22 Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533. Acessos em 24 nov. 2021 e 03 ago. 2022.

¹¹⁴ HAWKEN, Paul (ed.). *Drawdown: the most comprehensive plane ever proposed to reverse global warming*. Nova Iorque, Penguin Books, 2017. p. 7. Tradução livre. Confira no original: *Conficius wrote that calling things by theirs proper name is the begging of wisdom. In the world of climate change, names can sometimes be the beginning of confusion. Climate Science contains its own specialized vocabular, acronyms, lingo, and jargon. It is a language derived by scientists and policy makers that is succinct, specific, and useful. However, as means of communication to be broader public, it can create separation and distance.*”

¹¹⁵ Segundo dicionário *Oxford*, o *greenwashing* consiste na criação ou divulgação de informação enganosa sobre prática ambientalista (perpetuada por determinada organização). GREENWASHING. In: *Oxford English*

2.3. Conclusão parcial e a definição epistemológica dos fatores ESG

Como visto acima, após a consolidação dos *fatores ESG* na sociedade de risco, adicionalmente às suas outras múltiplas (e cumulativas) funções econômicas-socioambientais possíveis (apresentadas no capítulo primeiro), *os fatores ESG* assumiram uma novíssima função, agora denominada socioambiental-econômica, no ambiente corporativo, revelando o deslocamento do eixo socioambiental para o centro das análises econômicas como decorrência do reconhecimento do impacto das mudanças climáticas na estabilidade de mercados – *o giro sustentável da economia*. Em decorrência, uma mudança estrutural na economia, causada por essa mais nova função, implicará em uma massiva realocação de capital em prol de ativos que se provem (ou, ao menos tendem a sinalizar) deter maior perenidade em cenários adversos de falhas na adaptação às mudanças climáticas, especialmente considerando quadros de escassez de recursos naturais e stress sustentável capazes de gerar choques de ofertas na economia.

Nesse diapasão, como efeito dessa mudança, os agentes do mercado buscam, atualmente, por alternativas aptas a proteger seus ativos, produtos e investimentos contra esses riscos, exigindo das empresas, bancos, investidores e operadores em geral do sistema novas habilidades e adaptações profundas para compreender e analisar novas formas (não financeiras) de expressão de riscos e oportunidades socioambientais e de governança capazes de influenciar aquela perenidade.

Dictionary. Versão online. 2021-. Disponível em <https://www.oed.com/viewdictionaryentry/Entry/249122>. Acesso em 24 nov. 2021. Por sua vez, o dicionário *Cambridge* define o termo como comportamentos ou atividades que fazem as pessoas acreditarem que uma empresa está fazendo mais (do que realmente faz) para proteger o meio ambiente. GREENWASHING. *Cambridge Dictionary*. Versão online. 2021-. Disponível em <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/greenwashing>. Acesso em 24 nov. 2021.

Embora não haja uma definição clara, muito menos única ou quiçá jurídica para o *greenwashing* (e suas variações sobre demais eixos do acrônimo ESG) é possível inferir que essa prática consistiria em ações de comunicação (divulgação) de informações que induzam seu destinatário (ie. consumidor ou investidor) a falsas percepções sobre a real qualidade da performance (ou benefício) ambiental de uma empresa, ativo, produto, ou negócio (observado o patamar mínimo de conformidade legal aplicável) podendo gerar lesões (inclusive financeiras) aos usuários do ecossistema. Nesse sentido, como adiante abordado e transcrito, as contribuições de Leticia Meó para quem a expressão “*maquiagem ambiental*” seria mais adequada para definir essa prática, considerando o difundido uso do termo “maquiagem” para designar comportamentos ludibriantes rechaçados pelo Direito em outras searas. MÊO, Leticia Caroline. Direito/dever ao consumo sustentável: precisamos combater greenwashing. In: YOSHIDA, Consuelo; VIANNA, Marcelo Drugg Barreto; KISHI, Sandra Akemi Shimada (coord.). *Finanças sustentáveis: ESG, compliance, gestão de riscos e ODS*. Livro Eletrônico, Belo Horizonte, Abrampa, 2021, p. 512. Respeitando a contribuição trazida à baila, conforme adiante defendido, se entende contudo, que a adequada definição e consequente tipificação do *greenwashing* (e sua ilicitude), bem como a exigência (ou não) de dano material resultante (ie. prejuízo financeiro ao usuário) como condição à sua configuração) depende de definições jurídicas claras (não apenas conceitos abstratos) que concedam a devida normatividade sobre a expressão, ainda que de forma proibitiva.

Assim, enquanto formas de expressão desses riscos e, portanto, critérios orientadores de investimentos na realocação de fluxos massivos de capital, os *fatores ESG* constituem, sob essa novíssima função, *informações não financeiras – de cunho ambiental, social e de governança – capazes de expressar o potencial rentabilidade de um ativo, negócio, produto ou investimento, considerando um cenário de transição para uma economia de baixo carbono e seus riscos e oportunidades no curto, médio e longo prazos.*

Entretanto, dada as características dessas informações (não financeiras, de cunho ambiental, social e de governança, e sinalizadoras de potenciais de performances futuras) seus tratamentos e revelação exigem processos de *integração*, a partir de taxonomias sustentáveis, que permitam – com base em critérios e metodológicas bem identificadas – avaliar e definir, a real contribuição sustentável de determinado produto, ativo, empresa ou investimento para com uma transição à economia de baixo carbono (isto é, extrair sua *resultante ESG*).

Logo, após um processo de qualificação material que selecione os aspectos ambientais, sociais e governança identificados como tecnicamente (quantitativamente) e economicamente (qualitativamente) materiais ao desempenho financeiro daquele mencionado produto, ativo, ou serviço (critério da dupla materialidade)¹¹⁶, os *fatores ESG* devidamente integrados (a *resultante ESG*) se revelam com *indicadores econômicos (não financeiro) da performance ambiental, social e de governança um ativo, produto, empresa ou negócio, capazes de expressar o seu potencial rentabilidade, considerando, para tanto, um cenário de transição para uma economia de baixo carbono*¹¹⁷ e seus respectivos riscos e oportunidades de curto,

¹¹⁶ Neste sentido, o relatório do Parlamento Europeu. “Both sustainability reporting and integrated reporting may become a useful tool for financial and nonfinancial stakeholders to understand what companies consider as material ESG issues from a financial perspective and how they manage them (Eccles and Krzus 2014). By embracing such broader stakeholder perspective, it can be assumed that a proper reporting tool such as integrated reporting can provide valuable information to both the capital market and other non-financial stakeholders. Nevertheless, improved market valuation, decision-making as well as ESG benefits are realistic only if ESG information is of high (disclosure) quality and credible. Indeed, greenwashing is a crucial challenge in both CSR reporting and integrated reporting, especially in voluntary disclosure settings (Melloni et al. 2017). Hence, it is crucial for regulators to consider mechanisms that ensure not only non-financial reporting/integrated reporting adoption per se, but also its disclosure quality and credibility (Wang et al. 2020).” DINH, Tami; HUSMANN, Anna; Melloni, Gaia. *The role of non-financial performance indicators and integrated reporting in achieving sustainable value creation*. Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxemburgo, set. 2021, p. 16. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662944/IPOL_STU\(2021\)662944_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662944/IPOL_STU(2021)662944_EN.pdf). Acesso em 08 ago. 2023.

¹¹⁷ “Further, the integrated reporting of non-financial information changes the relative value relevance of financial accounting information. A broader range of capitals, i.e. human, social and natural capital becomes

médio e longo prazos. Do contrário, não integrados por uma de materialidade qualificada, os *fatores ESG* remanescem como informações não financeiras que, embora não desprezíveis, detêm difícil compreensão acerca do seu real impacto e efetiva contribuição sustentável para a performance de certo ativo, produto, serviço, empresa ou negócio.

No entanto, o processo de integração de *fatores ESG* apresenta riscos jurídicos associados que impõe reflexões sobre a necessidade de respostas adequadas pelo Estado, a fim de conceder o apropriado tratamento jurídico, visando combater e solucionar falhas de mercado e práticas abusivas e possíveis lesões aos usuários de informações não financeiras devidamente integradas. Nesse sentido, uma vez estabelecida a premissa epistemológica dos *fatores ESG* e renunciadas suas repercussões jurídicas, é possível atualizar o quadro apresentado ao final do capítulo primeiro, revisto sob a nova função socioambiental-econômica dos *fatores ESG* na empresa (Quadro 2 - Dimensões Socioambientais-Econômicas dos Fatores ESG na empresa):

Dimensões Socioambientais-Econômicas Fatores ESG na Empresa				
Fonte	Fundamento	Risco	Função	Repercussão Jurídica
Capitalismo Liberal	Proteção do Acionista (Dever Fiduciário)	Empresarial (Societário)	Indicador de conformidade	Instrumento de Compliance (Lei)
Capitalismo de Estado	Proteção do Crédito	Bancário	Indicador de inadimplência	Negócio Jurídico (Contrato)s
Capitalismo Neoliberal	Proteção do Investidor	Financeiro	Indicador de performance	Políticas Corporativas (Governança)
Capitalismo Regenerativo	Proteção de Mercados	Sistêmico	Indicador de rentabilidade	Políticas Públicas (Regulação)

more relevant. Potential risks and unrecognised liabilities are revealed and can be measured more reliably.”
Ibidem, idem.

SEGUNDA PARTE - DIMENSÕES JURÍDICAS DOS FATORES ESG NO BRASIL E PROPOSTAS PARA SUA DEFINIÇÃO, NATUREZA E REGIME JURÍDICOS APLICÁVEIS SOB A ÓTICA DO DIREITO À INFORMAÇÃO SUSTENTÁVEL.

Capítulo 3. Fatores ESG como bem jurídico a ser tutelado (à luz do direito da informação)

*“As mudanças climáticas são o resultado da maior falha de mercado que o mundo já viu .” – Professor Sir Nicholas Stern.*¹¹⁸

3.1. Teoria geral do Direito e a juridicização dos fatores ESG

3.1.1. Relevância social e a necessidade de incorporação jurídica dos fatores ESG

Como visto nos capítulos anteriores, o *giro sustentável da economia*, guinado pelas mudanças estruturais que a adaptação às mudanças climáticas (e ao capitalismo regenerativo) exigirá na economia mundial e, conseqüentemente, e na forma tradicional de se analisar e realizar investimentos, traz consigo uma série de riscos (identificados no capítulo anterior) associados a *assimetrias de informação* e conflitos de interesse capazes de prejudicar o sadio desenvolvimento de novos mercados de ativos sustentáveis e cuja ausência de devido tratamento jurídico abre margem à perpetuação de práticas socialmente indesejáveis, ameaçando interesses legítimos de pessoas e coletividades atualmente juridicamente tuteladas.

Isto porque, enquanto *informações não financeiras – de cunho ambiental, social e de governança – técnica e economicamente materiais, capazes de expressar o potencial rentabilidade de um ativo, negócio, produto ou investimento, considerando cenários de curto, médio e longo prazos de transição para uma economia de baixo carbono*, os fatores ESG detém a capacidade de influenciar comportamentos sociais, seja (a) induzindo processos decisórios de consumidores, financiadores, partes interessadas e investidores, que consideram sua sustentabilidade na realização de negócios, podendo, assim, *vincular ofertas e contratos*; ou (b) direcionando o posicionamento de empresas e bancos na busca por capital a baixo custo.

¹¹⁸ Tradução livre. No original “Climate change is a result of the greatest market failure that the world has seen” STERN, Nicholas. *Stern Review: the economics of climate change*. Cambridge University Press (e-book), 2007. p. 8. Disponível em <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/the-economics-of-climate-change-the-stern-review/>. Acesso em 17 nov. 2021.

Na verdade, muito antes dos pensamentos econômicos John Elkington (e seu *triple botton line*) e Larry Fink, apresentados nos capítulos anteriores, o jurista José Gomes Canotilho já alertava sobre a importância da transformação do Direito, a partir do espectro da sustentabilidade, para promover a proteção jurídica da *informação ambiental*, ao estabelecer três principais princípios regentes do chamado Estado Democrático de Direito Ambiental, quais sejam a (i) educação ambiental, (ii) informação ambiental (iii) participação popular¹¹⁹.

À frente do seu tempo, Canotilho foi um dos primeiros a perceber a relevância social do tema e a consequente necessidade de tutelá-lo juridicamente à luz do direito à informação, considerando, entre outros aspectos a influência direta das informações ambientais na efetivação do desenvolvimento sustentável, enquanto vetor jurídico de legitimidade das atividades econômicas (conforme adiante analisado).¹²⁰

Com efeito, dada sua relevância social advinda das múltiplas funções econômicas-socioambientais que os *fatores ESG* desempenham nas empresas, inclusive em sua mais nova função socioambiental-econômica na proteção da estabilidade de mercados e tomada de decisão consciente em investimentos e negócios (conforme assim, amplamente examinado nos capítulos iniciais deste trabalho), o mal uso desses fatores ou mesmo adoção de práticas que ludibriem ou tornem obscuras sua compreensão podem gerar potenciais lesões aos usuários dessas informações, intensificando preocupações sociais legítimas a reclamar a atuação do Estado na incorporação jurídica da matéria.

Tal incorporação, contudo, depende do processo de *juridicização*¹²¹ (ou *objetivação*¹²², conforme preferência doutrinária) que, reconhecendo a relevância social do tema, atribua significado deontológico à expressão (*fatores ESG*) e incorpore a no mundo jurídico via previsão normativa, por meio das mais variadas fontes formais de Direito¹²³, que, minimamente,

¹¹⁹ CANOTILHO, José Gomes. *Direito Constitucional Ambiental Brasileiro*. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, p. 202.

¹²⁰ Nesse sentido, MACHADO, Paulo Affonso de Leme. *Direito à informação e meio ambiente*. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo: São Paulo, 2006. p. 103-104.

¹²¹ FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito*. 10ª. ed.. São Paulo: Atlas, 2014, p. 260.

¹²² KELSEN, Hans. *Teoria pura do direito*. Tradução João Baptista Machado. 6ª ed.. São Paulo: Martins Fontes, 1999, p. 135.

¹²³ Embora se reconheça a validade de argumentos que apontam a tendência de diversificação das fontes tradicionais do Direito, especialmente a partir de seu maior entrelaçamento com a dinâmica social e aproximação cada vez maior entre sistemas jurídicos de origem anglo-saxã pautadas na *common law* e demais de origem romano-germânicas, calcados na *civil law* (vide. ROSS, Alf. *Direito e justiça*, Tradução Edison Bini, 2ª ed. São Paulo: Edipro, 2007, p. 43), este estudo se filia à doutrina que ainda reconhece o Brasil como jurisdição integrante a sistemas codificados em que o império da *lei* é o veículo primário e fonte do Direito (vide ANTUNES, Paulo de Bessa. *Uma nova introdução ao direito: perspectiva ambiental do direito*. 3ª ed.. Rio de Janeiro: Lumen Juris,

conceda definições, condições de validade e/ou efeitos para operabilidade jurídica do novo instituto normatizado. Nessa medida, os ensinamentos de Miguel Reale:¹²⁴

“Nas sociedades abertas é marcante o sentido pluralista da objetivação, ou seja a transformação de pretensões de ordem política, na acepção mais ampla deste termo, em modelos jurídicos, sempre dotados de validade prescritiva.”

Isto porque, sob o ponto de vista do Direito, a abordagem dos *fatores ESG* terá como objeto sempre (e necessariamente) a *norma jurídica*¹²⁵ (e seus mais variados aspectos, como sua estrutura, elementos, efeitos, técnicas de hermenêutica para definição de alcance e sentido, e métodos de aferição e validação de sua correta aplicação no caso em concreto)¹²⁶. Contudo, até o momento, ainda não há ato normativo no ordenamento nacional brasileiro que expresse, claramente, o sentido jurídico dessa expressão, muito menos revele as bases de sua natureza jurídica ou ainda delineia seu(s) regime(s) jurídico(s) aplicável(is), todos essenciais à operabilidade e aplicação desse novo instituto no Direito brasileiro, gerando, assim, inúmeras controvérsias acerca de sua acepção deôntica, que prejudicam o adequado desenvolvimento de um mercado brasileiro de ativos sustentáveis. Nesse sentido, a doutrina de Talden Farias e Bruno Teixeira:¹²⁷

2021. p. 98-98). Nessa medida, a juridicização no Brasil – inclusive dos *fatores ESG* – deve obrigatoriamente observar esse caminho, ainda que de forma delegada, via instrumentos regulatórios adotados pelos órgãos competentes.

¹²⁴ REALE, Miguel. *Fontes e modelo do direito: para um novo paradigma hermenêutico*. São Paulo: Saraiva, 1994, p. 51.

¹²⁵ O isolamento da norma jurídica como objeto de estudo do Direito é uma das principais contribuições de Hans Kelsen para quem, a norma jurídica constitui *ato objetivo de vontade* (assim entendido o “*sentido [jurídico] de um ato através do qual uma conduta é prescrita, permitida ou, especialmente, facultada, no sentido de adjudicada à competência de alguém.*”) KELSEN, Hans. *Teoria pura do direito*. Tradução João Baptista Machado. 6ª ed.. São Paulo: Martins Fontes, 1999, p. 135. Embora se reconheça a atual defasagem desse conceito (especialmente a partir das contribuições Ronald Dworkin, para quem, deslocando o foco da produção normativa do legislador para o intérprete, a norma jurídica constitui fruto do processo interpretativo, no qual o intérprete participa ativamente da criação normativa, revelando seu conteúdo final a partir dos limites textuais abstratamente estabelecidos pelo legislador e sua conformação à resolução do caso concreto – vide DWORKIN, Ronald. *Teoria dos direitos fundamentais*. Tradução de Virgílio Afonso da Silva. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 85-91.), o estudo da teoria pura do Direito elaborada por Hans Kelsen ainda constitui referência fundamental à compreensão e delimitação do fenômeno jurídico. Indicando sua importância, porém reconhecendo pontuais (e atuais) divergências com proposições sustentadas por Hans Kelsen, assim afirma Fábio Ulhoa Coelho: “*não há e não houve, no mundo, nenhum cientista do direito genuinamente kelseniano*”. COELHO, Fábio, Ulhoa. Do desafio kelseniano à ruptura anticientificista. In: OLIVEIRA, Júlio Aguiar de; TRIVIOSONNO, Alexandre Travessoni Gomes (org.). *Hans Kelsen: teoria jurídica e política*. Rio de Janeiro: Forense, 2013, p. 235.

¹²⁶ “*Objeto de interpretação na órbita do direito podem ser, de uma lado, preceitos jurídicos em vigor no âmbito de uma ordem jurídica e, de outro, comportamentos que tenham relevância jurídica para ele.*” BETTI, Emilio. *Interpretação da lei e dos atos jurídicos: teoria geral e dogmática*. Tradução Karina Jannini, São Paulo: Martins fontes, 2007. p. 195.

¹²⁷ .TEIXEIRA, Bruno; FARIAS, Talden Farias. Sentido jurídico ao “ESG”. in TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha (coord.). *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo: Saraivajur, 2023. p. 51.

“Em Alice através do espelho, de Lewis Carrol, o personagem Humpty Dumpty é descrito como quem concede às palavras o significado que deseja, que faz uso da linguística para o sentido que lhe provém, dando conceitos inventados a palavras ditas ‘difíceis’. Fora do universo literário, entra as palavras, letras e acrônimos, nenhum tem sido tão interpretado em diversos sentidos nos últimos anos como o termo ‘ESG’ ou ‘ASG’, ligado à tendência da preocupação com a governança e a gestão dos impactos ambientais, sociais e de governança, em todo e qualquer tipo de organização humana, pública ou privada.”

Essa ausência normativa, entretanto, não impede (ao contrário fomenta) e revela a importância do estudo do tema e a elaboração de uma proposta, devidamente fundamentada, acerca do conceito, natureza e regime jurídico aplicável aos *fatores ESG*, especialmente considerando a relação jurídica formada entre usuários e emissores de informações (e, porventura, ainda triangulada pelo Estado em suas diversas formas de atuação legítima no domínio econômico). Para tanto, é preciso, preliminarmente, estabelecer a estrutura normativa que funcionará como matriz jurídica geradora das múltiplas e mais variadas formas possíveis de dimensões jurídicas que os *fatores ESG* podem assumir no Direito, conforme a ótica de interesse juscientífico material a ser estabelecida (seja a partir do direito ambiental, humano, trabalhista, consumerista, financeiro, tributário, etc.)¹²⁸.

3.1.2. A juridicização dos fatores ESG e sua estrutura formal lógica normativa base

A lógica jurídica ensina que o processo de juridicização deve necessariamente adotar como ponto de partida a estrutura formal da norma jurídica¹²⁹. Nessa medida, ao promover a jurisdição dos *fatores ESG* caberá, portanto, ao legislador:

¹²⁸ Conforme abordagem metodológica prenunciada por Clarissa D’Isep, e ora compartilhada, “*dadas as proporções com que a questão econômico-ambiental vem se desenvolvendo, fez-se necessário um estudo considerando vários ramos do direito, conjugados pela proteção à sadia qualidade de vida, que constitui embasamento para harmonizar crescimento econômico e preservação do meio ambiente.*” D’ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001. 2ª ed.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p. 31.

¹²⁹ “*Como qualquer outra proposição, a norma também tem uma estrutura lógico-linguística que pode ser preenchida com os mais diversos conteúdos*” BOBBIO, Noberto. *Teoria da norma jurídica*. Tradução Fernando Pavan Baptista e Ariane Bueno Sudatti. 2ª ed.. São Paulo: Edipro, 2003, p. 70. Nesse mesmo sentido, destaca Tércio Ferraz Jr.: “*Importante para distingui-la [norma jurídica] de outras formas normativas é a configuração da sua estrutura. O problema da estrutura é, em princípio, um problema lógico, que envolve, porém, questões que extravasam a análise formal.*” FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. *A ciência do direito*. 3ª ed.. São Paulo: Atlas, 2014, p. 25. Sob esse aspecto, a estrutura lógica da norma jurídica (entendida neste estudo como ponto de partida para construção do texto normativo) não se confunde com o conceito estrito de *norma jurídica*, entendida neste estudo como o resultado do processo interpretativo, conforme pensamento capitaneado inicialmente por Ronald Dworkin exposto em nota de rodapé supra - vide DWORKIN, Ronald. *Teoria dos direitos fundamentais*.

- (i) definir o fato socialmente relevante (F) a ser normatizado, no caso a manifestação dos *fatores ESG* (tomando, por base, inicialmente seu sentido natural descritivo atribuído – daí a necessidade de se estabelecer nos capítulos anteriores a premissa epistemológica deste estudo – a ser posteriormente juridicamente qualificado, a partir de sua acepção deôntica – conforme a ser desenvolvido à frente, de modo a estruturar sua proposta de definição jurídica);
- (ii) apresentar uma proposição deôntica de ordem prescritiva (P), utilizando, comandos sociais de ordem *obrigatória, proibitiva ou permissiva* (facultativa)¹³⁰ que estabeleçam as consequências jurídicas para aquele determinado fato F e enunciando, assim, *direitos subjetivos* a um sujeito(s) ativo(s) (no caso, os usuários de informações ESG) e correspondentes *deveres jurídicos* aos sujeito(s) passivo(s) dessa nova relação jurídica (e.g. os emissores de informações ESG e agentes envolvidos no processo de integração e divulgação); e
- (iii) atribuir respectivas sanções (S), em caso de violação daquela prescrição (-P), com o objetivo de restaurar ou compensar o direito que deveria ter sido observado;

Tradução de Virgílio Afonso da Silva. São. Paulo: Malheiros, 2008. p. 85-91. Nesse sentido, se comunga da posição de Eros Roberto Grau e Christiano José de Andrade acerca do método de aplicação do Direito: “*Em síntese: a interpretação do direito tem caráter constitutivo – não pois, meramente declaratório – e consiste na produção pelo intérprete, a partir de textos normativos e dos fatos atinentes a um determinado caso, de normas jurídicas a serem ponderadas para a solução desse caso, mediante a definição de uma norma de decisão.*” GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na constituição de 1988 (interpretação e crítica)*. 14ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 160.

E ainda, sem sentido similar, Christiano José de Andrade: “*O fim prático da Ciência Jurídica e da própria interpretação é a decidibilidade, ou seja, o estabelecimento de condições para uma decisão possível. (...) Logo, a aplicação do Direito, sua atuação, tem uma indispensável premissa na interpretação, que é dirigida a uma finalidade normativa ou prática, tendente a estabelecer um critério de decisão ou a uma máxima para a ação. Sem interpretação, não há possibilidade de observância nem de funcionamento de nenhuma ordem jurídica. A interpretação é uma tema essencial na teoria e na prática do Direito (...) Não obstante o surgimento de diversas técnicas hermenêuticas, a interpretação do direito tem sempre um caráter unitário, de modo que os diversos processos de exegese devem ser discriminados como momentos necessários e não mais como técnicas autônomas “a se”, o que implica a unidade do processo hermenêutico.*” ANDRADE, Christiano José de. *A hermenêutica jurídica no Brasil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1991, p. 108-109.

¹³⁰ CARVALHO, Paulo de Barros. *Direito tributário, linguagem e método*. 8ª ed.. Noeses: São Paulo, 2021. p. 146.

Dessa forma, a estrutura geral da norma jurídica pode ser expressa logicamente da seguinte forma: $[D. (F \rightarrow P) \vee (F \rightarrow \neg P) \rightarrow S]$ ¹³¹. Compreender bem a lógica operativa do Direito é essencial, como se verá, para se analisar adequadamente as mais variadas dimensões jurídicas em que os *fatores ESG* podem se manifestar, bem como entender as bases gerais de seu regime jurídico preponderante.

Sem prejuízo e dada a relevância social do tema, atualmente, diversas são as jurisdições ao redor do globo que elaboraram propostas para positivar, regular e fiscalizar a influência dos *fatores ESG* em negócios jurídicos, especialmente sob a ótica do direito à informação, evidenciando, empiricamente, a necessidade de incorporação jurídica da matéria. A seguir, e sem qualquer pretensão de exaurimos todos os modelos ou jurisdições que buscam tratar do tema, apresentaremos brevemente uma visão geral sobre modelos europeu e americano tidos como referências regulatórias no mundo para a regulação dos *fatores ESG*, considerando a pujança e liquidez de seus mercados e suas extensas tradições regulatórias, tendo como objetivo analisar os respectivos ângulos de abordagem regulatória e, principalmente, os sentidos jurídicos atribuídos aos *fatores ESG* como bem a ser tutelado.

3.2. *Sistemas jurídicos internacionais e suas abordagens sobre os fatores ESG*

3.2.1. *Modelo europeu (ESA)*

No âmbito da União Europeia, as Autoridades Supervisoras Europeias (compostas pelo Banco Central Europeu, Autoridade Europeia para Valores Mobiliários e Mercado e a Autoridade Europeia para Seguros e Pensões Ocupacionais) apresentaram ao mercado proposta regulatória dispoendo sobre critérios para divulgação de finanças sustentáveis (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) tendo como objetivo (i) conscientizar o investidor sobre impactos de *fatores ESG* no mercado, (ii) promover uma taxonomia específica para divulgação de produtos financeiros ESG e (iii) empoderar o investidor, prevendo conteúdos obrigatórios que as informações ESG de empresas devem observar¹³². A proposta, de perfil dirigista, se apoia em dois eixos, assim classificadas neste estudo:

¹³¹ VILANOVA, Lourival. *As estruturas lógicas e o sistema do direito positivo*. São Paulo: Noeses, 2005, p. 106. No mesmo sentido TOMÉ, Fabiana. Del Padre. A estrutura lógica das normas jurídicas. In: CARVALHO, Paulo de Barros (Coord.). *Lógica e Direito*. São Paulo: Noeses, 2016. Coordenação: Paulo de Barros Carvalho. São Paulo: Noeses, 2014, p. 307.

¹³² EUROPEAN BANKING AUTHORITY. *Final report on draft regulatory technical standards: on the review of PAI and financial product disclosures in the SFDR delegated regulation*. 4 dez. 2023. 221p. Disponível em

(4) **Subjetivo:** destinado à forma como as empresas devem divulgar os *fatores ESG*. Nesse aspecto, a proposta prevê que todas as companhias deverão apresentar em seus endereços eletrônicos, em local específico, uma *declaração de impacto adverso à sustentabilidade*, indicando de forma clara, concisa e inteligível, os tipos de impactos socioambientais de suas atividades, bem como todas as informações não financeiras relevantes sobre o perfil socioambiental e de governança da empresa, assim entendidas aquelas que representem impactos técnica e economicamente materiais efetivos em suas performances financeiras (conceito de dupla-materialidade); e

(b) **Objetivo:** com foco nas informações dos produtos financeiros emitidos pelas empresas, a proposta concentra suas exigências em informações obrigatórias a serem disponibilizadas ao público via instrumentos pré-contratuais (prospectos, análises, relatórios, etc.) sempre que oferta ao mercado produtos financeiros rotulados como sustentáveis. Para tanto, a empresa será obrigada a divulgar juntamente com os produtos as seguintes informações que deverão vincular a oferta: (a) sua matriz de materialidade, (b) compromissos internacionais que está associada, (c) critérios e metodologias utilizadas para o mapeamento, gestão e reporte daquela matriz, (d) índices selecionados para medição e acompanhamento de performance de investimento e (e) auditoria responsável e pareceres de segunda opinião sobre a sustentabilidade do produto.

Importante destacar que as contribuições europeias apresentam forte inspiração nos modelos de identificação, gestão e reporte de materialidades ESG já desenvolvidos pelas diversas iniciativas privadas do mercado. Nesse sentido, relatório da própria Comissão Europeia reconhece expressamente que suas contribuições consideram as recomendações do *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* – força tarefa criada pelo *Financial Stability Board* (“FSB”), braço financeiro executivo do G20, que reúne diversas autoridades e mais de 473 instituições financeiras responsável pela gestão de 138,8 trilhões de dólares em

ativos ¹³³ – e as matrizes desenvolvidas pelo *International Integrated Reporting Council* (“IIRC”) e outros desenvolvedores¹³⁴. Vejamos:

“As companhias são encorajadas a divulgar informações de acordo com padrões de reporte e modelos de gestão amplamente aceitos para maximizar a compatibilidade para os seus acionistas. Para contribuir com a convergência em nível global e da União Europeia, essas diretrizes se referem a um número admitido de padrões de reporte e modelos de gestão.

Em especial, eles incorporam as divulgações recomendadas pela ‘Task-Force on Climate- Related Financial Disclosures (TCFD)’, as quais se alinham com outros principais modelos de gestão. As divulgações recomendadas pela TCFD são identificadas separadamente por estas diretrizes. O anexo II demonstra os requisitos de divulgação da Diretriz de Relatórios Não Financeiros mapeados em relação às divulgações recomendadas pela TCFD.

Adicionalmente ao TCFD, essas diretrizes também consideram os padrões e modelos de gestão desenvolvidos pelo Global Reporting Initiative (GRI), CDP, Climate Disclosure Standards Board (CDSB), Sustainability Accounting Standards Board (SASB) e International Integrated Reporting Council (IIRC), além de EU Eco-Management and Audit Scheme (EMAS).”

Além disso, o próprio conceito de dupla-materialidade adotado pelas autoridades europeias utilizado como critério para definir a relevância e materialidade de informações ESG para fins de reporte tem como origem (ainda que parcial) nas reflexões sobre a taxonomia

¹³³ Força tarefa que reúne diversas autoridades e mais de 473 instituições financeiras responsáveis pela gestão de mais de 138 trilhões de dólares em ativos. Disponível em <https://www.fsb-tcfid.org/>. Acesso em 06 set. 2022.

¹³⁴ Tradução livre. Confira no original: “Companies are encouraged to disclose information in accordance with widely accepted reporting standards and frameworks to maximise comparability for their stakeholders. To contribute to convergence at EU and global level, these guidelines refer to a number of recognised reporting frameworks and standards.

In particular, they incorporate the recommended disclosures of the Task-Force on Climate related Financial Disclosures (TCFD), which are themselves aligned with other principal frameworks. The disclosures recommended by the TCFD are separately identified in these guidelines. Annex II shows the disclosure requirements of the Non-Financial Reporting Directive mapped against the recommended disclosures of the TCFD.

In addition to the TCFD, these guidelines also take particular account of the standards and frameworks developed by the Global Reporting Initiative (GRI), the CDP, the Climate Disclosure Standards Board (CDSB), the Sustainability Accounting Standards Board (SASB) and the International Integrated Reporting Council (IIRC) and of the EU Eco-Management and Audit Scheme (EMAS). (...). ”

EUROPEAN COMMISSION. *Guidelines on reporting climate-related information*. Bruxelas, 2019. 37p. Disponível em https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf. Acesso em 24 nov. 2021.

desenvolvida pelo *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* (TCFD). Nesse sentido:¹³⁵

“Segundo a Diretriz de Relatórios Não Financeiros, uma companhia deve divulgar informações sobre assuntos ambientais, sociais e trabalhistas, respeito pelos direitos humanos e combate à corrupção e ao suborno, na medida em que esse tipo de informação seja necessário para compreensão do desenvolvimento, performance, posicionamento e impactos de suas atividades. Informação climáticas podem ser categorizadas como assunto ambiental (...). Com efeito, a Diretriz de Relatórios Não Financeiros tem uma perspectiva de dupla-materialidade:

- A referência para o ‘desenvolvimento, performance e posicionamento’ das companhias indica materialidade financeira, no sentido amplo de afetar o valor da companhia. Informações relativas ao clima devem ser reportadas se necessárias para a compreensão do desenvolvimento, performance e posicionamento da companhia. Essa perspectiva é tipicamente mais interessante aos investidores.*
- A referência de “impacto das atividades (da empresa)” indica materialidade ambiental e social. Informações relativas ao clima devem ser reportadas, se necessária para a compreensão dos impactos externos da empresa. Essa perspectiva é tipicamente mais interessante para cidadãos, consumidores, empregados, parceiros comerciais, comunidades e organizações civis. No entanto, um número cada vez maior de investidores também precisa saber sobre os impactos no clima das empresas investidas, para assim melhor entender e medir os impactos climáticos do seu portfólio de investimentos. Empresas*

¹³⁵ Grifos e tradução nossa. Confira no original: “According to the Non-Financial Reporting Directive, a company is required to disclose information on environmental, social and employee matters, respect for human rights, and bribery and corruption, to the extent that such information is necessary for an understanding of the company’s development, performance, position and impact of its activities.¹⁴ Climate-related information can be considered to fall into the category of environmental matters. (...)”

In effect, the Non-Financial Reporting Directive has a double materiality perspective:

- The reference to the company’s “development, performance [and] position” indicates financial materiality, in the broad sense of affecting the value of the company. Climate-related information should be reported if it is necessary for an understanding of the development, performance and position of the company. This perspective is typically of most interest to investors.*
- The reference to “impact of [the company’s] activities” indicates environmental and social materiality. Climate-related information should be reported if it is necessary for an understanding of the external impacts of the company. This perspective is typically of most interest to citizens, consumers, employees, business partners, communities and civil society organisations. However, an increasing number of investors also need to know about the climate impacts of investee companies in order to better understand and measure the climate impacts of their investment portfolios. Companies should consider using the proposed disclosures in these guidelines if they decide that climate is a material issue from either of these two perspectives.*

These two risk perspectives already overlap in some cases and are increasingly likely to do so in the future. As markets and public policies evolve in response to climate change, the positive and/or negative impacts of a company on the climate will increasingly translate into business opportunities and/or risks that are financially material

The materiality perspective of the Non-Financial Reporting Directive covers both financial materiality and environmental and social materiality, whereas the TCFD has a financial materiality perspective only.”

Disponível em https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf. Acesso em 24 nov. 2021.

devem considerar utilizar as divulgações propostas nestas diretrizes, caso elas decidam que o clima é uma questão material a partir daqueles dois pontos de vista.

Essas duas perspectivas de risco já se sobrepõem em alguns casos e são mais cada vez mais prováveis de acontecer no futuro. A medida que o mercado e políticas públicas evoluem em resposta ao aquecimento global, os impactos positivos e negativos de empresas no clima vão significativamente interferir nas oportunidades de negócios e/ou riscos materialmente financeiros.

A perspectiva material das Diretrizes de Relatórios Não Financeiros abrange tanto a materialidade financeira quanto a ambiental e social, enquanto o TCFD apenas possui a perspectiva da materialidade financeira.”

Em linhas gerais, a proposta europeia se destaca por estabelecer um modelo de regulação mais restrito e dirigista, mediante a imposição de regras para o controle e fiscalização relativamente mais rígidas aos agentes do setor (quando comparada ao modelo regulatório americano – a seguir exposto), exigindo, por exemplo, que, para certos tipos de ofertas, apenas determinados formuladores de matrizes e plataformas geradoras de informações ESG, previamente escrutinados por aquelas autoridades, possam ser utilizados pelas companhias (*basket-list*). Com tais medidas, as Autoridades Supervisoras Europeias pretendem fornecer o mínimo de segurança e transparência para proteger o investidor contra assimetrias e distorções do mercado, aumentando o nível de comparabilidade entre diferentes produtos financeiros.

3.2.2. Modelo americano (SEC)

Em que pese o negacionismo climático tenha orientado a política externa norte-americana nos últimos anos¹³⁶, atualmente a *Security Exchange Commission* (“SEC”) reviu esse posicionamento e formulou proposta regulatória, baseada também em propostas da iniciativa privada, como aquela desenvolvida pelo *CFA Institute*¹³⁷. Diferentemente da proposta europeia, o modelo americano propõe uma abordagem mais liberal.

¹³⁶ Confirma em: LEE, Allison Herren. *SEC’s Acting Chair Statement on the Review of Climate-Related Disclosure*. 24 fev. 2021. Disponível em: <https://www.sec.gov/news/public-statement/lee-statement-review-climate-related-disclosure>. Acesso em 24 nov. 2021.

¹³⁷ CFA INSTITUTE. *Consultation Paper on the development of the CFA institute ESG disclosure standards for investment products*. ago. 2020. 33p. Disponível em: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/code/esg-standards/esg-consultation-paper-comment-consultation-paper-on-esg-disclosure-standards.ashx>. Acesso em 24 nov. 2021.

De acordo com a referida proposta, a própria existência de diversas iniciativas privadas que oferecem inúmeras metodologias para identificação, avaliação, reporte e mensuração de materialidades socioambientais e de governança, por si, seriam suficientes a abastecer a demanda do mercado não sendo necessária a intervenção do Estado para criação de novos parâmetros. Nesse sentido, a recomendação feita pelo Subcomitê ESG do Conselho Consultivo de Gestão de Ativos da SEC propõe que a regulação americana limita-se a (a) informar o investidor sobre os riscos decorrentes dos impactos de *fatores ESG* em performances de ativos, (b) exigir que as empresas, quando da emissão de produtos e investimentos sustentáveis, informem ao mercado os standards e metodologias utilizadas para sua classificação “sustentável”, cabendo ao investidor (qualificado e institucional) a diligência de analisar tais informações e incorporá-las ao seu risco de investimento. Vejamos¹³⁸:

“Nossa recomendação é limitada em escopo: requisitos significativos de divulgação para riscos materiais já existem e nós não vemos a necessidade de mudar as leis de divulgação para melhorar a qualidade e compatibilidade ESG para investidores. O que nós recomendamos é a adoção de padrões para essa divulgação; nós propomos que sejam estabelecidos padrões obrigatórios, ao invés de voluntários, já que a abordagem atual e não-orientada não resultou em divulgação consistente, comparável, completa e significativa. O impacto da atual abordagem pode ser uma transparência fraca com o potencial de direcionar enganar investidores em produtos de investimento, assim como a fraca divulgação de riscos materiais para investidores em emissões de valores mobiliários. Nós não recomendamos uma abordagem altamente detalhada como usada, por exemplo, na Europa, pois, isso pode resultar em produções de métricas que não são necessárias para analisar problemas de risco material e custo desnecessário. Invés disso, nós vemos uma abordagem parcimoniosa sendo suficiente para satisfazer a necessidade de transparência do investidor, com o foco em um número limitado de métricas materiais, moldados pela indústria, supervisionada por uma entidade normatizadora independente, como a SASB, ou outras abordagens similares, desde que elas sejam limitadas por métricas materiais pela indústria.”

¹³⁸ Tradução livre. Confira no original: “Our recommendation is limited in scope: significant disclosure requirements for material risks already exist and we do not see the need to change the disclosure laws to improve the quality and comparability of ESG for investors. What we do recommend is the adoption of standards for those disclosures; we propose that mandatory, rather than voluntary, standards be established, as the current, unguided approach has not resulted in consistent, comparable, complete and meaningful disclosure. The impact of the current approach could be poor transparency with the potential to mislead investors in investment products, as well as poor disclosure of material risks to investors in issuers’ securities. We do not recommend the highly prescriptive approach that is used, for example, in Europe, as that may result in the production of metrics that are not needed to assess an issuer’s material risks, and unnecessary cost. Instead, we see a parsimonious approach being sufficient to meet the needs of investor transparency, with a focus on a limited number of material metrics, tailored by industry, overseen by an independent standard setting entity such as SASB, or other similar approaches so long as they are limited to material metrics by industry.” UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Asset Management Advisory Committee. *Potential recommendations of ESG Subcommittee*. 1 dez. 2020. 8p. Disponível em: <https://www.sec.gov/files/potential-recommendations-of-the-esg-subcommittee-12012020.pdf>. Acesso em 24 nov. 2021.

3.2.3. Lições jurídicas das experiências internacionais

Tanto a proposta europeia como a americana fornecem exemplos de modelos regulatórios dotados de vantagens e desvantagens. Se por um lado, o modelo europeu prima por maior intervenção no domínio econômico e liberdades jurídicas¹³⁹ dos participantes do mercado, visando conceder maior segurança jurídica ao mercado (via proteção do investidor), porém exigindo em contrapartida comportamentos mais proativos dos agentes do mercado (aumentando custos de oportunidade e a parcela de presença do Estado na fiscalização), por outro lado, o modelo americano preza mais pelo respeito à *autonomia de vontade das partes*, reconhecendo nessas alto grau de sofisticação e qualificação de gestão corporativa inerentes à participação (e assunção de riscos) em um mercado altamente complexo, cuja responsabilidade pela adequada compreensão das matrizes de materialidade também são partilhadas pelo investidor. Mais do que referências técnicas para a construção do modelo adequado de regulação sobre os *fatores ESG*, acima de tudo, aqueles modelos internacionais permitem extrair, ao menos, três importantes lições: (i) o reconhecimento da relevância jurídica dos *fatores ESG* como bens a serem juridicamente tutelados, (ii) a proteção jurídica fornecida (em maior ou menor grau) aos *fatores ESG* sob o ângulo do direito à informação, na medida em que essenciais à tomada de decisões por investidores e confiabilidade de mercados e (iii) a adequação de cada modelo às particularidades e culturais locais.

Assim, uma vez expostas a relevância social e condicionantes deônticas gerais que moldam a incorporação jurídica (juridicização) do tema, bem como expostas as principais experiências internacionais na abordagem jurídica dos *fatores ESG* que evidenciam sua necessidade de proteção jurídica sob o ângulo do direito à informação, se analisará a seguir os parâmetros gerais estabelecidos na ordem constitucional brasileira que fundamentam o tratamento jurídico dos *fatores ESG* no Brasil sob a ótica do direito à informação sustentável.

3.3. O direito à informação sustentável na ordem constitucional brasileira

¹³⁹ Conforme conceito a ser desenvolvido em tópico próprio, do ponto de vista lógico-deôntico, o conceito liberdade (utilizado neste estudo) equivale à permissão jurídica, assim entendida como toda e qualquer conduta apta de ser realizada pelo particular, com base em seu livre-arbítrio manifestado via autonomia de vontade – desde que não seja fisicamente impossível ou imposta e, juridicamente, seja qualificada como não obrigatória e não proibida (isto é bilateralmente permissiva). Nesse sentido, vide MARTINS. Ricardo Marcondes. Teoria Jurídica da Liberdade. São Paulo: Contracorrente, 2015. p. 66.

3.3.1. Desenvolvimento sustentável como postulado constitucional mandamental

A Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente Humano realizada em Estocolmo em 1972 representou um marco inaugural para o reconhecimento jurídico pela comunidade internacional quanto a importância do equilíbrio ambiental para as condições de vida do homem, assim simbolizada em dezenove princípios que, ainda de forma tímida, buscavam apenas conscientizar a humanidade e *“inspirar e guiar os povos do mundo para a preservação e a melhoria do ambiente humano”*. Sob influência direta daquela Conferência, o conceito de *desenvolvimento sustentável* surgiu, então, em 1987 no famoso Relatório Brundtland (*“Nosso Futuro Comum”*) elaborado pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente das Nações Unidas, sob a coordenação da então Primeira-Ministra da Noruega, Gro Harlem Brundtland, o qual afirmava a urgente necessidade de uma nova era de crescimento econômico socialmente justo, apoiado em práticas que conservassem os recursos naturais, de modo a permitir o atendimento das necessidades atuais, sem comprometer as necessidades das futuras gerações¹⁴⁰:

“Na sua essência, o desenvolvimento sustentável é um processo de mudança no qual a exploração dos recursos, o direcionamento dos investimentos, a orientação do desenvolvimento tecnológico e a mudança institucional estão em harmonia e reforçam o atual e futuro potencial para satisfazer as aspirações humanas.”

Seu reconhecimento jurídico, no entanto, especialmente no âmbito internacional, apenas se formalizou na Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento no Rio de Janeiro em 1992 e a consequente adoção da Agenda 21 como programa orientador para o desenvolvimento sustentável das nações e criação da Convenção sobre Diversidade Biológica e da Convenção-Quadro sobre Mudanças do Clima, que aceleraram o compromisso internacional para a adoção de medidas mais eficazes a combater a desigualdade social e a degradação do meio ambiente¹⁴¹.

¹⁴⁰ UNITED NATIONS. World Commission on Environmental and Development. *Report of the World Commission on Environment and Development: our common future*. 1987. 299p. Disponível em <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>. Acesso em 15 nov. 2021.

¹⁴¹ YOSHIDA, Consuelo Yatsuda Moromizato. A construção da cultura da sustentabilidade à luz dos ODS e dos princípios ESG; In: YOSHIDA, Consuelo; VIANNA, Marcelo Drugg Barreto; KISHI, Sandra Akemi Shimada (coord.). *Finanças sustentáveis: ESG, compliance, gestão de riscos e ODS*. Livro Eletrônico, Belo Horizonte, Abrampa, 2021, p. 53.

Posteriormente, a celebração de outros tratados e convenções internacionais, entre os quais o Protocolo de Quioto em 1997 na Conferência das Partes III da Convenção-Quadro sobre Mudanças do Clima (primeiro acordo internacional a prever obrigações vinculantes aos Estados para redução de emissões de gases de efeito estufa (GEE), com base no princípio da responsabilidade compartilhada, porém diferenciada de seus participantes¹⁴²) e a Conferência das Nações Unidas sobre Desenvolvimento Sustentável em 2002 (e a criação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável¹⁴³) pavimentaram as bases para a construção de compromissos internacionais mais específicos e eficazes à implementação do referido conceito de *desenvolvimento sustentável*.

No Brasil, a introdução da noção de *desenvolvimento sustentável* na ordem jurídica nacional decorre de sua previsão implícita no artigo 225, §1º, *in fine* da Constituição Federal de 1988¹⁴⁴. Mais que enunciar o *direito subjetivo* à proteção do meio ambiente ecologicamente equilibrado, reconhecendo-lhe como direito fundamental associado à dignidade da pessoa humana enquanto bem (jurídico) essencial à sadia qualidade de vida de todos (presentes e futuras gerações), o texto do referido artigo 225, especialmente no trecho final do seu *caput*, estabelece ainda o *dever jurídico* do Poder Público e a coletividade em proteger aquele bem *em prol das presentes e futuras gerações*.¹⁴⁵ Desse trecho final, extrai-se, primeiramente, o conceito de *intergeracionalidade* em que a doutrina e a jurisprudência nacionais reconhecem o chamado princípio da sustentabilidade, ou do desenvolvimento sustentável ou ainda ecodesenvolvimento. Apesar das múltiplas denominações, reunidas, porém, sob uma só

¹⁴² O princípio da responsabilidade compartilhada, porém diferenciada dos participantes do Protocolo de Quioto estabelecia metas obrigatórias de redução de gases de efeito estufa para países desenvolvidos listados em seu anexo I e metas voluntárias para os países em desenvolvimento listados no anexo II. UNITED NATIONS. *Kyoto Protocol*. Kyoto Climate Change Conference Kyoto, 1997. Disponível em <https://unfccc.int/documents/2409>. Acesso em 15 nov. 2021.

¹⁴³ BALERA, Wagner; SILVA, Roberta Soares da. (org.). *Comentários aos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável*, Editora Verbatim, 2018. p. 21.

¹⁴⁴ Conforme lições do professor Celso Antonio Pacheco Fiorillo: “Na Constituição Federal de 1988, o princípio do desenvolvimento sustentável encontra-se esculpido no caput art. 225.” FIORILLO, Celso Antônio Pacheco. *Curso de direito ambiental brasileiro*. 10ª ed.. São Paulo: Saraiva, 2009. pg. 27.

¹⁴⁵ Conforme antecipado em capítulos anteriores, o caráter indissociável entre meio ambiente e economia, desenvolvido por Clarissa Ferreira Macedo D’Isep torna necessário que “(...) dentro da nossa atual concepção de qualidade de vida, está englobado o bem-estar econômico, pois a sociedade e que viemos hoje é tipicamente uma sociedade de consumo. Isso nos permite afirmar que, aos olhos desta sociedade, a poluição é a maior pobreza.” D’ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p. 48. Em sentido semelhante: “Qualquer análise que se faça do estado do meio ambiente no Brasil -e, nisso, nada temos de diferente dos demais países do mundo – demonstrará que os principais problemas ambientais se encontram nas áreas mais pobres e que as grandes vítimas do descontrole ambiental são os mais desafortunados. Assim parece óbvio que a qualidade ambiental somente poderá ser melhorada com melhor distribuição de renda.” ANTUNES, Paulo de Bessa. *Direito ambiental*. 18ª ed.. São Paulo: Atlas, 2016. p. 25.

acepção, assim resume Clarissa Ferreira Macedo D'Isep¹⁴⁶, seguida de entendimento compatível manifestado pelo Supremo Tribunal Federal¹⁴⁷:

“(...) todos convergem para o fato de que se trata de um desenvolvimento que ‘(...) atenda às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras atenderem também às suas próprias necessidades’. (...) A característica primordial do ecodesenvolvimento é a busca contínua e efetiva de conciliação entre o desenvolvimento, a preservação ecológica e a qualidade de vida do homem. É de suma importância que se atende para a ideia de continuidade implícita na noção de desenvolvimento sustentável, não só no sentido já exposto, de transmissão de um meio ambiente sadio para as futuras gerações, mas, sobretudo, no sentido de, numa mesma geração, otimizar sempre o desempenho econômico sob o meio ambiente, em que pesem opiniões diversas.”

*“DIREITO CONSTITUCIONAL. DIREITO AMBIENTAL. ART. 225 DA CONSTITUIÇÃO. DEVER DE PROTEÇÃO AMBIENTAL. NECESSIDADE DE COMPATIBILIZAÇÃO COM OUTROS VETORES CONSTITUCIONAIS DE IGUAL HIERARQUIA. ARTIGOS 1º, IV; 3º, II E III; 5º, CAPUT E XXII; 170, CAPUT E INCÍSCOS II, V, VII E VIII, DA CRFB. DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL. **JUSTIÇA INTERGERACIONAL. ALOCAÇÃO DE RECURSOS PARA ATENDER AS NECESSIDADES DA GERAÇÃO ATUAL.** ESCOLHA POLÍTICA. CONTROLE JUDICIAL DE POLÍTICAS PÚBLICAS. IMPOSSIBILIDADE DE VIOLAÇÃO DO PRINCÍPIO DEMOCRÁTICO. EXAME DE RACIONALIDADE ESTREITA. RESPEITO AOS CRITÉRIOS DE ANÁLISE DECISÓRIA EMPREGADOS PELO FORMADOR DE POLÍTICAS PÚBLICAS. INVIABILIDADE DE ALEGAÇÃO DE VEDAÇÃO AO RETROCESSO. NOVO CÓDIGO FLORESTAL. AÇÕES DIRETAS DE INCONSTITUCIONALIDADE E AÇÃO DECLARATÓRIA DE CONSTITUCIONALIDADE JULGADAS PARCIALMENTE PROCEDENTES. 1. O meio ambiente é tutelado constitucionalmente pela regra matriz do artigo 225, caput, da Constituição, que dispõe que todos têm direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado, bem de uso comum do povo e essencial à sadia qualidade de vida, impondo-se ao Poder Público e à coletividade o dever de defendê-lo e preservá-lo para as presentes e futuras gerações. 2. **O meio ambiente assume função dúplici no microssistema jurídico, na medida em que se consubstancia simultaneamente em direito e em dever dos cidadãos, os quais paralelamente se posicionam, também de forma simultânea, como credores e como devedores da obrigação de proteção respectiva.** 3. O homem é parte indissociável do meio ambiente, uma vez que, por intermédio das interações genéticas biologicamente evolutivas que se sucederam nos últimos milhares de anos, o meio ambiente produziu a espécie humana, cuja vida depende dos recursos nele contidos. Nesse ponto, nem os mais significativos avanços tecnológicos permitirão ao homem, em algum momento futuro, dissociar-se do meio ambiente, na medida em que a atividade humana inventiva*

¹⁴⁶ Idem, p. 50.

¹⁴⁷ Grifo nosso. BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Tribunal Pleno. Ação Direta de Constitucionalidade nº 42. Requerente: Partido Progressista. Partes interessadas: Presidente da República e Congresso Nacional. Relator: Ministro Luiz Fux. Sessão 22 fev. 2018.

*e transformadora depende da matéria nele contida, sob todas as suas formas, para se concretizar. 4. A capacidade dos indivíduos de desestabilizar o equilíbrio do conjunto de recursos naturais que lhes fornece a própria existência tem gerado legítimas preocupações, que se intensificaram no último século. Afinal, recursos naturais têm sido extintos; danos irreversíveis ou extremamente agressivos à natureza tornaram-se mais frequentes; disfunções climáticas são uma realidade científica; diversas formas de poluição se alastram pelos grandes centros, entre outras evidências empíricas do que se cognomina crise ambiental. **Nesse interim, o foco no crescimento econômico sem a devida preocupação ecológica consiste em ameaça presente e futura para o progresso sustentável das nações e até mesmo para a sobrevivência da espécie humana. O homem apenas progride como ser biológico e como coletividade quando se percebe como produto e não como proprietário do meio ambiente. (...)***

Em segundo lugar, a objetividade imperativa contida no artigo 225 ao estabelecer aquele dever, bem como sua clareza e completude em descrever direitos subjetivos e deveres jurídicos e seus correspondentes titulares, objetos (*caput*), atribuições e bases obrigacionais (§1º), garantias (§§2º,4º,5º e 6º) e consequências em caso de violação daqueles direitos (§3º), revelam, a um só tempo, (i) as bases da relação jurídica ambiental do Estado Democrático de Direito Ambiental Brasileiro¹⁴⁸, (ii) a característica *mandamental* do desenvolvimento sustentável enquanto *postulado normativo* (e não apenas *principiológico*¹⁴⁹) constitucional a ser necessariamente observado pelo Estado e toda coletividade em suas respectivas atividades em cumprimento aos seus *deveres jurídicos* (regras constitucionais) de defesa e preservação do meio ambiente ecologicamente equilibrado em prol das futuras gerações¹⁵⁰.

¹⁴⁸ “A juridicidade do princípio do desenvolvimento sustentável revela aspectos plurais, sendo eles: objetivo, ao tutelar o ‘direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado’ e o ‘direito ao desenvolvimento’; subjetivo, ao atribuir a titularidade dos referidos direitos – ao meio ambiente e ao desenvolvimento – às presentes e às futuras gerações; (...) Todos os aspectos são orientados e interpretados à luz do princípio da dignidade da pessoa humana.” D’ISEP. Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p. 56-57.

¹⁴⁹ Não se nega a possibilidade jurídica da aplicação hermenêutica do desenvolvimento sustentável enquanto princípio, mas sim exorta-se sua ampliação como postulado normativo constitucional de ordem mandamental a ser necessariamente observado na aplicação de outros princípios e regras jurídicas, conforme proposta hermenêutica apresentada por Humberto Ávila (ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios*. 20ª ed.. São Paulo, Malheiros, 2021. p. 167). Nada obstante, para fins didáticos, confira as mais respeitáveis posições da doutrina que advoga o desenvolvimento sustentável como princípio jurídico: José Afonso da Silva (SILVA, José Afonso da. *Direito ambiental constitucional*. São Paulo: Malheiros, 1997. p. 163.) Paulo Affonso de Leme Machado (MACHADO, Paulo Affonso de Leme, *Direito ambiental brasileiro*. 24ª ed.. São Paulo, Malheiros: 2016, p. 81), Édís Milaré (MILARÉ, Édís. *Direito do Ambiente*, 4ª ed.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 180) e Álvaro Luiz Valley Mirra (MIRRA, Álvaro Luiz Valley. *Princípios fundamentais do direito ambiental*. In. MILARÉ, Édís; MACHADO, Paulo Affonso de Leme (org.). *Direito ambiental: fundamentos do direito ambiental*. V. I. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2011. 339-360.).

¹⁵⁰ Também divergindo do enquadramento do desenvolvimento sustentável apenas como princípio jurídico, confira a posição de Clarissa Ferreira Macedo D’Isep: “Enfim, o princípio em tela [desenvolvimento sustentável] se propala pelos preceitos constitucionais e legais atinentes à *materia ambiental*, toda vez que se reporta a elementos promotores da *sadia qualidade de vida da atual e das futuras gerações* (...). Por derradeiro, sublinhamos a ampliação que o conceito de desenvolvimento traz ao campo de atuação do direito, este que,

Acerca dos postulados normativos, confira a doutrina de Humberto Ávila:¹⁵¹

“Os postulados normativos aplicativos são normas imediatamente metódicas que instituem os critérios de aplicação de outras normas no plano do objeto de aplicação. Assim qualificam-se como normas sobre a aplicação de outras normas, isto é, como metanormas. Daí se dizer que se qualificam como normas de segundo grau. Nesse sentido, sempre que está diante de um postulado normativo há uma diretriz metódica que se dirige ao intérprete relativamente à interpretação de outras normas. Não se identificam, porém, com outras normas que também influenciam outras, como é o caso dos sobreprincípios do Estado de Direito ou da segurança jurídica. Os sobreprincípios situam-se no nível das normas objeto de aplicação. Atuam sobre outras, mas no âmbito semântico e axiológico e não no âmbito metódico, como ocorre com os postulados. Isso explica a diferença entre sobrenormas (normas semântica e axiologicamente sobrejacentes, situadas no nível do objeto de aplicação) e metanormas (normas metodicamente sobrejacentes, situadas no metanível aplicativo).”

Os postulados funcionam diferentemente dos princípios e das regras; A uma, porque não se situam no mesmo nível: os princípios e as regras são normas objeto da aplicação; os postulados são normas que orientam a aplicação de outras. A duas, porque não possuem os mesmos destinatários: os princípios e regras são primariamente dirigidos ao Poder Público e aos contribuintes; os postulados são frontalmente dirigidos ao intérprete e aplicador do Direito. A três, porque não se relacionam da mesma forma com outras normas: os

*convencionalmente, regula e reflete os anseios sociais numa dada realidade, passa a agir não mais na relação direta de tempo e espaço até então concebida, mas agora, estendida às futuras gerações (D’ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p 55).*

Também divergindo da classificação do desenvolvimento sustentável como princípio, sustenta Luiz Gustavo Escórcio Bezerra: *“Sendo por alguns considerado o princípio matriz do Direito Ambiental pátrio, mas ao nosso ver não configurando propriamente um princípio, sendo verdadeiramente um direito, não podemos deixar de ao menos mencionar o meio ambiente ecologicamente equilibrado, essencial à sadia qualidade de vida, inscrito no caput do artigo 225 da Constituição Federal. Foi esta proteção constitucional elevada que decidiu o legislador constitucional originário conferir ao meio ambiente, alçando-o à categoria de direito fundamental, integrando a dignidade da pessoa humana e merecendo proteção digna de cláusula pétrea. BEZERRA, Luiz Gustavo Escórcio. *Direito ambiental econômico: mercado como instrumento do meio ambiente*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 44.*

Sobre o tema, Paulo de Bessa Antunes faz sutil diferença sobre o enquadramento jurídico do desenvolvimento sustentável no Brasil enquanto direito: *“O princípio do desenvolvimento, como anteriormente demonstrado, materializa-se no direito ao desenvolvimento sustentável, que se encontra presente em diferentes textos normativos nacionais e internacionais.” (ANTUNES, Paulo de Bessa. *Direito ambiental*. 18ª ed.. São Paulo: Atlas, 2016. p. 26).*

Por fim, a respeito do abuso de classificações e invocações principiológicas no Direito Ambiental, destaca-se a pertinente crítica de Werner Grau Neto: *“a continuar a invocar princípios como fonte de decisão para qualquer caso, admitindo ainda que se traga ao debate princípios não internalizados e positivados em nosso ordenamento, e, mais ainda, adotando princípios que sequer o são, como razão de decidir, sucumbirá nosso sistema às vontades meramente ideológicas deste ou daquele grupo, fazendo-se letra morta de toda o conjunto de normas infraconstitucionais, sempre submetidas à ideológica interpretação de princípios ou pseudoprincípios. (...) Terá então chegado o momento em que, de tantos princípios, não teremos mais meio, nem fim. (GRAU NETO, Werner. Com tantos princípios, em breve não teremos mais meio nem fim. In: FERREIRA, Olavo Augusto Vianna Alves; GRAU NETO, Werner (org.). *Temas polêmicos do novo código florestal*. São Paulo: Migalhas, 2016, p. 165.)*

¹⁵¹ ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios*. 20ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2021. p. 167.

princípios e as regras, até porque se situam no mesmo nível do objeto implicam-se reciprocamente, quer de modo preliminarmente complementar (princípios), quer de modo preliminarmente decisivo (regras); os postulados, justamente porque se situam num metanível, orientam a aplicação dos princípios e regras sem conflituosidade necessária com outras normas.”

Considerando o conceito de postulado normativo aplicativo, acima estabelecido, propõe-se, com efeito, uma sutil ampliação no caso do desenvolvimento sustentável para incluir a adjetivação *mandamental*, considerando aquela a objetividade imperativa supramencionada contida no artigo 225 ao estabelecer sua observação pelo Estado e a coletividade no exercício de seus deveres. Acerca de tal característica mandamental, assim esclarece Paulo de Bessa Antunes ao discorrer sobre as bases obrigacionais estabelecidas no artigo 225 ao Poder Público em seu *dever jurídico* constitucional¹⁵²:

“A norma constitucional estabelece uma obrigação de fazer, cujo destinatário é o Poder Público em todos os níveis da Administração Pública existentes na federação. Por força da determinação constitucional, este deverá não só definir as áreas a serem especialmente protegidas, bem como deverá indicar quais dos elementos existentes no seu interior não merecem proteção especial.”

Essa nova leitura constitucional, fundamentada a partir de novas propostas hermenêuticas¹⁵³ referendadas pelo Supremo Tribunal Federal¹⁵⁴, não reduz a carga normativa ou eficácia jurídica do referido conceito. Pelo contrário. Em razão de sua alta posição hierárquica no ordenamento jurídico, o referido postulado constitucional goza de difícil afastamento em sua interação com outros princípios e regras constitucionais, conforme assim também já manifestado pelo Supremo Tribunal Federal¹⁵⁵:

“MEIO AMBIENTE – DIREITO À PRESERVAÇÃO DE SUA INTEGRIDADE (CF, ART. 225) – PRERROGATIVA QUALIFICADA POR SEU CARÁTER DE METAINDIVIDUALIDADE – DIREITO DE TERCEIRA GERAÇÃO (OU DE NOVÍSSIMA DIMENSÃO) QUE CONSAGRA O POSTULADO DA SOLIDARIEDADE – NECESSIDADE DE IMPEDIR QUE A TRANSGRESSÃO

¹⁵² ANTUNES, Paulo de Bessa. *Direito ambiental*. 18ª ed.. São Paulo: Altas, 2016. p. 1018.

¹⁵³ ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios*. 20ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2021. P. 167.

¹⁵⁴ “A presunção de inocência consagrada no art. 5º, LVII, da Constituição Federal deve ser reconhecida, segundo a lição de Humberto Ávila (*Teoria dos princípios*. 4. Edição. São Paulo: Malheiros Editores, 2005), como uma regra, ou seja, como uma norma de previsão de conduta, em especial a de proibir a imposição de penalidade ou de efeitos da condenação criminal até que transitada em julgado a decisão penal condenatória. Concessia vênua, não se vislumbra a existência de um conteúdo principiológico no indigitado enunciado normativo.” BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Tribunal Pleno. Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 4.578, Relator: Ministro Luiz Fux. Sessão 09 nov. 2011.

¹⁵⁵ Grifo nosso. BRASIL. Supremo Tribunal Federal, Tribunal Pleno. Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3.540. Relator: Ministro Celso de Mello. Sessão 01 set. 2005.

*A ESSE DIREITO FAÇA IRROMPER, NO SEIO DA COLETIVIDADE, **CONFLITOS INTERGERACIONAIS** – ESPAÇOS TERRITORIAIS ESPECIALMENTE PROTEGIDOS (CF, ART. 225, § 1º, III) – ALTERAÇÃO E SUPRESSÃO DO REGIME JURÍDICO A ELES PERTINENTE – MEDIDAS SUJEITAS AO PRINCÍPIO CONSTITUCIONAL DA RESERVA DE LEI – SUPRESSÃO DE VEGETAÇÃO EM ÁREA DE PRESERVAÇÃO PERMANENTE – POSSIBILIDADE DE A ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA, CUMPRIDAS AS EXIGÊNCIAS LEGAIS, AUTORIZAR, LICENCIAR OU PERMITIR OBRAS E/OU ATIVIDADES NOS ESPAÇOS TERRITORIAIS PROTEGIDOS, DESDE QUE RESPEITADA, QUANTO A ESTES, A INTEGRIDADE DOS ATRIBUTOS JUSTIFICADORES DO REGIME DE PROTEÇÃO ESPECIAL – RELAÇÕES ENTRE ECONOMIA (CF, ART. 3º, II, C/C O ART. 170, VI) E ECOLOGIA (CF, ART. 225) – COLISÃO DE DIREITOS FUNDAMENTAIS – **CRITÉRIOS DE SUPERAÇÃO DESSE ESTADO DE TENSÃO ENTRE VALORES CONSTITUCIONAIS RELEVANTES** – OS DIREITOS BÁSICOS DA PESSOA HUMANA E AS SUCESSIVAS GERAÇÕES (FASES OU DIMENSÕES) DE DIREITOS (RTJ 164/158, 160-161) – A QUESTÃO DA PRECEDÊNCIA DO **DIREITO À PRESERVAÇÃO DO MEIO AMBIENTE: UMA LIMITAÇÃO CONSTITUCIONAL EXPLÍCITA À ATIVIDADE ECONÔMICA** (CF, ART. 170, VI) – DECISÃO NÃO REFERENDADA – CONSEQÜENTE INDEFERIMENTO DO PEDIDO DE MEDIDA CAUTELAR. A PRESERVAÇÃO DA INTEGRIDADE DO MEIO AMBIENTE: EXPRESSÃO CONSTITUCIONAL DE UM DIREITO FUNDAMENTAL QUE ASSISTE À GENERALIDADE DAS PESSOAS. (...)*

O princípio do desenvolvimento sustentável, além de impregnado de caráter eminentemente constitucional, encontra suporte legitimador em compromissos internacionais assumidos pelo Estado brasileiro e representa fator de obtenção do justo equilíbrio entre as exigências da economia e as da ecologia, subordinada, no entanto, a invocação desse postulado, quando ocorrente situação de conflito entre valores constitucionais relevantes, a uma condição inafastável, cuja observância não comprometa nem esvazie o conteúdo essencial de um dos mais significativos direitos fundamentais: o direito à preservação do meio ambiente, que traduz bem de uso comum da generalidade das pessoas, a ser resguardado em favor das presentes e futuras gerações.”

Dessa forma, o postulado constitucional normativo aplicativo mandamental do desenvolvimento sustentável exerce diretriz metódica integrativa e horizontal sobre demais princípios e regras regentes do ordenamento jurídico nacional¹⁵⁶, de difícil afastamento, funcionando, assim, como vetor motriz legitimador da ordem econômica nacional, e, portanto, compatível com o capitalismo regenerativo que uma transição global para uma economia de baixo carbono exige.

¹⁵⁶ “Dado seu caráter multidisciplinar, pode-se dizer que o direito ambiental penetra em todos os sistemas jurídicos existentes para orientá-los num sentido ambientalista. Mais do que nunca o direito deve ser visto como o todo em que se constitui.” D’ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p 56.

3.3.2. *Liberdades jurídicas e formas de intervenção na ordem econômica.*

É, pois, em decorrência desse postulado normativo aplicativo mandamental, de ordem constitucional, que a própria Constituição Federal de forma sistemática e coerente, enuncia em outros dispositivos constitucionais (e.g. artigos 23, VI, 170, VI, 174, § 3º) regras e princípios constitucionais alinhados ao desenvolvimento sustentável, honrando sua efetividade. Diferentemente de outras ordens jurídicas pregressas, a Constituição Federal de 1988 inovou não só pelo altíssimo grau de proteção a direitos e garantias individuais tradicionalmente associadas a *liberdades jurídicas*¹⁵⁷, como também pela vasta proteção e respectivas garantias a direitos sociais, coletivos e difusos, por suas vezes, associados a *imperativos jurídicos*¹⁵⁸, positivos ou negativos, em geral, decorrentes de restrições de ordem pública inerentes ao equilíbrio e convívio social.¹⁵⁹

“A Constituição Federal de 1988, como tem sido amplamente sublinhado pelo constitucionalistas, trouxe imensas novidades em relação às Cartas que a antecederam, notadamente na defesa dos direitos e garantias individuais e no reconhecimento de nova gama de direitos, dentre os quais se destaca o direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado. Nas Constituições anteriores as referências aos recursos ambientais eram feitas de maneiras não sistemática, com pequenas menções aqui e ali, sem que se pudesse falar na existência de um contexto constitucional de proteção ao meio ambiente. (...) Além de ser dotada de um capítulo próprio para o meio ambiente, a Constituição Federal de 1988, ao longo de diversos outros artigos, trata das obrigações da sociedade e do Estado brasileiro com o meio ambiente. Tais normas, do ponto de vista do Direito Constitucional, podem ser agrupadas como normas de (i) garantia, (ii) competência, (iii) gerais e (iv) específicas (...).”

Se por um lado, a Constituição Federal inaugura seu texto assegurando a livre iniciativa, (ao lado da soberania, cidadania, dignidade da pessoa humana e o valor social do trabalho) como fundamento da República, bem como assegura em seu incólume artigo 5º a

¹⁵⁷ Comunga-se do entendimento adotado por Ricardo Marcondes Martins para quem a liberdade jurídica importa em toda conduta apta de ser realizada a partir da vontade do particular, que não seja naturalmente impossível ou necessária, e, juridicamente, seja qualificada como não obrigatória ou não proibida (isto é, permissiva bilateralmente), observadas as restrições juridicamente válidas, via previsão expressa ou implícita (constitucional ou legal), ou ainda via ponderação de princípios (MARTINS. Ricardo Marcondes. *Teoria jurídica da liberdade*. São Paulo: Contracorrente, 2015. p. 66.) Nesse sentido, a posição de Robert Alexy “*É possível representá-lo [o conceito de liberdade jurídica] como uma manifestação especial de um conceito mais amplo de liberdade, mas é possível também fundamentá-lo diretamente a partir do conceito que para ele é constitutivo, o concreto de permissão jurídica.*” (ALEXY. Robert. *Teoria dos direitos fundamentais*. São Paulo, Malheiros, 2011, p. 219).

¹⁵⁸ BOBBIO, Noberto. *Teoria da norma jurídica*. Tradução Fernando Pavan Baptista e Ariane Bueno Sudatti. 2ª ed.. São Paulo: Edipro, 2003, p. 109 e 128.

¹⁵⁹ ANTUNES, Paulo de Bessa. *Direito ambiental*. 18ª ed.. São Paulo: Altas, 2016. p. 65 e 68.

inviolabilidade de diversas liberdades jurídicas (como a propriedade), o próprio texto constitucional estabelece, senão naqueles mesmos dispositivos, em diversos outros, termos, condições e limites ao exercício daquelas mesmas liberdades. Ambos esses espectros jurídicos da proteção constitucional formam lados opostos de uma mesma moeda cunhada sob princípio da legalidade (segundo o qual ninguém pode fazer ou deixar de fazer algo, senão em função de lei). A respeito do tema, confira-se os ensinamentos de André Ramos Tavares¹⁶⁰:

“Significa a garantia da legalidade que apenas nos termos das leis, editadas conforme as regras do processo legislativo constitucional, é que se pode validamente conceder direito ou impor obrigação ao indivíduo. (...) Contudo, ao lado dessa submissão à lei, a doutrina aponta ainda o govern per leges. Assim, embora intimamente conexas, há duas realidades distintas, a saber: a do governo sub lege, até agora analisado, e aquela referente ao governo per leges. Este, segundo esclarece Norberto Bobbio, é o governo ‘mediante leis, ou melhor, através da emanção (se não exclusiva, ao menos (predominante) de normas gerais e abstratas’. Uma coisa é exercer o governo mediante a edição de leis (per leges), e outra é exercê-lo nos termos das leis editadas (sub lege). A Constituição, sob esse fundamento, apresentasse como um pacto que realiza uma opção pelo governo per leges. É forma de exercício do poder por seu soberano, o povo, que passa a exigir dos governos a atuação exclusiva sob o império da lei.”

Com efeito, o exercício das parcelas de liberdades jurídicas constitucionalmente reservadas ao indivíduo (e, logo, à empresa, enquanto ente coletivo fruto da livre iniciativa associada às liberdades de associação para fins lícitos e exercício de ofício e profissão – artigos 5º, XII e XVII) deve observar as demais imposições jurídicas (positivas ou negativas) validamente impostas pelo ordenamento jurídico (globalmente considerado), inclusive aquelas de ordem ambientais, sociais e econômicas.¹⁶¹

¹⁶⁰ TAVARES, André Ramos. *Curso de direito constitucional*. 20ª ed.. São Paulo: Saraiva, 2022. p.234. Ainda a despeito dessa dicotomia, não se desconhece a crítica de Ricardo Marcondes Martins acerca da superação do princípio da legalidade como fonte da discricionariedade administrativa: “*Está superada a concepção legalista segundo a qual a lei é considerada fonte da discricionariedade. No neoconstitucionalismo a fonte da discricionariedade é o Direito e não a lei. (...) É a análise do Direito, globalmente considerado, que indicará no caso concreto, a possibilidade ou não de escolha, pelo agente administrativo, entre duas ou mais alternativas. (...) Quando se abre ao Legislador a possibilidade de escolher validamente entre duas ou mais alternativas, essa escolha sempre encontra, no ordenamento jurídico, limites. Não pode ser ditada única e exclusivamente pelo livre arbítrio. Não é, portanto, uma atuação livre, mas discricionária. Conceitualmente, é praticamente inquestionável que o agir do legislador, no exercício de função pública, não equivale ao agir do particular no âmbito da liberdade privada. (...) Por força da legalidade, a discricionariedade administrativa é quantitativamente diferente da legislativa: se o Legislador é restringido apenas pela Constituição, o Administrador público é restringido pela Constituição e pelas leis. O âmbito da discricionariedade administrativa, por força da legalidade é mas estreito que o âmbito da discricionariedade legislativa.* MARTINS. Ricardo Marcondes. Proporcionalidade e boa administração. *Revista Internacional de Direito Público*, Belo Horizonte, ano 2, n. 2, p.9-35, jan/jun. 2017.

¹⁶¹ ANTUNES, Paulo de Bessa. *Direito ambiental*. 18ª ed.. São Paulo: Altas, 2016. p. 1.004.

“(...) após a Constituição Federal de 1988, a subordinação do direito civil aos princípios constitucionais está mais clara (...). Pelo teor do caput do artigo 2º, fica claro que a propriedade florestal está regida pelas limitações gerais existentes em nosso ordenamento jurídico, isto é, respeitando as normas de vizinhança, as normas constitucionais referentes ao desempenho da função social da propriedade, tal como definidas pela Constituição Federal que, no caso florestal, manifestam-se pelos institutos próprios que sem encontram presentes na Lei de florestas.”

Sob esse viés, ao ordenar os parâmetros gerais que devem reger a ordem econômica nacional (e, logo, o exercício legítimo de atividades econômicas¹⁶² pelo particular), o artigo 170 da Constituição Federal – como não poderia deixar de ser – enunciou seus fundamentos, calcados na livre iniciativa e valorização do trabalho humano, enquanto expressões de parcelas liberdades jurídicas reservadas ao indivíduo e destinadas à satisfação de interesses próprios legítimos – ie. busca da realização pessoal e felicidade), bem como estabeleceu condições e limites ao seu exercício legítimo, primeiramente, por assegurar que sua finalidade atenda à existência digna de todos (os mesmos “todos” titulares do *direito subjetivo* ao meio ambiente ecologicamente equilibrado citado no artigo 225 da Constituição Federal), conforme ditames da justiça social, bem como por meio de diversos princípios enunciados, entre os quais a função social da propriedade e a defesa do meio ambiente (incisos III e VI daquele dispositivo).

Seguindo essa lógica, enquanto parcela de liberdade jurídica destinada à satisfação de seus interesses próprios legítimos, a Constituição Federal reservou o exercício de atividades econômicas prioritariamente ao particular (artigo 173), sendo, assim, orientado preponderantemente pelo princípio da *autonomia de vontade das partes*¹⁶³. Nesse aspecto, se

¹⁶² Embora se reconheça o debate atual sobre novas formas de atuação do Estado no domínio econômico (para todos os fins, vide MOREIRA, Egon Bockmann, Qual é o futuro do direito da regulação no Brasil? In: SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, André (org.). *Direito da regulação e políticas públicas*. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 108-110), para todos os efeitos, adianta-se que no presente estudo adotar-se a classificação terminológica conferida pelo Eros Roberto Grau à expressão “atividade econômica” prevista na Constituição Federal, ora utilizada em seu sentido estrito, segundo o qual “(...) a Constituição Federal apresenta uma pluralidade semântica da expressão ‘atividade econômica’ a depender do enunciado normativo analisado. Nessa medida, a expressão ora aporta menção aos serviços públicos – para legitimar a atuação estatal para a satisfação de necessidades básicas desenvolvidas preferencialmente pelo setor público (art. 175) – e ora se refere à atividade econômica em sentido estrito para se remeter à intervenção estatal nas atividades empresariais tipicamente privadas (arts. 170 e 173), sendo ambos os sentidos espécies do gênero atividade econômica em sentido amplo (art. 174). Ver GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na constituição de 1988 (interpretação e crítica)*. 15ª ed. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 100. No mesmo sentido TAVARES, André Ramos. *Direito constitucional econômico*. 3ª ed.. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 289.

¹⁶³ “Os conceitos de autonomia da vontade e autonomia privada são correlatos, mas não coincidentes. A autonomia privada pressupõe a autonomia da vontade, mas a recíproca não é verdadeira. Pela autonomia da vontade, o particular pode realizar todas as condutas juridicamente facultadas e, pois, todos os fatos jurídicos lícitos (não normativos) campo estranho à autonomia privada. (...) Pela autonomia da vontade o particular pode também editar normas jurídicas, vale dizer exercer a autonomia privada.” MARTINS, Ricardo Marcondes. *Teoria jurídica da liberdade*. São Paulo: Contracorrente, 2015, p. 55.

existente interesse público subjacente a fundamentar a atuação estatal, esse interesse público deve corresponder à obrigação do Estado em respeitar aquela autonomia e tutelar livre iniciativa e o direito de propriedade, enquanto direitos fundamentais:¹⁶⁴

“O Estado não é um fim em si mesmo: não é uma Leviatã criado para oprimir os particulares. O Estado é um meio de realização do interesse privado, foi criado pelos seres humanos para que estes sejam, todos, na maior medida possível, felizes. (...) Sua razão de ser é a realização do interesse público, expressão que costuma gerar equívocos desastrosos. (...) Eis o interesse público: é a vontade do conjunto de normas vigentes, conjunto esse tomado não apenas como uma reunião caótica de normas, mas como todo coerente, um verdadeiro sistema de normas, um ordenamento. A ‘vontade do ordenamento’ é o interesse público e a missão do Estado é realizar essa vontade, consistente sempre no ‘interesse privado de dimensão pública.’”

Contudo, havendo abusos que extrapolem aquela finalidade programática ou os limites que condicionam aquelas liberdades jurídicas (tais como a não incorporação do postulado normativo aplicativo, de natureza mandamental e ordem constitucional da sustentabilidade em suas operações¹⁶⁵), abre-se flanco (excepcional) à intervenção legítima do Estado no domínio econômico:¹⁶⁶

“Resta inequívoca, para a Constituição Federal, a presença de uma regra implícita da excepcionalidade, a nortear as atividades do Estado no âmbito do domínio econômico propriamente dito de forma direta.

A subsidiariedade, como visto, significa a possibilidade de o Estado atuar no âmbito econômico estrito de forma supletiva à atuação privada. (...)

¹⁶⁴ MARTINS, Ricardo Marcondes. *Tratado de direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 46-48.

¹⁶⁵ Anota Cristiane Derani: “Desenvolvimento econômico do Estado Brasileiro, subentende um aquecimento da atividade econômica dentro de uma política de uso sustentável dos recursos naturais objetivando um aumento de qualidade de vida que não se reduz a um aumento do poder de consumo.” DERANI, Cristiane. *Direito ambiental econômico*. São Paulo: Max Limonad, 1997, p. 238. Em sentido semelhante, ressalta Luciano José Alvarenga: “(...) a CRFB inclui a defesa do meio ambiente como princípio conformador da ordem economia (art. 170, VI). Reconhece-se a indispensabilidade da proteção das naturais e culturais da vida, precipuamente pelos atores que sustentam seus processos produtivos e ganhos financeiros sobre essas bases, para a realização [da] dignidade humana e da justiça social. Bem compreendido, o próprio vocábulo coletividade, inserto no art. 225, caput, da BRFB, abrange todos os agentes produtivos como corresponsáveis pela proteção ambiental. Neste marco, o direito ao ambiente ecologicamente equilibrado, ‘um direito à vida e à manutenção das bases que a sustentam, instaura deveres de refundação e remodulação das atividades econômico-produtivas no Brasil (...)’” ALVARENGA, Luciano José. Ecologizar o uso econômico dos bens ambientais: fundamentos e responsabilidades no quadro principiológico do direito brasileiro. In FARIAS, Talden; ATAÍDE, Pedro (org.). *Instrumentos econômicos de política ambiental*. Andradina: Merkaki, 2021. P. 55.

¹⁶⁶ TAVARES, André Ramos. *Direito constitucional econômico*. 3ª ed.. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 278.

Encontra-se na redação do art. 173 sua consagração, na medida em que a exploração de atividade econômica pelo Estado é considerada uma exceção à regra geral.”

Excepcionalmente autorizada, as formas de intervenção do Estado no domínio econômico não são aleatórias, muito menos arbitrária e, sim, constitucionalmente ordenada. Conforme artigo 174 da Constituição Federal, uma vez extrapolados aqueles limites ou condições supramencionados, o Estado pode intervir na ordem econômica sob diversas formas: (i) indiretamente, como (a) agente indutor do planejamento econômico privado (intervenção por indução), ou ainda (b) agente normativo e regulador na edição de comandos dirigistas de relações jurídicas específicas, consideradas socialmente relevantes, tipificando contratos e/ou regulando setores da economia (intervenção por direção); e (ii) diretamente, como (a) agente participante da atividade econômica, em regime de concorrência, nas mesmas condições, de demais agentes privados (intervenção por absorção) ou como (b) prestador direto de serviços públicos, em geral, sob regime de monopólios naturais¹⁶⁷.

3.3.3. Regulação como técnica de correção de assimetrias de informação.

Se as formas de intervenção no domínio econômico não são aleatórias ou arbitrárias, muito menos é a escolha entre as técnicas possíveis de intervenção. Por não se portar conforme

¹⁶⁷ Ver em GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na constituição de 1988 (interpretação e crítica)*. 6ª ed. São Paulo: Malheiros, 2001. p. 42-52.

Em sentido semelhante, Luís Roberto Barroso sustenta que haveria três “*mecanismos de intervenção estatal no domínio econômico*”: (a) atuação direta, subdividida em intervenção por serviço público e intervenção por atividade econômica, (b) fomento e (v) disciplina. BARROSO, Luís Roberto. *A ordem econômica constitucional e os limites à atuação estatal no controle de preços*. In BARROSA, Luís Roberto (org.). *Temas de direito constitucional*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 47-83.

Homenageando ainda doutrina clássica, porém indispensável de Celso Antônio Bandeira de Mello, para quem “*considerando-se panoramicamente a interferência do Estado na ordem econômica, percebe-se que essa pode ocorrer de três modos; a saber: (a) ora dar-se-á através de seu ‘poder de polícia’, isto é, mediante leis e atos administrativos expedidos para executá-las, como agente normativo e regulador da atividade econômica – caso no qual exercerá funções de ‘fiscalização’ e em que o ‘planejamento’ que conceber será meramente ‘indicativo para o setor privado’ e ‘determinante para o setor público’, tudo conforme prevê o art. 174; (b) ora ele próprio, em casos excepcionais, como foi dito, atuará empresarialmente, mediante, pessoas que cria com tal objetivo; e (c) ora o fará mediante incentivos à iniciativa privada (também) suposto no art. 174, estimulando-a com favores fiscais ou financiamentos, até mesmo a fundo perdido.*” MELLO, Celso Antonio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 26ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 789.

Em sentido distinto à posição ora adotada, não se ignora o posicionamento divergente de José Vicente dos Santos e Cláudio Pereira de Souza Neto para quem a intervenção no domínio econômico configuraria diretriz administrativa infraconstitucional, podendo, assim, o Poder Público intervir na economia em outras situações não excepcionais, admitidas em lei (MENDONÇA, José Vicente dos Santos de; SOUZA NETO, Cláudio Pereira de. *Fundamentalização e fundamentalismo na interpretação do princípio constitucional da livre iniciativa*. In SARMENTO, Daniel; SOUZA NETO, Cláudio Pereira de (coord.). *A constitucionalização do direito*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006.

sua vontade própria, mas sim em função do interesse público¹⁶⁸, o Estado e seus agentes não gozam de liberdade (em sentido estrito) devendo pautar sua atuação nos estritos limites da discricionariedade administrativa (constitucional ou legalmente atribuída) para o atendimento daquele interesse. E o que vem a ser essa discricionariedade?

*“Discricionariedade é a margem de ‘liberdade’ que remanesce ao administrador para eleger, segundo critérios consistentes de razoabilidade, um, dentre pelo menos dois comportamentos, cabíveis perante cada caso concreto, a fim de cumprir o dever de anotar a solução mais adequada à satisfação da finalidade legal, quando, por força da fluidez das expressões da lei ou da liberdade conferida pelo mandamento, dela não se possa extrair objetivamente uma solução inequívoca para a situação vertente.”*¹⁶⁹

*“Sempre que o direito admite duas ou mais soluções igualmente razoáveis, proporcionais, justas, ele imputa a escolha ao agente competente. (...) Essa escolha entre alternativas igualmente admitidas pelo Direito é chamada discricionariedade. Trata-se de uma situação jurídica distinta da liberdade. Nesta, quem decide pode escolher apenas pelo seu livre-arbítrio e, pois, pode adotar até mesmo a alternativa pior para a finalidade visada. Na discricionariedade, o agente tem a missão de buscar a melhor realização do interesse público e, por isso, não pode assentar-se apenas no livre-arbítrio. Daí dizer que a discricionariedade difere da arbitrariedade.”*¹⁷⁰

“Discricionariedade é o poder de, no exercício da função pública, escolher validamente entre duas ou mais alternativas. Está superada a concepção legalista segundo a qual a lei é considerada fonte da discricionariedade. No neoconstitucionalismo a fonte da discricionariedade é o Direito e não a lei. (...) É a análise do Direito, globalmente considerado, que indicará no caso concreto, a possibilidade ou não de escolha, pelo agente administrativo, entre duas ou mais alternativas. Discricionariedade administrativa, portanto, não exige habilitação legal.

Quando se abre ao Legislador a possibilidade de escolher validamente entre duas ou mais alternativas, essa escolha sempre encontra, no ordenamento jurídico, limites. Não pode ser ditada única e exclusivamente pelo livre arbítrio. Não é, portanto, uma atuação livre, mas discricionária. Conceitualmente, é praticamente inquestionável que o agir do legislador, no exercício de função pública, não equivale ao agir do particular no âmbito da liberdade privada. (...)

Por força da legalidade, a discricionariedade administrativa é quantitativamente diferente da legislativa: se o Legislador é restringido apenas

¹⁶⁸ O conceito de função é empregado enquanto tutela de interesse alheio, no caso o interesse público. Sobre o tema, leciona Ricardo Martins: “Função é uma situação jurídica alicerçada em dois aspectos o dever de tutelar o interesse alheio e o poder necessário para se desincumbir desse dever.” MARTINS. Ricardo Marcondes. *Tratado de direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 46-49.

¹⁶⁹ MELLO. Celso Antonio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 28ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 980.

¹⁷⁰ MARTINS. Ricardo Marcondes. *Políticas públicas e judiciário: uma abordagem neoconstitucional*. Belo Horizonte, Revista de Direito Administrativo & Constitucional, 2018. p. 149-150.

*pela Constituição, o Administrador público é restringido pela Constituição e pelas leis. O âmbito da discricionariedade administrativa, por força da legalidade é mais estreito que o âmbito da discricionariedade legislativa. (...)*¹⁷¹

Pois bem. Congregando a excepcionalidade da intervenção estatal no domínio econômico (reservado primordialmente à atuação do particular) e a referida discricionariedade administrativa que devem pautar a atuação estatal, entende-se que, entre as modalidades possíveis de intervenção, o Estado deve privilegiar a forma de intervenção menos gravosa à restrição daquelas liberdades (postulado da proibição do excesso¹⁷²), adotando, para tanto, o método da ponderação¹⁷³ (a ser orientada pelos postulados da igualdade, razoabilidade e proporcionalidade), como técnica para se encontrar a espécie de intervenção necessária, adequada e proporcional ao caso concreto¹⁷⁴. Em coerência com esse posicionamento, complementa Ricardo Marcondes Martins.¹⁷⁵

“Sempre que o Legislador adotada uma decisão, e fixa, uma medida de concretização (M1) de um valor constitucional (P1), incide o princípio formal que dá primazia às ponderações legislativas (PF). O Administrador Público, no caso concreto, quando realiza uma ponderação, não deve levar em consideração apenas o princípio concretizado pela lei (P1) e o princípio contrariado por ela (P2). Impõe-se, por força da legalidade, que leve em consideração o peso atribuído pelo princípio formal que dá primazia às ponderações legislativas.

(...)

O Administrador deve efetuar a ponderação à luz do caso concreto e se P2 for mais pesado que P1 + PF deve: a) executar uma medida não prevista em lei (na falta da lei); b) substituir ou afastar a medida legislativa (na presença da lei).”

Sob essa ótica, entre as formas constitucionalmente autorizadas de intervenção do Estado na ordem econômica (complementadas ainda por aquelas de ordem infraconstitucional¹⁷⁶), idealmente, a indução ao planejamento econômico privado (via adoção de mecanismos pelo Estado [e.g incentivos financeiros e instrumentos econômicos¹⁷⁷] que

¹⁷¹ MARTINS. Ricardo Marcondes. Proporcionalidade e boa administração. *Revista Internacional de Direito Público*, Belo Horizonte, ano 2, n. 2, p.9-35, jan/jun. 2017.

¹⁷² ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios*. 20ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2021. p. 191.

¹⁷³ Idem, p. 188-190.

¹⁷⁴ Idem, p. 196-223.

¹⁷⁵ MARTINS. Ricardo Marcondes. Proporcionalidade e boa administração. *Revista Internacional de Direito Público*, Belo Horizonte, ano 2, n. 2, p.9-35, jan/jun. 2017.

¹⁷⁶ Especial menção a tratados internacionais considerados supralegais e a Lei Federal nº 13.874/19.

¹⁷⁷ “O uso desses incentivos econômicos, financeiros e tributários permitirão uma maior integração desses agentes sociais na política ambiental, além de terem o condão de promover uma correção de fragilidades sociais.” LIMA, Ítalo Wesley Paz de Oliveira. Instrumentos econômicos e a governança ambiental. In FARIAS, Talden; ATAÍDE, Pedro (org). *Instrumentos econômicos de política ambiental*. Andradina: Merkaki, 2021, p. 55

fomentem o particular a adotar, por meio de soluções de mercado [*market-based instruments*¹⁷⁸], certos comportamentos desejados¹⁷⁹) demonstra-se, *prima facie*, alternativa menos gravosa à restrição de liberdades do particular.

Sem prejuízo, em um segundo grau de intensidade intervencionista, a regulação pode se revelar instrumento necessário, adequado e proporcional para corrigir comportamentos indesejados que a indução ao planejamento econômico privado seja insuficiente a corrigir, especialmente em casos de assimetrias e externalidades negativas que os agentes econômicos organizados em mercado¹⁸⁰ não sejam capazes de sanar (autorregulação)¹⁸¹. São as chamadas *falhas de mercado*:

*“(...) entende-se como regulação da economia a função estatal restritiva da livre-iniciativa necessária para corrigir situações nas quais o mercado não é capaz de alocar recursos de forma eficiente. Com efeito, a tradicional teoria econômica justifica a intervenção estatal diante da existência de falhas de mercado. O objetivo, a rigor, é corrigir as falhas e gerar eficiência econômica.”*¹⁸²

¹⁷⁸ “(...) *market-based instruments* (are) aspects of laws or regulations that encourage behavior through market signal, rather than through explicit directives regarding pollution control level and methods. These policies instruments, such as tradable permits or pollution charges, can reasonably be described as harnessing market forces, because if they are well designed and properly implemented, they encourage firms or individuals to undertake pollution control efforts that are in their own interests and that collectively meet policy goals.” STAVINS, Robert. Market-based environmental policies: what can we learn from U.S. experience (and related research)? apud in BEZERRA, Luiz Gustavo Escórcio. *Direito ambiental econômico: mercado como instrumento do meio ambiente*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. p. 93.

¹⁷⁹ “Fala-se em incentivo para denominar o implemento de determinada atividade econômica pelo Estado. Esta continua sendo exercida pela iniciativa privada, mas benefícios ou vantagens concedidos pelo Estado incidem na autonomia dos particulares, guiando-a ao interesse público.” TAVARES, André Ramos. *Curso de direito constitucional*. 20ª ed.. São Paulo: Saraiva, 2022. p. 308.

¹⁸⁰ Para todos os fins, adotamos o conceito jurídico elaborado por Eros Roberto Grau, para quem: “O mercado – insito neste ponto --é uma instituição jurídica. Constituída pelo direito positivo, o direito posto pelo Estado moderno. (...) A noção de mercado como atividade – conjunto de operações econômicas e modelo de trocas; conjunto de contratos, convenções e transações relativas a bens ou operações realizadas no lugar/mercado – supõe a livre competição. Como o mercado é instituição jurídica, constituída pelo direito posto pelo Estado, deste se reclama, a um tempo só, que garanta a liberdade econômica e, concomitantemente, opere sua regulamentação [=regulação].” GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na constituição de 1988 (interpretação e crítica)*. 14ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 33-34.

¹⁸¹ Para uma análise mais profunda sobre a autorregulação confira os estudos de (i) NUSDEO, Fábio. A crise da regulação e a autorregulação in *Revista de Direito Público da Economia – RDPE*. Belo Horizonte, ano 16, n.64, p.33-47, 2018; (ii) MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. Regulação estatal e autorregulação na economia contemporânea. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 9, n. 33, p. 79-94, jan./mar. 2011; e (iii) MEDAUAR, Odete. Regulação e auto regulação. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 228, p. 123-128, abr./jun. 2002.

¹⁸² SAMPAIO, Rômulo Silveira da Rocha. Direito, economia e meio ambiente: uma introdução à regulação ambiental. In. PINHEIRO, Armando Castelar; PORTO, Antônio J. Maristello; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro (coord.). *Direito e economia*. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019, p. 545.

Atuando como agente regulador cabe ao Estado (via políticas de comando e controle¹⁸³) emanar comandos normativos que disciplinem e regulamentem e determinada relação jurídica, visando prevenir e corrigir aquelas falhas de mercado em linha com os parâmetros constitucionalmente exigidos para o exercício legítimo das atividades econômicas no Brasil, seja por meio da tipificação de contratos e seus efeitos (dirigismo contratual), ou seja ainda pela ordenação do funcionamento de setores da economia, observado sempre os limites do poder regulador¹⁸⁴, via atuação por órgãos de controle específicos (agências reguladoras e autarquias específicas ou mesmo entidades privadas imbuídas sob múnus público¹⁸⁵).

Em ambos os casos, cabe ao Estado ainda estabelecer sanções em casos de descumprimento daqueles comandos normativos, bem como exercer o respectivo poder de polícia (que deve acompanhar a avocação estatal excepcional para intervir na economia) para fiscalizar aqueles normatizações e regulações. Nesses termos a doutrina qualificada:

“O verbo ‘regular’ e, especialmente, o substantivo ‘regulação’ denotam a noção de instaurar normas, de fixar a disciplina. Quem regula algo algo estabelece parâmetros pelos quais fatos, condutas ou situações deverão ser considerados regulares, legítimos e/ou válidos (e quais serão os desvios inadmitidos). Nesta acepção, ‘regular’ significa ‘fixar as regras’ – que podem instalar inovações ou consolidar costumes, mas em ambos os casos pretendem disciplinar. Quem fixa as regras visa a que o sujeito regulado mude seu comportamento natural. O objetivo futuro é o de que a conduta futura seja de acordo com tais pautas.”¹⁸⁶

¹⁸³ Embora se reconheça a crítica mais hodiernas acerca da eficácia limitada do uso de instrumentos regulatórios de comando e controle (a qual, em sua, visa enaltecer o papel dos instrumentos econômicos como modalidade de intervenção mais adequada aos arrojados mercados contemporâneos), ainda há situações em que a aplicação de tradicionais formas de comando e controle revela-se insubstituível. Adicionalmente, conforme classificação adota nestes estudo, entende-se que a adoção de instrumentos econômicos configura subespécie de técnica intervenção no domínio econômico pertence à atuação do Estado como agente indutor. Com efeito, a regulação (em sentido estrito) não admitiria aquela técnica, sendo limitada às demais técnicas de tipificação de relações jurídicas (dirigismo contratual) e normatização de setores econômicos. A respeito daquelas críticas, vide as seguintes obras: (i) FARIAS, Talden; ATAÍDE, Pedro (org.). *Direito Ambiental econômico: instrumentos econômicos de política ambiental*. Andradina: Meraki, 2021; e BEZERRA, Luiz Gustavo Escórcio. *Direito ambiental econômico: mercado como instrumento do meio ambiente*. Rio de Janeiro: Lumen Juirs, 2021.

¹⁸⁴ A discussão sobre a distinção entre regulação e regulamentação é antiga e remonta os idos da década de oitenta, confundindo-se com a própria noção do poder normativo regulador, ambas igualmente superadas. Para uma análise mais aprofundada do tema recomenda-se o estudo das seguintes obras: (i) ARAGÃO, Alexandre dos Santos. *O poder normativo das agências reguladoras*. 2ª ed.. São Paulo: Editora Forense, 2011; (ii) MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Direito regulatório: a alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no estado democrático*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003; (iii) BINEMBOJM, Gustavo. *Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador*. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 280-292. e (iv) CYRINO, André. *O poder regulamentar autônomo do Presidente da República*. Belo Horizonte: Fórum, 2005.

¹⁸⁵ MOREIRA, Egon Bockmann, Qual é o futuro do direito da regulação no Brasil? In: SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, André (org.). *Direito da regulação e políticas públicas*. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 113.

¹⁸⁶ Idem, p. 111.

“Trata-se de normação e regulação que, como já anotei neste ensaio, reclamam fiscalização. Essa atividade de fiscalização, é desenvolvida, evidentemente, em torno de um objeto, fiscalizar significa verificar se algo ocorre, sob a motivação de efetivamente fazer-se com que ocorra – ou não ocorra. Assim, fiscalizar, no contexto deste art. 174, significa prover a eficácia das normas produzidas e medidas encerradas, pelo Estado, no sentido de regular a atividade econômica. Essas normas e medidas, isso é evidente – nítido como a luz solar passando através de um cristal, bem polido –, hão de necessariamente estar a dar concreção aos princípios que conformam a ordem econômica.”¹⁸⁷

Nesse aspecto, as assimetrias de informações, bem como os conflitos de interesses – ambos associados ao processo de integração dos *fatores ESG* e analisados no segundo capítulo deste trabalho – constituem exemplos concretos de falhas de mercado ainda não superadas privadamente (via autorregulação pelos agentes econômicos que constituem o ecossistema de serviços de informações ESG – também examinado naquele capítulo supramencionado – ou via comportamentos induzidos a partir de atuação indutiva do Estado) que, nos termos constitucionalmente autorizados, devem ser corrigidos, via regulação, considerando os riscos e potenciais lesões que suas manutenções geram a coletividades (e.g. consumidores) e setores econômicos ambos juridicamente tutelados (mercados securitário, financeiro e de capital).

“O papel do estado regulador pode ser desempenhado por atividades como disciplinar, normatizar, fiscalizar e sancionar. Os típicos exemplos de falha de mercado são os bens públicos, o poder de mercado, a assimetria informacional e as externalidades.”¹⁸⁸

“A problemática ambiental, vista sob a ótica econômica caracteriza dois tipos de falha de mercado: as externalidades e os bens públicos, que justificariam a intervenção do Estado para sua correção.”¹⁸⁹

“Entre as razões pra regular um mercado, uma indústria ou o meio ambiente, podem estar a necessidade de resolver um desequilíbrio de acesso a informações entre os agentes, a ocorrência em um determinado setor e até a distribuição da justiça e da política social.”¹⁹⁰

¹⁸⁷ GRAU, Eros. *A ordem econômica na constituição de 1988 (interpretação e crítica)*. 14^a ed.. São Paulo: Malheiros, 2010. p. 307.

¹⁸⁸ SAMPAIO, Rômulo Silveira da Rocha. Direito, economia e meio ambiente: uma introdução à regulação ambiental. In. PINHEIRO, Armando Castelar; PORTO, Antônio J. Maristello; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro (coord.). *Direito e economia*. Rio de Janeiro, FGV Editora, 2019, p. 545.

¹⁸⁹ NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. Regulação econômica e proteção do meio ambiente. In. SCHAPIRO, Mario Gomes. *Direito econômico regulatório*. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 397.

¹⁹⁰ BEZERRA, Luiz Gustavo Escórcio. *Direito ambiental econômico: mercado como instrumento do meio ambiente*. Rio de Janeiro: Lumen Juirs, 2021. p. 68.

Dito de outra forma, dada a influência dos *fatores ESG* no comportamento social, via indução de processos de decisórios e, consequente, no posicionamento de empresas e instituições financeiras, sua regulação (objetiva e subjetiva, assim, respectivamente, entendidas a regulação sobre a qualidade das informações ESG a serem disponibilizadas no mercado pelos agentes integrantes do ecossistema de fornecimentos de dados ESG, bem como os deveres de conduta e requisitos a serem estabelecidos sobre esses mesmo agentes como condição à sua operação regular no mercado) torna-se necessária a fim de proteger a estabilidade e eficiência do mercado, enquanto instrumento de prosperidade social (leia-se socioambiental) em economias capitalistas (regenerativas)¹⁹¹.

3.3.4. *Função socioambiental-econômica (governamental) da empresa*

De modo a prevenir a intervenção do Estado na ordem econômica (e mesmo assegurar o exercício legítimo das atividades econômicas pelo particular) o indivíduo e, especialmente, a empresa (enquanto agentes econômicos titulares precípuos daquelas atividades) detêm papel

¹⁹¹ Conforme fundamentado neste subcapítulo, se o artigo 170 da Constituição Federal reserva prioritariamente ao indivíduo o exercício da atividade econômica, enquanto parcela de liberdade jurídica relacionada à satisfação de seus interesses próprios e legítimos, embora esse exercício seja limitado e condicionado a tantos outros imperativos jurídico, entre os quais o postulado normativo aplicativo, de ordem constitucional, do desenvolvimento sustentável, além de outros princípios jurídicos, e sendo, portanto, a intervenção pelo Estado sobre aquela parcela de liberdade uma excepcionalidade (fundida pela regra constitucional da proibição do excesso), o mercado – enquanto instituição jurídica estabelecida pelo Direito posto e *locus* onde os agentes econômicos (privados primordialmente) se reúnem, de forma organizada, para realizar aqueles interesses supra, se revela, portanto e também, em um instrumento de geração, satisfação e distribuição daqueles mesmo interesses calcados, fundamentalmente na livre iniciativa, valorização do trabalho humano, apropriação privada e livre concorrência, isto é, em um instrumento de prosperidade socioambiental. Em apoio a esse entendimento, entende-se convergente as seguintes posições doutrinárias: “*No caso brasileiro, a ordem econômica constitucional é capitalista, sobretudo porque se apoia na apropriação privada dos bens e fatores de produção, na iniciativa privada e na livre concorrência (CF, arts. 1º, IV, e 170). Isso caracteriza o modo de produção capitalista, que hoje não deixa de sê-lo devida à exploração direta da atividade econômica por parte do Estado (CF, art. 173), nem pela convivência reguladora e planejadora do Estado na economia (CF, art. 174) ou monopolização pública de setores econômicos (CF, art. 177). Um capitalismo funcionalizado à justiça social, com fundamento no Estado Social Democrático de Direito (arts. 1º, 3º e 170).*” MOREIRA, Egon Bockmann, Qual é o futuro do direito da regulação no Brasil? In. SUNDFELD. Carlos Ari; ROSILHO, André (org.). *Direito da regulação e políticas públicas*. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 110-111.

“*A Carta Magna, em seu art. 225, recepcionando a Lei citada, atribui ao Poder Público e à coletividade o dever de defender e preservar o meio ambiente para as ‘presentes e futuras gerações’.* Também arrola, entre os princípios da ordem econômica, a defesa do meio ambiente (art. 170, VI). Oportuno se faz destacar que, ao se inserir entre os princípios da ordem econômica, o desenvolvimento sustentável enfatiza a sociabilidade do capitalismo, pois o condiciona a uma visão antropocêntrica. Tanto o ‘ecologismo’ quanto o ‘capitalismo selvagem’ excluem do ordenamento jurídico esta visão (antropocêntrica), que se traduz no homem (social, coletivamente abordado) e sua qualidade de vida.

Ressaltamos que não se está, nesta sede, questionando ou especulando acerca de um regime capitalista ou socialista, e sim demonstrando a necessidade, por sinal já reconhecida em lei, do desenvolvimento social, ou seja, de um capitalismo sustentável.” D’ISEP. Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p. 54-55.

fundamental na incorporação e efetivação do *postulado constitucional da sustentabilidade* (analisado no item 3.2.1) como vetor orientador de suas atividades.

Nessa medida, a função social da empresa (para utilizar a expressão de Milton Friedman apresentada no início deste estudo) ganha novos ares para, a partir da incidência do princípio da *função socioambiental econômica da empresa* – derivada da função social da propriedade (artigo 170, III da Constituição Federal) – se converter na *gestão ambiental da empresa*, conforme conceito elaborado por Clarissa Ferreira Macedo D'Isep¹⁹², que por sua clareza e didática, torna-se indispensável ao presente estudo:

“É de suma importância o papel da empresa, a grande vertente do setor privado, na efetivação do desenvolvimento sustentável”. No contexto atual, vários são os fatores que o impõem à empresa brasileira. Esses fatores vão desde a legislação (tratados, Constituição Federal, Constituições Estaduais, leis municipais) ao mercado passando pelo custo. (...)

Pode-se, de imediato, dizer que uma empresa, como sujeito da atividade econômica tem por características: a busca contínua do lucro e o caráter individual, embora, via reflexo, desenvolva também um papel social (função social da empresa, corolário da função social da propriedade).

Portanto, uma gestão empresarial que se preze, isto é, que faça jus às características econômicas, vai se adequar à legislação ambiental e, se possível, dela extrair a lucratividade (...). (...)

A gestão será ambiental, quando levar em consideração, o impacto de suas atividades sobre o meio ambiente, buscando, tanto, na ‘tomada de decisões’ quanto no seu ‘processo produtivo’ uma melhora no seu desempenho, eliminando ou minimizando efeitos desses impactos.

Efetivamente, não é só a legislação ambiental que pressiona uma empresa à adoção de uma gestão ambiental, mas também e, sobretudo, o mercado, a concorrência, os consumidores, as partes interessadas (acionistas, agentes financeiros e outros), o custo cada vez mais elevado da matéria-prima (como energia e água), dada a sua crescente escassez, diante da demanda progressiva etc. Em resposta a esses fatores é que surgem, no mercado, modelos e normas de gestão ambiental, que buscam combater o passivo e garantir a lucratividade ambiental. (...)

Meio ambiente e lucro não são, necessariamente, fatores excludentes, ao revés, podem se tornar um somatório. (...)

Gestão ambiental empresarial, na realidade, trata da concretização, a materialização da função ambiental da propriedade (nesta inserida a função

¹⁹² Ibidem, p. 57-61 e 168.

socioambiental econômica), assim como a efetivação do desenvolvimento sustentável (...).

A gestão ambiental é fruto de uma política que vem desde os Estado, consolidada nos tratados tendo tomado força na lei maior que sujeitou os Estados-membros, municípios e a coletividade, nesta inserida a sociedade econômica.

Dai podemos afirmar que o desempenho da gestão ambiental não é voluntário; é compulsório. No entanto, os seus critérios são voluntários. Tal afirmativa tem respaldo no princípio da livre iniciativa que dá forma à atividade econômica (art. 170, caput).”

Isto é, se do ponto de vista econômico (como visto no primeiro capítulo deste estudo) os *fatores ESG* – assim entendidos em seu conceito natural linguístico-descritivo como aquelas *informações não financeiras (de cunho ambiental, social e de governança) técnica e economicamente materiais (a partir de um processo quanti-qualificativo de integração), capazes de expressar o potencial rentabilidade de um ativo, negócio, produto ou investimento, considerando cenários de curto, médio e longo prazos de transição para uma economia de baixo carbono* – podem assumir diferentes e cumulativas funções econômicas-socioambientais, tais como (i) indicadores de conformidade das atividades empresariais aos propósitos de seus acionistas, (ii) indicadores de risco de crédito em operações financeiras, (iii) indicadores de performance competitiva (vantagem comparativa) para o acesso a investimentos qualificados (disputa por novos mercados), e mais, recentemente, (iv) indicador de rentabilidade para a (re)alocação de fluxos financeiros e investimentos em geral; do ponto de vista jurídico, considerando o *postulado normativo aplicativo constitucional mandamental da sustentabilidade*, e sob a ótica da *gestão ambiental empresarial*, a gestão dos *fatores ESG* pode configurar tanto *dever jurídico* decorrente da defesa e preservação do meio ambiente (natural, social e imaterial) previsto no art. 225, caput, *in fine* da Constituição Federal e, portanto, de natureza compulsória e legitimador das condições mínimas de exercício da atividade econômica, como também, pode constituir instrumento jurídico de qualificação da gestão empresarial, a partir da adoção voluntária de parâmetros adicionais ao mínimo legal, via políticas corporativas, que distingam, elevem e aperfeiçoem o padrão de conduta socioambiental adotado pela empresa administração em suas atividades.

Dito de outro modo, juridicamente, no Brasil, os *fatores ESG* (naquele conceito supra exposto), se qualificam (a partir de um primeiro recorte jurídico-semântico orientado pelo

normativo aplicativo constitucional mandamental) em *indicadores jurídicos*¹⁹³ de *performance ambiental, social e de governança* de uma empresa (entidade ou organização), a se moldarem conforme o propósito (objetivo) almejado por essa dentro de sua parcela de liberdade jurídica (satisfação dos seus próprios interesses legítimos). Nesse processo de qualificação, importa dizer, a variável econômica (ora entendida neste estudo como intrínseca ao conceito socioambiental¹⁹⁴) dá lugar à governança e, nesse aspecto, se ousa, neste estudo, propor mínima complementação daquele conceito desenvolvido por Clarissa Ferreira Macedo D'Isep¹⁹⁵ para, então, configurar a *função socioambiental governamental* da empresa. Nesse sentido, também destacam Werner Grau Neto e Ana Carolina Duque:¹⁹⁶

“Elevada a variável econômica ao patamar de condição precedente, a interação com as variáveis social e ambiental ocorrerá por meio da implantação de sistema de Governança que permita a implementação da postura ética fundada na harmonização entre as três variáveis.”

Com efeito, dentro do espectro da função socioambiental governamental da empresa, quando tais *fatores ESG*, enquanto *indicadores jurídicos de performance ambiental, social e de governança*, sejam também considerados *juridicamente relevantes* para tomada de decisão de determinadas partes interessadas (ie. acionistas, agentes financeiros, consumidores e outros), pois capazes de influenciar seus comportamentos (ie. formação da manifestação de vontade [atos jurídico] e realização de negócios [fatos jurídicos], podendo, assim, *vincular ofertas e contratos*), vislumbrar-se-á, nos termos a seguir expostos, um segundo recorte jurídico-semântico qualificador daqueles indicadores jurídicos (*fatores ESG*) como *informação sustentável juridicamente relevante*, apta a, sob o enfoque deste estudo, sofrer regulação estatal, de modo a evitar assimetrias e corrigir falhas de mercado e, logo, assegurar sua necessária, adequada e proporcional divulgação ao público de interesse.

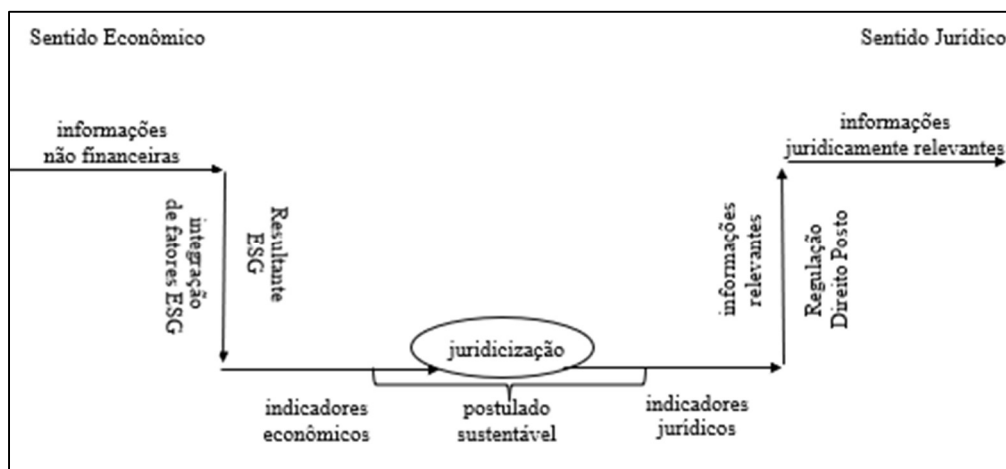
¹⁹³ PRIEUR, Michel. *Les indicateurs juridiques: outils d'évaluation de l'effectivité du droit de l'environnement*. Institut de la Francophonie por le Developpment Durable (IFDD), Quebec, 2018. p. 9. Disponível em https://www.ifdd.francophonie.org/media/docs/publications/733_indicateur-juridique_web.pdf. Acesso em 12 dez. 2023.

¹⁹⁴ D'ISEP. Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p. 52-53.

¹⁹⁵ Assim como a referida autora aprimorou o conceito desenvolvido por Cristiane Derani para desenvolver o ora conceito apresentado, propor-se-á um pequena complementação à definição de economia proposta para incluir os aspectos sociais inerentes à sua natureza e aplicação. Vide: D'ISEP. Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, p. 52-53.

¹⁹⁶ GRAU NETO, Werner; DUQUE, Ana Carolina. Agronegócio: sustentabilidade, instrumentos econômicos e políticas ESG; In: FARIAS, Talden; ATAÍDE, Pedro (org.). *Direito Ambiental econômico: instrumentos econômicos de política ambiental*. Andradina: Meraki, 2021, p. 400 e 403.

Figura 12 – Qualificação Esquemática do Conceito de Fatores ESG Proposto



Desse modo, a depender da coletividade ou setor econômico sob interesse, a regulação em questão (desde que legitimamente aplicada) poderá ser fonte de instituição (mediante delegação legal) e/ou especificação de novos direitos e deveres específicos a diversos novos tipos de relações jurídicas (moldáveis ao direito material a ser protegido), todas, porém, relacionáveis à proteção do *direito à informação sustentável*, não se limitando essa regulação, nos termos defendidos neste trabalho, circunscrever essa proteção apenas no direito *subjetivo* de determinada coletividade ou setor econômico e respectivo dever jurídico de empresa ou emissora de *fatores ESG* à divulgação da sua *resultante ESG*, mas também englobar aspectos relacionados ao processo de integração e metodologias aplicadas, bem como respectivos agentes e suas atribuições, envolvidas nesse processo (observado o limite do necessário da intervenção do domínio econômico ao propósito almejado), conforme assim já tratado em experiências internacionais acima expostas.

3.2.5 Informação sustentável como bem jurídico tutelado

Como preliminarmente esboçado no início deste capítulo, muito antes dos pensamentos econômicos John Elkington (e seu *triple bottom line*) e Larry Fink, o jurista José Gomes Canotilho já alertava sobre a importância da transformação do Direito, a partir do espectro da sustentabilidade, para promover a proteção jurídica da *informação ambiental*, ao estabelecer três principais princípios regentes do chamado Estado Democrático de Direito Ambiental, quais sejam a (i) educação ambiental, (ii) informação ambiental (iii) participação popular. À

frente do seu tempo, Canotilho foi um dos primeiros a perceber a relevância social do tema a consequente necessidade de tutelá-lo juridicamente à luz do direito à informação, considerando, entre outros aspectos a influência direta das informação ambiental na efetivação do desenvolvimento sustentável como vetor jurídico de legitimação das atividades econômicas.

No Brasil, outro jurista, Paulo Affonso de Leme Machado, em tese doutorado defendida perante a Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, também já destacava a tutela jurídica constitucional brasileira sobre a informação ambiental, enquanto valor intrínseco constituinte de regimes democráticos, pois, ínsita ao exercício de diversos direitos fundamentais, igualmente protegidos pela Constituição Federal, entre os quais o direito à liberdade de pensamento e, logo, de expressão, bem como o direito de participação (e deliberação) das pessoas em assuntos de seus interesses legítimos, sejam aqueles considerados coletivos e gerais (e.g. formação de políticas públicas) ou sejam aqueles estritos à esfera pessoal (e.g. atinente à formação da manifestação de vontade privada). Pela profundidade, didática e importância da tese defendida, se permite ora reproduzir *ipsis literis* os seguintes trechos relevantes:¹⁹⁷

“A informação é um registro do que existe ou de que está em processo de existir. Antes de pensar nos fins da informação, ela é aqui entendida como ‘dados acerca de alguém ou de algo. (...)”

Informar é transmitir um conhecimento. Quando se informa, dá-se ciência ou notícia de um fato existente. (...)”

A informação, ao passar conhecimentos, vai ensejar da parte do informado a criação de novos saberes, através do estudo, da comparação ou da reflexão. (...)”

Focalizando-se a dignidade da pessoa humana, vê-se que ela deve estar centrada no viver em livre comunicação um com o outros. (...)”

Não se põe em dúvida o valor da liberdade de expressão e de opinião, inclusive com a necessária consequência na liberdade da informação. Contudo essa liberdade fica incompleta se não desembocar na liberdade de participação. (...)”

A expressão ‘Estado da informação democrática de direito’ pretende caracterizar a valorização de um dos direitos fundamentais – a informação – que está também ligado aos elementos sociais e econômicos do Estado contemporâneo, na vivência da democracia. Sem informação adequada não há democracia e não há Estado de direito. (...)”

¹⁹⁷ Nesse sentido MACHADO, Paulo Affonso de Leme. *Direito à informação e meio ambiente*. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2006. p. 24-25, 31-32, 52-54, 62, 96 e 103.

O Estado da informação democrática de direito existe não somente quando o próprio Estado está obrigado a transmitir informações, mas quando os cidadãos que agem, de qualquer forma, no espaço público devem informar ao Poder Público e, se necessário, transmitir diretamente os dados aos usuários ou consumidores. (...)

A democracia nasce e vive na possibilidade de informar-se. O desinformado é um mutilado cívico. Haverá falha no sistema democrático se uns cidadãos puderem dispor de mais informações que outros, sobre um assunto que todos têm o interesse de conhecer, debater e deliberar.(...).

A Constituição Federal trata neste inciso [artigo 5º, XXXIII] expressamente do direito à informação das pessoas frente aos órgãos públicos. O direito à informação é fundamentado no interesse particular das pessoas ou no interesse coletivo ou geral de quem quer ser informado. (...)

O interesse particular é aquele que se circunscreve à órbita pessoal ou familiar. Pode coexistir com outros dois tipos de interesse – o coletivo e o geral, ou pode estar nitidamente demarcado. O interesse coletivo é aquele que, sem ser geral, tem um espectro maior que o interesse particular, abrangendo grupo, categoria ou classe de pessoas. O interesse geral é aquele que abarca um número de pessoas indefinidas, com variados interesses. (...)

A Constituição Federal, ao atribuir direitos em determinadas áreas, indicou que ‘todos’ eram destinatários dos direitos à saúde (art. 196), à educação (art. 205), à cultura (art. 215) e ao meio ambiente (art. 225), que estão, portanto, na categoria de interesse geral. (...)

A delimitação entre os espaços público e privado requer o exame do caso concreto, ainda que cada espaço tenha características gerais próprias.

Países que haviam estado sob um regime autoritário, na sua redemocratização, inseriam em suas Constituições, o direito à informação ambiental. (...)

A informação ambiental abarca o interesse difuso ou coletivo (...).

As autoridades públicas não são proprietárias dessa informação, mas somente gestoras desses dados e nome da coletividade. A informação ambiental é uma informação pública que pertence às pessoas.”

Dessa forma, enquanto corolário insito a regimes democráticos e axiologicamente valorizado¹⁹⁸ (e, portanto, a ser preservado na ordem constitucional brasileira), juridicamente, a informação pode constituir ao mesmo tempo pressuposto fático necessário às relações sociais que o Direito pretende regular¹⁹⁹, e *bem jurídico* essencial à promoção de direitos individuais

¹⁹⁸ Ibidem, idem.

¹⁹⁹ “A informação é uma necessidade básica do ser humano, consistindo em pressuposto para o exercício de diversas atividades econômicas e direitos individuais.” PITTA, André Gröspun, *O regime de informação das companhias abertas*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 69.

constitucionalmente protegidos, entre os quais o próprio o direito de exercício de atividades econômicas, detendo, inclusive remédios constitucionais e infraconstitucionais próprios para sua garantia (ie. *habeas data*)”:²⁰⁰

“Os bens jurídicos são situações, estados ou propriedades essenciais à promoção dos princípios jurídicos. Por exemplo, o princípio da livre iniciativa pressupõe, como condição para sua realização, liberdade de escolha e autonomia. Liberdade e autonomia são bens jurídicos protegidos pelo princípio da livre iniciativa. Os interesses são os próprios bens jurídicos na sua vinculação com algum sujeito que os pretende obter. Por exemplo, sendo liberdade e autonomia bens jurídicos, protegidos pelo princípio da livre iniciativa, algum sujeito pode ter, e função de determinadas circunstâncias, condições de usufruir daquela liberdade e autonomia. Liberdade e autonomia passam, então, a integrar a esfera de interesses de determinado sujeito. Os valores constituem o aspecto axiológicos das normas, na medida que indicam que algo é bom [desejado], e por isso, digno de ser buscado ou preservado buscado ou preservado. Nessa perspectiva, a liberdade é um valor, e, por isso, deve ser buscado ou preservado. Os princípios constituem o aspecto deontológico dos valores, pois, além de demonstrarem que algo vale a pena ser buscado, determinam que esse estado de coisas deve ser promovido.”

Ainda de acordo com Paulo Affonso de Leme Machado, a informação ambiental, constitucionalmente abrangida, se reveste de determinadas características (gerais e específicas), que este estudo permite classificar da seguinte forma:²⁰¹

A. Características gerais:

- (i) veraz: significando que a informação seja materialmente verdadeira, excluindo-se a manipulação da informação, o dolo, a má-fé, a negligência e outros tipos que viciem a verdade substancial. *“Para assegurar-se a veracidade da informação é necessário serem estruturados procedimentos que permitam controlar a sua autenticidade e sua fidedignidade (...) não bastando a credibilidade da fonte como fator único de sustentação da veracidade da informação.”*;
- (ii) tempestiva: importando que *“entre o pedido da informação e a transmissão da mesma deve haver um pequeno espaço temporal. O*

²⁰⁰ ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios*. 20ª ed. São Paulo, Malheiros, 2021. p. 189.

²⁰¹ MACHADO, Paulo Affonso de Leme. *Direito à informação e meio ambiente*. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2006. p. 55-56, 65, 68, 98-100.

retardamento do conhecimento da informação causa danos potenciais e efetivos ao informado.”;

B. Características específicas:

- (i) pública (de interesse difuso ou coletivo): implicando que, quando em função dos interesses em tela – ou seja, para além de interesses meramente pessoais e/ou juridicamente protegidos por sigilo – a informação ambiental deve gozar de publicidade ao destinatário pertinente. Nesse sentido, a *“a publicidade estrutura o manuseio da informação e a transparência operacionaliza a fruição do direito à informação frente à Administração Pública e aqueles que usam de bens comuns da coletividade.”* E ainda complementa o referido jurista: *“Sem se tratar aqui da proteção de determinados atos ou áreas pelo sigilo, enfatiza-se que cabe ao Poder Público ocupar-se da gestão [da] informação, que diga respeito ao espaço público e assinala-se que os cidadãos têm o direito constitucional de serem informados sobre o que concerne ao mencionado espaço público.”*
- (ii) técnica: no sentido de que *“(...) a informação ambiental é composta de dados técnicos, onde estão presentes normas de emissão e padrões de qualidade. Deparam-se com sistemas informatizados padronizados ou ‘standardizatti’; e”*
- (iii) clara e compreensiva: importando que, o *“fato de a informação ambiental transmitir dados técnicos não afasta a obrigação de a mesma ser clara e compreensível para o público receptor. (...)”*. Nesse sentido, ainda de acordo com o Paulo Affonso de Leme Machado a *“clareza da informação deve coexistir com a precisão, não se admitindo sua incompletude sob pretexto de ser didática a informação.”*²⁰²;

²⁰² Ainda sobre a clareza da informação ambiental, complementa a Walter José Senise: *“A informação ambiental tem por objetivo maior a conscientização e educação ambiental. Para tanto, a informação deve ser muito clara e objetiva, proporcionando, aí sim, a percepção do valor do meio ambiente como valor básico da sobrevivência e qualidade de vida, a exemplo da segurança, saúde e moradia. SENISE. Walter José. A polêmica aplicação do direito na tutela das florestas. In. GRAU NETO, Werner (org.). Temas polêmicos do novo código florestal. São Paulo, Migalhas, 2016, p. 30.*

Tais características não são despropositadas e visam assegurar a higidez (e qualidade mínima) da informação ambiental, constitucionalmente protegida, em função de sua finalidade instrumental ao exercício de demais direitos fundamentais, inclusive para orientar tomada de decisões. Nessa medida, o próprio *direito à informação ambiental* se juridiciza, seja a partir da previsão inscrita no art. 225, §1º, VI da Constituição Federal, seja a partir de sua regulação por outros instrumentos como na Lei Federal nº 10.650/2003 (Lei de Acesso à Informação Ambiental) e na Lei Federal nº. 6.839/1981 (Política Nacional do Meio Ambiente) entre outras.

Com efeito, considerando o postulado normativo aplicativo mandamental da sustentabilidade, de ordem constitucional, e sua interação com múltiplos dispositivos constitucionais (princípios e regras), entre os quais aqueles relacionados à promoção da ordem econômica (art. 170), saúde (art. 196), educação (art. 205), cultura (art. 215) meio ambiente (art. 225), bem como considerando também a função socioambiental governamental da empresa, analisada no tópico anterior, entende-se que as características não se aplicam apenas àquelas informações ambientais (tradicionalmente consideradas), estendendo-se também a toda *informação sustentável* considerada *juridicamente relevante* (assim reconhecida e posta pelo Direito) para fins de tomada decisão de um determinada coletividade juridicamente tutelada ou ainda setor econômico regulado. Assim, mesmo informações que, inicialmente estejam correlatas à esfera privada de um indivíduo ou empresa (enquanto agentes econômicos titulares das atividades econômicas), podem – uma vez legitimamente exigidas pelo Estado, via intervenção necessária, adequada e proporcional, e ainda observados os requisitos jurídicos necessários à sua juridicização e implantação – se qualificar como *informações sustentáveis juridicamente relevantes* para fins de divulgação à determinada coletividade ou setor, ou quiçá, de forma geral (em casos de interesse difuso) juridicamente protegidos²⁰³.

Especialmente aplicada em ambientes de mercado, a *informação sustentável* poderá ganhar ainda novas características (requisitos), sendo filtrada por critérios adicionais a serem estabelecidos pelo ordenamento, considerando o tipo de interesse em questão, sempre, primando, porém, pela adequação do seu nível de divulgação, conforme grau de impacto

²⁰³ “Importa dizer que a informação se torna pública não porque está em poder do Poder Público, mas porque sua natureza é de interesse público ou social. Portanto, pode-se afirmar que, havendo esse tipo de interesse na informação, ela se torna de natureza pública, mesmo estando em mãos das pessoas ou das empresas privadas. MACHADO, Paulo Affonso de Leme. *Direito à informação e meio ambiente*. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2006. p. 114.

econômico e relevância jurídica da informação na tomada de decisão da coletividade ou setor sob tutela. Anota a André Grüspun²⁰⁴

“(...) a mera detenção da informação não significa necessariamente a possibilidade do exercício de algum poder, na medida em que esse, apesar de depender intimamente do acesso à informação, exige também o controle de seu processamento, bem como o conhecimento de como enquan-lo na fundamentação das decisões, pois o recolhimento, a transmissão e o entendimento da informação podem., em alguns casos, ser extremamente difíceis.

A informação é economicamente relevante, considerando-se a influência que exerce sobre o comportamento e os processos decisórios dos agentes econômicos, que conseguem, por meio do adequado processamento das informações disponíveis, elencar suas preferências e racionalizar suas escolhas. Em contrapartida, na ausência de informação ou diante da impossibilidade e de seu adequado processamento, os indivíduos são incapazes de maximizar a utilidade dos recursos disponíveis de modo racional.

Nesse aspecto, os *fatores ESG* – enquanto indicadores jurídicos de performance ambiental, social e de governança de uma empresa (entidade ou organização) capazes de vincular ofertas e contratos – podem se qualificar em *informações sustentável juridicamente relevantes* a ser regulada pelo Estado, conforme ótica de interesse a ser protegido, que revelará sua correspondente dimensão jurídica. É o que passa a demonstrar no tópico seguinte.

3.4 Conclusão parcial: fatores ESG e informação sustentável juridicamente relevante

Sob o presente capítulo se demonstrou, em apertada síntese, (i) a relevância social e condicionantes gerais deonticas que, respectivamente, justificam e moldam a incorporação jurídica (juridicização) dos *fatores ESG*; (ii) as principais experiências internacionais e suas abordagens jurídica sobre o tema que evidenciam sua necessidade de proteção à luz do direito à informação; (iii) a compatibilidade do modelo constitucional brasileiro às necessidades de um capitalismo regenerativo alinhado a um movimento global de transição para uma economia de baixo-carbono, considerando o desenvolvimento sustentável como postulado normativo aplicativo, de ordem mandamental e matriz constitucional, a orientar demais princípios e regras constitucionais; (iv) a possibilidade jurídica de normatização (dirigismo jurídico) e/ou

²⁰⁴ PITTA, André Grüspun, *O regime de informação das companhias abertas*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 69-70.

regulação estatal dos *fatores ESG*, enquanto espécie de informação sustentável, em inúmeras possíveis relações jurídicas, de modo a corrigir assimetrias de informação e de mais falhas de mercado (conflitos de interesse e outros vício) que ameaçam sua integridade e, conseqüentemente prejudicam a eficiência de mercados, enquanto instrumentos de prosperidade social em economias capitalistas (regenerativas); (v) a primeira qualificação jurídica dos *fatores ESG* na gestão empresarial, a partir da influência metódica do desenvolvimento sustentável como vetor motriz legitimador do exercício de atividades econômicas no país e sua interação com o princípio jurídico da função socioambiental-econômica da empresa, resultando na função socioambiental-governamental da empresa, na qual os *fatores ESG* se revelam como indicadores jurídicos aptos a medir a eficiência da performance socioambiental e de governança de uma empresa, passíveis de múltiplas aplicações jurídico-corporativas, a depender do interesse empresarial em questão; (iv) a segunda qualificação jurídica dos *fatores ESG* na gestão empresarial, como espécie de informação sustentável hábil a vincular ofertas e contratos e, portanto, juridicamente relevante à tomada de decisão de determinadas coletividades juridicamente tuteladas ou setores regulados, a ensejar sua divulgação obrigatória ao público pertinente, em proteção ao direito à informação daquelas coletividades e setores, enquanto usuários daquela informação.

Assim, uma vez esclarecida a superestrutura geral vigente e disponível à regulação dos *fatores ESG* no Brasil, se demonstrará a seguir (sob rol não taxativo) as principais dimensões jurídicas dos aspectos ESG no Brasil, tendo por base as políticas públicas brasileiras mais relevantes sobre o tema promulgadas até o momento, tendo como objetivo reforçar sua estreita correlação com direito à informação.

Capítulo 4. Dimensões jurídicas dos fatores ESG no Brasil e propostas para sua definição, natureza e regimes jurídicos aplicáveis sob a ótica do direito à informação sustentável

4.1. Políticas públicas brasileiras sobre fatores ESG

4.1.1. Direito dos fatores ESG Multifaces

Conforme analisado ao longo deste estudo (e ora reiterado, propositalmente, dada a importância do tema), inicialmente analisado exclusivamente sob o ponto de vista econômico-socioambiental empresarial, os *fatores ESG* – enquanto *informações não financeiras (de cunho ambiental, social e de governança) técnica e economicamente materiais (conforme processo de integração) no desempenho de uma empresa (entidade ou organização) e, portanto, capazes de expressar o seu potencial rentabilidade, considerando cenários de curto, médio e longo prazos de transição para uma economia de baixo carbono* – podem assumir inúmeras e cumulativas funções (econômicas-socioambientais), tais como: (i) indicador de conformidade das atividades empresariais aos propósitos dos acionistas da empresa (piso mínimo para avaliação de investimentos), (ii) indicador de risco de crédito em operações financeiras, de modo a reduzir o custo de oportunidade no acesso a capital de baixo custo no sistema bancário, (iii) indicador de performance competitiva (vantagem comparativa) para acesso a novos mercados (inclusive via participação de índices específicos de sustentabilidade criados em bolsas), e mais, recentemente, (iv) indicador de rentabilidade de investimentos em geral, servindo como critério orientador para a realocação de fluxos financeiros, considerando um cenário de transição para uma economia de baixo carbono.

Por sua vez, do ponto de vista do Direito, uma vez devidamente juridicizado ao mundo jurídico e refratados pelo *postulado normativo aplicativo constitucional mandamental da sustentabilidade* (vetor legitimador do exercício de atividades econômicas no país), ainda sob a perspectiva da gestão ambiental da empresa, os *fatores ESG* – então qualificados como *indicadores jurídicos de performance ambiental, social e de governança* de uma empresa (entidade ou organização) – também revelam novas aplicações jurídico-corporativas (*funções jurídicas socioambientais e governamentais*, todas, com efeito, relacionadas (*em função*) à proteção da *informação*).

Inicialmente, conforme prenunciado nos primeiros capítulos deste estudo, a gestão dos *fatores ESG* poderá contribuir para subsidiar e instruir políticas de conformidade (*compliance*) à legislação e obrigações socioambientais aplicáveis aos mais diversos setores econômicos²⁰⁵, na medida em que permite o *registro* e organização de *informações relevantes* a evidenciar a licitude das atividades.

Além disso, a partir da adoção de critérios adicionais àqueles parâmetros jurídicos (ie. legais) mínimos obrigacionais, a administração dos *fatores ESG* também poderá contribuir para gerar maior eficiência no controle de riscos socioambientais e de governança que uma empresa (entidade ou organização) está exposta, reduzindo custos de oportunidade para acesso a crédito no sistema financeiro²⁰⁶. Por sua vez, do ponto de vista das instituições financeiras, a integração dos *fatores ESG* em análises de financiamento permite ainda uma melhor precificação de riscos, até então ignorados ou negligenciado e, consequentemente, maior confiabilidade e fidelidade do perfil de clientes e, logo, maior proteção do crédito e maximização do *spread* bancário²⁰⁷.

“[o] que torna mais difícil a análise do risco ambiental é a falta de informação. Se na análise do risco do crédito busca-se questionar as informações, na avaliação ambiental normalmente o analista deve buscar a própria informação. Devida à falta de conhecimento das questões relacionadas ao meio ambiente, as empresas sequer sabem prestar as informações necessárias. Seria como se pedisse a uma empresa para que ela fornecesse sua ‘liquidez corrente’, e ela não soubesse o que é isso, ou que nunca tenha se preocupado em calculá-la.”

Ainda sob o ponto de vista empresarial, a contínua qualificação dos *fatores ESG*, via adoção de processos e regras de governança corporativa sofisticadas que elevem o nível de gestão socioambiental e governamental da empresa poderá ainda lhe permitir acessar novos

²⁰⁵ FRAGOSO, Juliana Nunes de Menezes; BUSSMAN, Daniela Beatriz Goudard. Conformidade ambiental na gestão contratual de grandes obras em concessões rodoviárias. In. TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha (coord.). *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo: Saraivajur, 2023. p. 201. No mesmo sentido: RUTZ, Laura Garcia Venturini; BETOLINI, Gabriela. O compliance ambiental como precursor do ESG no agronegócio: a alternativa para transformar a sustentabilidade no agronegócio e a importância da regularização ambiental dos imóveis rurais. In. TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha (coord.). *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo: Saraivajur, 2023, p. 304.

²⁰⁶ SOUZA, Luciane Moessa de. O papel da regulação bancária na construção do desenvolvimento sustentável. In. NUSDEO, Ana Maria de Oliveira; TRENNEPOHL, Terence (coord.). *Temas de direito ambiental econômico*. São Paulo: Thompson Reuters, 2019. p. 102-103.

²⁰⁷ TOSINI, Maria de Fátima Cavalcante. *Risco ambiental para as instituições financeira*. São Paulo: Annablume, 2007, p. 125.

mercados e investidores qualificados e institucionais, via mercados de capitais²⁰⁸, inclusive, acessando e participando de índices específicos de sustentabilidade que meçam sua performance sustentável e financeira, a partir de critérios específicos elegibilidade²⁰⁹.

Do outro lado dessa relação, às suas medidas, investidores (pessoas físicas, institucionais ou qualificados) podem utilizar os *fatores ESG* de uma empresa como fonte de *informações sustentáveis juridicamente relevantes* à tomada de decisão para melhor avaliar seu desempenho corporativo e, juntamente com outras fontes de informações relevantes a um investimento (demonstrações financeiras, notas explicativas, etc.), medir o potencial de resiliência e rentabilidade da empresa perante um cenário de transição para uma economia de baixo carbono e, assim, analisar expectativas de retorno, bem como eventuais propósitos não financeiros (benefícios sociais, ambientais e morais-éticos) que possam orientar suas aplicações.

Assim, conforme aplicação jurídico-corporativa desempenhada em função²¹⁰ de determinado interesse (socioambiental governamental), a gestão empresarial dos *fatores ESG* pode apresentar repercussões jurídicas distintas e variáveis de acordo com as múltiplas relações jurídicas. Nessa medida, seguindo a escola hermenêutica adotada neste estudo²¹¹, é possível afirmar, portanto, que em função do interesse jurídico materialmente protegido (via regulação) revela-se a dimensão jurídica dos *fatores ESG*, enquanto bem juridicamente tutelado (*informações sustentáveis juridicamente relevantes*) em cada espécie de relação possível. Acerca da utilização do funcionalidade do interesse social (leia-se socioambiental

²⁰⁸ SOUZA, Luciane Moessa de. *Sistema financeiro e desenvolvimento sustentável: regulação, autorregulação, boas práticas, propostas de aprimoramento e de parâmetros para responsabilização em caso de danos socioambientais causados por atividades financiadas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018. p. 466-467.

²⁰⁹ Em 2023, a Bolsa Balcão Brasil (B3) lançou novos índices de performance financeira, calçados em critérios ESG: entre os quais o índice diversidade (IDIVERSA B3), índice de carbono eficiente (ICO2 B3), índice Brasil ESG (S&P/B3 Brasil ESG) e o índice melhores empresas para trabalhar (IGPTW B3). B3. Índices de Sustentabilidade. 2023-. Versão online. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/. Acesso em 17 out. 2023.

²¹⁰ O conceito de função é empregado enquanto tutela de interesse alheio. Complementa Rircardo Marcondes Mantin: “Função é uma situação jurídica alicerçada em dois aspectos o dever de tutelar o interesse alheio e o poder necessário para se desincumbir desse dever.” MARTINS. Ricardo Marcondes. *Tratado de direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 49

²¹¹ Os interesses são os próprios bens jurídicos na sua vinculação com algum sujeito que os pretende obter. Por exemplo, sendo liberdade e autonomia bens jurídicos, protegidos pelo princípio da livre iniciativa, algum sujeito pode ter, e função de determinadas circunstâncias, condições de usufruir daquela liberdade e autonomia. Liberdade e autonomia passam, então, a integrar a esfera de interesses de determinado sujeito ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios*. 20ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2021. p. 189.

governamental) protegido como critério deôntico idôneo para classificação bens jurídicos, anota Calixto Salomão Filho²¹²:

“A classificação de bens de consumo/bens de produção não esgota, no entanto, a variedade de bens que podem estar sujeitos a aplicações várias do princípio da função social. Existem também os chamados bens de acesso, isto é, bens de cuja utilização depende a possibilidade de poder concorrer naquele mercado. Em relação a esse bem de acesso deve-se falar, sem dúvida, em função social, consistente não apenas em sua boa utilização, mas também em sua disponibilização a terceiros.”

Contudo, em relação aos *fatores ESG*, a confusão ainda é grande. Como bem anotam Talden Farias e Bruno Teixeira, aquela multiplicidade de aplicações jurídicas em função de interesses jurídicos distintos tem gerado inúmeras tentativas (algumas válidas) de se atribuir um sentido jurídico à expressão:

“Muitos são os sentidos dados ao acrônimo ‘ESG’ e suas extensões e aplicações. (...).

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o termo ‘ESG’ não seria um conceito em si, e, sim, um acrônimo que expressaria critérios ambientais, sociais e de governança para que se avalie o avanço das organizações em direção à sustentabilidade, demandando uma agenda capaz de indicar práticas e ações viabilizadoras da integração dos aspectos sociais e ambientais na estratégia e na tomada de decisão das organizações.(...)

Para a ABNT, ‘ESG’ pode ser definido como um conjunto de critérios ambientais, sociais e de governança, que devem ser considerados por organizações ao gerenciarem suas operações e, por investidores ao realizarem investimentos em relação aos impactos (riscos e oportunidades) pertinentes ao negócio.

Nada obstante, esses e outros referências, o termo e acrônimo ‘ESG’ de algum modo deve apontar para um sentido estratégico no estabelecimento/reunião de critérios e de ações na estrutura de uma pessoa jurídica ou então em relação a determinada política, iniciativa ou então em relação essa com a eminente função de orientar, portanto, a governança e a gestão organizacional. (...)

No entanto, apesar de todas essas conceituações, para fins de avanços na pauta, (...) fundamental que o mundo jurídico e seus operadores apreendam e busquem o concreto significado destas estratégias ‘ESG’, em seu sentido jurídico, a partir dos seus efeitos para o Direito aplicável.

²¹² FILHO, Calixto Salomão. *Regulação da atividade econômica (princípios e fundamentos jurídicos.)*. 2ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 71.

Sem a pretensão de esgotar o tema – que é indiscutivelmente complexo e multifacetado – haveria sentidos jurídicos iniciais específicos para cada aspecto que sustenta o acrônimo ‘ESG’ e que constitui a conjugação articulada desses vieses em uma pessoa jurídica de direito privado (...).”²¹³

Entretanto, compartilhando posicionamento semelhante (porém não idêntico) à crítica acima, entende-se, para os fins deste estudo, que os sentidos jurídicos dos *fatores ESG* são muitos e multifacetados, podendo variar justamente conforme a dimensão jurídica sob enfoque.

4.1.2. O que não é regulação dos fatores ESG no Brasil.

Tão ou mais importante do que indicar, na visão deste estudo, as principais dimensões jurídica dos *fatores ESG* (a partir dos conhecidos ramos jurídicos que abordam o tema), é esclarecer seu negativo: o que não se considera direito dos *fatores ESG*.

Em abordagem bastante usual, não é raro observar na doutrina o emprego do termo “ESG” como sinônimo (quase-automático) de interesses ambientais, sociais e de governança, inclusive para atrelá-lo a diversos campos do Direito integrantes de cada pilar que compõe aquela sigla. De acordo com a respeitável parcela doutrinária que faz uso dessa linguagem²¹⁴, o “ESG” comporia, portanto, um amplíssimo rol de direitos conexos àqueles interesses, desde temas jurídicos materiais ambientais (regulados sob o regime jurídico do artigo 225 da Constituição Federal) a outros como direitos humanos fundamentais igualmente constitucionais (e especialmente aqueles ligados à dignidade da pessoa humana, como a igualdade de gênero e diversidade e o combate a todas as formas de discriminação e racismo), e ainda suas demais interseções com direitos trabalhistas, previdenciários, e ainda empresariais, ligados esses últimos à governança corporativa (e suas abordagens contratuais), cada qual regido por arcabouços jurídicos próprios.

Sob respeitosa divergência, embora se apoie o estímulo às mais diversas formas de análise do tema, para fins deste estudo, se entende que o uso dessa linguagem (quase-coloquial)

²¹³ TEIXEIRA, Bruno; FARIAS, Talden Farias. Sentido jurídico ao “ESG”. in TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha (coord.). *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo: Saraivajur, 2023. p. 52.

²¹⁴ Por todos: GRAÇA, Cristina Seixas; ARAÚJO, Rousyana Gomes de.; MARTINELLI, Gustavo. Atuação preventiva do Ministério Público frente aos ilícitos ambientais como indutor da governança ambiental – o projeto amazonia em foco. In. YOSHIDA, Consuelo; VIANNA, Marcelo Drugg Barreto; KISHI, Sandra Akemi Shimada (coord.). *Finanças sustentáveis: ESG, compliance, gestão de riscos e ODS*. Livro Eletrônico, Belo Horizonte: Abrampa, 2021, p. 636.

não confere a melhor abordagem técnica, justamente, por reunir sob um único termo gamas de interesses e direitos que detêm naturezas e regimes jurídicos próprios e totalmente distintos (e, muitas vezes, potencialmente, antagônicos, a depender da relação jurídica sob enfoque), podendo, assim, gerar inúmeras ambiguidades e contradições linguísticas e, consequentes, conflitos normativos (obscuridades e antinomias) decorrentes de suas interpretações. Com o máximo respeito e novamente prestadas todas as estimas aos partidários que se filiem aquela corrente – para os fins deste estudo – o acrônimo ESG representa apenas e tão somente isso, isto é: uma sigla em inglês para a expressão “*environmental, social and governança*” que, traduzida para o português corresponderia a “ASG” enquanto referência (em linguagem natural) à expressão “ambiental, social e governança” e desprovida, portanto, de qualquer acepção jurídica. Sequer admite-se que o “ESG” (ou ‘ASG’) – isoladamente considerados – importem numa aplicação prática. Para tanto, entendemos que o referido termo exige complementação nominal (“aspectos ESG”, “critérios ASG”, “variáveis socioambientais e de governança,” etc.) que acompanhados de respectiva designação jurídica indique sua possível aplicação normativa dentro do Direito.

No caso, a expressão utilizada oficialmente pelo Pacto Global das Nações Unidas no relatório *Who Care Wins* para designar a aplicação daquelas variáveis na incorporação de estratégias financeiras e, consequentemente, corporativa é *fatores ESG*. Por essa razão, neste estudo, adota-se tal expressão, a qual, ainda corresponde a uma linguagem natural, exigindo-se uma tripla qualificação semântica para sua definição jurídica defendida neste estudo, a se operar da seguinte forma (i) primeiramente: a partir de sua definição zeetética (descritiva)²¹⁵, extraída de sua mais recente função econômica-socioambiental examinada no primeiro capítulo deste estudo, segundo a qual entende-se os *fatores ESG* como *informações não financeiras – de cunho ambiental, social e de governança – técnica e economicamente materiais, sob um processo de integração, capazes de expressar o potencial rentabilidade de um ativo, negócio, produto ou investimento, considerando cenários de curto, médio e longo prazos de transição para uma economia de baixo carbono* (ii) a segunda, a partir de sua definição dogmática²¹⁶ (prescritiva), extraída de sua *juridicização* e, consequente incidência do postulado normativo aplicativo mandamental da sustentabilidade, de ordem constitucional, sobre a função social da empresa (função socioambiental governamental), que qualifica aqueles *fatores ESG* em *indicadores jurídicos de performance ambiental, social e de governança* e a (iii) terceira, a

²¹⁵ FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito*. 10ª ed.. São Paulo: Atlas, 2018, p. 66.

²¹⁶ *Ibidem*, p. 67.

partir do critério da relevância jurídica para fins de imposição de deveres de divulgação público, enquanto *informações sustentáveis juridicamente relevantes*.

Nesse sentido, os interesses jurídicos ambientais, assim como outros sociais e corporativos, isoladamente considerados, embora importantíssimos à gestão empresarial constituintes como elementos integrantes daqueles *indicadores jurídicos de performance ambiental, social e de governança*, já correspondem a respectivos ramos jurídicos (assim classificados por dotarem de objeto e métodos próprios de investigação de suas condições de procedibilidade jurídica [leia-se de validade²¹⁷]).

Portanto, na visão deste estudo e embora aqueles interesses possam esporadicamente se interrelacionar, por si sós, aqueles interesses não configuram (novamente, na visão deste estudo) dimensões jurídicas dos *fatores ESG*, as quais apenas se constituem nas manifestações jurídicas postas em que o Direito reconheça relevância jurídica àqueles fatores, devidamente integrados, à determinada relação jurídica para fins de proteção do direito subjetivo à informação sustentável de determinadas coletividades e/ou setores econômicos juridicamente tutelados (enquanto usuários legítimos daquela informação) e, conseqüentemente, imponha deveres jurídicos de divulgação daquela mesma informação a seus emissores

Apesar da divergência acima com aquela corrente doutrinária (sujeita, naturalmente, a críticas construtivas, sempre bem-vindas), se reconhece sua validade metodológica, bem como de outras propostas de significação jurídica do termo ESG, desde que, em todos os casos, linguística e juridicamente fundamentadas para prevenir vícios de linguagens e conseqüentes conflitos normativos que possam comprometer sua adequada interpretação em casos concretos.

4.1.3. *Regulação dos fatores ESG no mercado consumidor*

Outra abordagem comum no Direito é associar os *fatores ESG* à proteção de direitos consumeristas, especialmente sob o enfoque da proteção ao direito do consumidor à informação fidedigna e, conseqüente, prevenção e punição de práticas associadas à publicidade enganosa ou abusiva (vedadas pelo artigo 37 do Código de Defesa do Consumidor)²¹⁸.

²¹⁷ Ibidem, p. 101.

²¹⁸ Fiorillo, Celso Antonio Pacheco. ESG (Environmental, social and corporate Governance): a publicidade enganosa e a publicidade abusiva em fase do direito empresarial ambiental brasileiro. Revista Direitos Culturais

Apesar das múltiplas formas de manifestação tais práticas, quando associadas ao mal uso dos *fatores ESG* no direito do consumidor, em geral, derivam de um único fenômeno (vulgarmente até o momento denominado *greenwashing*. – termo muitas vezes reproduzido, mas poucas vezes efetivamente estudado do ponto de vista técnico-jurídico)²¹⁹. Consistente no uso de táticas indevidas de comunicação que criem uma falsa percepção sobre a real qualidade da *informação sustentável* de uma empresa, produto ou serviço, bem como de sua adicionalidade em relação a parâmetros mínimos de conformidade que determinado fornecedor ou atividade está sujeito²²⁰), de modo, assim, a inflar, artificialmente, o desejo ou intenção de compra do consumidor, ludibriando sua manifestação de vontade a partir de cenários ilusórios.

Em outras palavras, tais práticas associadas ao mal uso dos *fatores ESG* no direito do consumidor – e mesmo a configuração de práticas de *greenwashing* (e sua ilicitude) – estão atreladas a falhas de mercado na prestação e divulgação pelos fornecedores de *informações sustentáveis juridicamente relevantes* (assim estabelecidas pelo Direito posto) à tomada de decisão de uma determinada coletividade juridicamente tutelada (no caso, os consumidores), na medida em que são capazes de induzir comportamentos, e, logo, vincular contratos²²¹:

Santo Ângelo, v. 17, n. 41, p. 207-223, jan./abr. 2022 Disponível em <http://dx.doi.org/10.20912/rdc.v17i41.714>. Acesso em 17 out. 2023.

²¹⁹Segundo dicionário *Oxford*, o *greenwashing* consiste na criação ou divulgação de informação enganosa sobre prática ambientalista (perpetuada por determinada organização). GREENWASHING. In: *Oxford English Dictionary*. Versão online. 2021-. Disponível em <https://www.oed.com/viewdictionaryentry/Entry/249122>. Acesso em 24 nov. 2011. Por sua vez, o dicionário *Cambridge* define o termo como comportamentos ou atividades que fazem as pessoas acreditarem que uma empresa está fazendo mais (do que realmente faz) para proteger o meio ambiente. GREENWASHING. *Cambridge Dictionary*. Versão online. 2021-. Disponível em <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/greenwashing>. Acesso em 24 nov. 2021.

Acerca da ausência de definição jurídica do termo, novamente se destaca a crítica de Bruno Teixeira e Talden Farias: “(...) apesar de todas essas conceituações, para fins de avanços na pauta, prevenindo e combatendo as famigeradas práticas de ‘greenwashing’ e falácias do tipo, fundamental que o mundo jurídico e seus operadores aprendam e busquem o concreto significado destas estratégias ‘ESG’ em seu sentido jurídico, a partir dos seus efeitos para o Direito aplicável. TEIXEIRA, Bruno; FARIAS, Talden Farias. Sentido jurídico ao “ESG”. in TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha (coord.). *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo, Saraivajur, 2023. p. 53. Compartilhando (mais uma vez) da crítica acima, antecipa-se a ressalva a ser formalizada mais à frente, segundo a qual, entende-se a prática de *greenwashing* como comportamento socialmente indesejado passível de manifestação em múltiplas dimensões jurídicas dos *fatores ESG* e, não apenas no direito do consumidor.

²²⁰ Entre as formas possíveis de práticas publicitárias abusivas, a literatura estrangeira destaca também, como formas de manifestação do chamado *greenwashing*, há a prática denominada de *repacking* (ou ainda *rebranding*, *misbranding* ou *renaming*) consistente no reaproveitamento indevido de informações sustentáveis visando inflar a adicionalidade sustentável de um produto ou serviço, como por exemplo, apresentando informações sustentáveis inerentes a deveres mínimos de conformidade de uma empresa como se fossem diferenciais de qualificação de um produto, serviço ou gestão empresarial. Nesse sentido: RICCOLO, Alexa. *The lack of regulation in preventing greenwashing of cosmetics in the U.S.* 47 J. Legis 133 (2021). p.145. Disponível em <https://scholarship.law.nd.edu/jleg/vol47/iss1/5>. Acesso em 19 dez. 2023.

²²¹ RIBEIRO, Alfredo Rangel. *Direito do consumo sustentável*. São Paulo: Thompson Reuters Brasil, 2018. p. 264.

“O CDC, por sua vez, erige a informação adequada ao patamar geral da PNRC [Política Nacional de Relações de Consumo] (art. 4º, IV, reconhecendo o direito à informação adequada e clara sobre produtos e serviços como ‘direito básico do consumidor’ (art. 6º, III). A partir daí, o art. 31 da Lei consumerista estabelece que qualquer oferta ou apresentação deve assegurar informações corretas, claras, precisas, ostensivas e em língua portuguesa sobre riscos que produtos e serviços apresentam à saúde e segurança.

A percepção helicoidal relaciona indissociavelmente à higidez ambiental os direitos consumeristas à vida e à saúde, de modo que os impactos ambientais dos produtos e serviços e seus níveis de ecoeficiência devem ser previamente informados, para que os consumidores possam fazer escolhas conscientes.”

De modo a combater tais falhas de mercado, conforme supra analisado, observados os requisitos constitucionais e infraconstitucionais estabelecidos, o ordenamento jurídico nacional autoriza a intervenção legítima do Estado Brasileiro no domínio econômico, o que pode ocorrer de diversas formas, inclusive via regulação para normatizar aqueles comportamentos, mediante edição de imperativos jurídicos (positivos ou negativos) e tipificação de contratos e seus efeitos (via dirigismo contratual), bem como de respectivas práticas ilícitas, entre as quais, potencialmente, a citada prática de *greenwashing* e outras condutas socialmente indesejadas.

Em que pese o ainda não haja no ordenamento nacional uma definição legal para a prática de *greenwashing*, muito menos uma tipificação infracional específica no direito do consumidor, sua ocorrência no caso concreto poderá ser avaliada e, quiçá, combatida como forma de manifestação daquelas práticas publicitárias enganosas ou abusivas, atualmente vedadas pelo Código de Defesa do Consumidor²²².

Contudo, apesar de contribuições legítimas da academia para o esclarecimento de tal expressão – e sem prejuízo das contribuições deste trabalho à referida expressão a ser colacionada em item próprio – entende-se que a tipificação do *greenwashing* (e sua ilicitude), inclusive de forma específica no direito do consumidor, bem como a necessidade (ou não) de

²²² “O instrumento da rotulagem ambiental e o paradigma da ecoeficiência de produtos e serviços, articulados ao direito à informação previsto simultaneamente pela LRS e pelo CDC, impõem, como requisito obrigatório da oferta de produtos e serviços, a existência de informações corretas, claras, precisas, ostensivas e em língua portuguesa sobre os impactos daquilo que é ofertado no mercado.

Por outro lado, o CDC apesar de admitir a licitude da publicidade como prática comercial, proíbe expressamente algumas espécies publicitárias. A publicidade enganosa é definida pela Lei como sendo aquela total ou parcialmente falsa, ou capaz de induzir em erro sobre quaisquer dados referentes a produtos ou serviços. Portanto, informações inexatas sobre a ecoeficiência de produtos ou serviços, desde que veiculadas pela via publicitária, podem em perspectiva, helicoidal, caracterizar publicidade enganosa.” Idem, p. 265.

haver dano material resultante dessa prática (ie. prejuízo financeiro efetivo ao consumidor) como condição à sua configuração dependem de ato normativo que estabeleça definições jurídicas claras sobre quais informações devem ser consideradas juridicamente relevantes para fins de divulgação ao consumidor, bem como os respectivos meios admissíveis de transmissão daquela informação, não bastando apenas conceitos abstratos para conceder a devida normatividade sobre a expressão, ainda que de forma proibitiva.

4.1.4. Regulação dos fatores ESG no mercado securitário

Também atenta aos riscos e eventuais abusos que o mal uso dos *fatores ESG* – enquanto *informações sustentáveis juridicamente relevantes* – podem oferecer mercado securitário, a Superintendência de Seguros Privados (“SUSEP”) editou a Circular nº 666/2022 tratando sobre os requisitos de sustentabilidade a serem observados por sociedades seguradoras, resseguradoras de capitalização e entidades de previdência complementar no exercício de suas atividades, exigindo dessas obrigações relativas a dimensionamento material e gerenciamento de riscos climáticos (de origem física, de transição e litigiosa), ambientais e sociais atrelados à natureza e complexidades de suas operações.

A medida (inédita para esse nicho de mercado) tem como propósito iniciar um processo de adequação do setor às novas formas de percepção, projeções e classificação de riscos, considerando a integração daqueles fatores na configuração de sinistros e precificação de seus prêmios, haja vista os impactos que as mudanças climáticas (e falhas em suas adaptações) gerarão na recorrência e probabilidade de eventos segurados no curto, médio e longo prazos. Em outras palavras, a clássica teoria da imprevisão, tal como atualmente aplicada e tradicionalmente considerada para equilibrar (e rever) negócios e contratos no setor securitário, talvez, não seja mais suficiente para reger esse mercado, ameaçando assim sua estabilidade.

Dessa forma, preventivamente, a SUSEP (enquanto órgão estatal legalmente atribuído para normatização, regulação e supervisão desse mercado) interviu no mercado para estabelecer parâmetros e limites mínimos a serem observados pelas seguradoras na gestão de seus portfólios, regulamentando, entre outras medidas a adoção de (i) política de sustentabilidade que estabeleça princípios e diretrizes que devem reger o gerenciamento dos aspectos relativos à sustentabilidade do negócio de cada seguradora; (ii) metodologias, processos e controles específicos pelas seguradoras para identificar, avaliar, classificar,

mensurar, tratar, monitorar e reportar, periodicamente, os riscos de sustentabilidade a que está exposta; (iii) limites para concentração de riscos e/ou restrições para realização de negócios que (des)considerem exposições a riscos de sustentabilidade, conforme característicos do setor econômico e regiões geográficas do segurado; (iv) critérios para precificação de riscos, considerando, entre outros aspectos, o histórico e a capacidade do segurado em gerir e mitigar riscos associados à sustentabilidade; (v) mecanismos de governança e controle que permitam acompanhar o desempenho de tais medidas; e (vi) relatório de sustentabilidade a ser anualmente *divulgado* pelas seguradoras.

Entre as inúmeras medidas estabelecidas pela SUSEP, a *divulgação de relatório anual de sustentabilidade* denota *informações sustentáveis* consideradas *juridicamente relevantes* e, portanto, que deverão ser objeto de dever jurídico de divulgação, correspondente a atender o *direito subjetivo* dos usuários desse mercado.

4.1.5. Regulação dos fatores ESG no sistema financeiro nacional

No Brasil, desde 2014 o Banco Central do Brasil (“BACEN”) já apresentava regras específicas para o reporte e divulgação de informações socioambientais por instituições financeiras²²³, tendo como mote a proteção da estabilidade do sistema financeiro nacional²²⁴, considerando, principalmente, os potenciais impactos daquelas informações na formação de preços e risco de crédito operados pelos bancos²²⁵. Mais recentemente, em 2021, a autoridade supervisora do sistema financeira nacional aprovou um pacote regulatório (“Agenda BC# Sustentabilidade”) para aprimorar aquelas regras, em linha com tendências internacionais para:

- (a) incluir a variável climática entre os *fatores ESG* geridos e reportados pelas instituições financeiras, sob âmbito de suas políticas de responsabilidade socioambientais (e agora climática – “PRSAC”), conforme porte e

²²³ A Resolução 4.327/2014 do Conselho Monetário Nacional (“CMN”) já previa a competência do BACEN para exigir e fiscalizar das instituições financeiras no cumprimento de suas Políticas de Responsabilidade Socioambiental. BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.327, de 15 de abril de 2014*. Disponível em https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_O.pdf. Acesso em 24 nov. 2021.

²²⁴ “O sistema financeiro é segmentado nos seguintes subsistemas: o mercado de crédito; o mercado monetário; o mercado cambial; e o mercado de capitais (ou mercado de valores mobiliários)”. EIZERIK, Nelson; GAAL Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – regime jurídico*. 3ª ed.. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 7.

²²⁵ Por todos: SOUZA, Luciane Moessa de. *Sistema financeiro e desenvolvimento sustentável: regulação, autorregulação, boas práticas, propostas de aprimoramento e de parâmetros para responsabilidade em caso de danos socioambientais causados por atividades financiadas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018.

complexidade das operações, indicando eventuais padrões de referência da qual aquelas instituições façam parte;²²⁶

- (b) rever e fortalecer os mecanismos de governança às instituições financeiras, inclusive via responsabilização de conselheiros e diretores e criação de comitê específico vinculado ao conselho de administração, visando assegurar a efetiva integração daqueles *fatores ESG* no gerenciamento de risco e oferta de capital, bem como nas tomadas de decisão das instituições financeiras – de modo transversal e integrada em suas operações;
- (c) exigir a compatibilização dos *fatores ESG* em demais políticas, diretrizes e estratégias institucionais de instituições financeiras, bem como refleti-las em mecanismos de avaliação e classificação de riscos (indicadores, rotinas, relatórios, diligências, contratos e garantias)²²⁷.
- (d) conceituar os tipos de riscos sociais (violação a direitos e garantias fundamentais, como atos de assédio, discriminação, exploração irregular do trabalho), ambientais (crimes contra fauna e a flora, desmatamento irregular, exploração ilegal de recursos naturais) e climáticos (danos adjacentes a alterações ambientais e intempéries relacionadas a padrões climáticos), a serem considerados pelas instituições financeiras na concessão do crédito²²⁸,

²²⁶ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.945, de 15 de setembro de 2021*. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cmn-n-4.945-de-15-de-setembro-de-2021-345117266>. Acesso em 24 nov. 2021.

²²⁷ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.943, de 15 de setembro de 2021*. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cmn-n-4.943-de-15-de-setembro-de-2021-345117078>. Acesso em 24 nov. 2021.

²²⁸ Idem. Paralelamente às iniciativas regulatórias do BACEN, cabe ressaltar a proposta de classificação de atividades econômicas ambientais e climáticas (taxonomia verde) conduzida pela Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN), sugere uma classificação de riscos sobreposta ao cadastro nacional de atividades econômicas, considerando a incorporação de modelos de gestão de sustentabilidade internacionais (ie. TCFD e CBI) e referências nacionais (Resolução CONAMA nº 237 como filtros adicionais à classificação de produtos financeiros “verdes”. FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. *Caracterização das atividades financiadas pelo setor bancário a partir de aspectos socioambientais e climáticos*. jan. 2021. Disponível em <https://portal.febraban.org.br/pagina/3292/1103/pt-br/consulta-publica>. Acesso em 24 nov. 2021.

- (e) alterar o Manual de Crédito Rural para estabelecer condições e restrições de caráter sustentável para acesso ao referido crédito²²⁹ ;
- (f) uniformizar em padrão de relatório periódico (anual), a disponibilização daquelas informações²³⁰.

Como visto, anteriormente, a integração dos *fatores ESG* na análise do crédito tem como propósitos precípuos: (i) do ponto de vista da empresa, permitir, mediante controle de riscos socioambientais e de governança, reduzir custos de oportunidade para acesso a capital no sistema financeiro; e (ii) do ponto de vista das instituições financeiras, otimizar a precificação de riscos e, conseqüentemente, maximizar a confiabilidade e fidelidade do perfil de clientes em proteção do crédito e, conseqüentemente, das bases do sistema bancário.

Com efeito, sob a ótica jurídica do direito à informação sustentável, o pacote regulatório do BACN evidencia um só tempo: (i) necessidade de intervenção nesse mercado, via adoção instrumentos de regulação para, preventivamente, evitar danos e ineficiência ao sistema, protegendo-o contra riscos mal precificados ou negligenciados e, nessa vertente, (ii) reconhecer os *fatores ESG* como informação sustentável juridicamente relevante aos contratos financeiros, sob ótica bilateral entre instituições financeiras e tomadores de crédito.²³¹

Além disso, liderando pelo exemplo (*walking the talk*) o próprio BACEN adotou, voluntariamente, novos compromissos para qualificar sua gestão institucional a boas práticas de governança desempenhadas por outros bancos centrais do mundo, formalizando sua adesão à *The Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System*²³² e ao

²²⁹ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução n° 140, de 15 de setembro de 2021*. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-bcb-n-140-de-15-de-setembro-de-2021-345119695>. Acesso em 24 nov. 2021.

²³⁰ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução n° 4.945, de 15 de setembro de 2021*. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-cmn-n-4.945-de-15-de-setembro-de-2021-345117266>. Acesso em 24 nov. 2021.

²³¹ BRASIL. Banco Central do Brasil. *Apontamentos do Presidente do Banco Central do Brasil, Roberto Campos Neto no evento 'Medidas de Sustentabilidade'*. 15 set. 2021. 7p. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apontamentos%20RCN%20Sustentabilidade%20VF.pdf>. Acesso em 24 nov. 2021.

²³² Iniciativa internacional que congrega mais de 166 bancos centrais do mundo e 19 observadores com o objetivo de disseminar e contribuir para o desenvolvimento da gestão de riscos ambientais e climáticos no setor financeiro e mobilizar a realocação de recursos em prol de uma economia mais sustentável. Disponível em: <https://www.ngfs.net/en/about-us/membership>. Acesso em 06 set. 2022.

Task Force on Climate-Related Financial Disclosure (“TCFD”)²³³ – iniciativas citadas no primeiro capítulo deste estudo como exemplos de modelos de gestão de riscos climáticos que, enquanto agentes econômicos, compõem a chamada cadeia de serviços de fornecimento de dados ESG –, bem como se comprometendo a também integrar variáveis socioambientais e climáticas em seu próprio processo de tomada de decisão (ie. gestão de reservas internacionais), a partir da reformulação da PRSAC do BCB, de modo a contribuir, institucionalmente, para a realocação direcionada de fluxos financeiros para o desenvolvimento sustentável da economia.

4.1.6. Regulação dos fatores ESG no mercado de capitais brasileiro

A prestação de informações socioambientais por companhias abertas no mercado de capitais brasileira é prevista desde a Instrução CVM nº 552/2014, que alterou o formulário de referência²³⁴. O vanguardismo da autarquia brasileira, nesse aspecto, é notável. Sem prejuízo da previsão de campos específicos adotados por aquele ato normativo – que, sem dúvida, contribuiu para o despertar do investidor em geral quanto a relevância dos *fatores ESG* em sua tomada de decisão – a CVM já atuava com rigor na fiscalização do tema (ainda que indiretamente).

A despeito da regulação específica, outras regulações pretéritas (embora de caráter geral) eram (e continuam sendo) aptas a controlar eventuais omissões ou irregularidades cometidas por agentes de mercado em relação a aspectos ESG. Isto porque um dado ESG pode ser considerado informação materialmente relevante, conforme área de atuação de determinada companhia, exigindo, por exemplo, a publicação de fato relevante pela companhia, se for o caso, nos termos da Instrução CVM nº 44/2021²³⁵.

²³³ Força tarefa criada pelo *Financial Stability Board* (FSB), braço financeiro executivo do G20, que reúne diversas autoridades e mais de 473 instituições financeiras responsável pela gestão de 138,8 trilhões de dólares em ativos.

²³⁴ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução normativa nº 552, de 9 de outubro de 2014*. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst552.html>. Acesso em 20 nov. 2021.

²³⁵ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução normativa nº 44, de 23 de agosto de 2021*. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em 20 nov. 2021. Mais recentemente, companhia aberta do setor petroquímico emitiu em 30 de dezembro de 2020, fato relevante comunicando ao mercado a celebração de acordos com autoridades públicas em benefício de comunidades locais e do meio ambiente, potencialmente impactados por suas atividades. BRASKEM. Fato Relevante. 30 dez. 2020. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfmanager/v2/d/540b55c5-af99-45f7-a772-92665eb948e9/1d92d788-d409-4479-b758-28a99bc7cf62?origin=1>. Acesso em 20 nov. 2021.

Nada obstante, em 2021 a CVM editou a Resolução nº 59, que altera a Instrução Normativa nº 480 para, entre outras questões, aprimorar os aspectos ESG reportados pelas companhias no formulário de referência, exigindo, entre outras informações, as seguintes²³⁶

- (a) indicação se o emissor divulga suas informações ESG em relatório próprio, ou outro documento específico, e, caso positivo, qual metodologia ou padrão adotados para sua elaboração, bem como se aquele é auditado ou revisado por entidade independente e seu acesso em endereço eletrônico;
- (b) a matriz de materialidade e indicadores-chaves de performance ESG considerados na elaboração do referido relatório;
- (c) os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (“ODS”) considerados materialmente relevantes para o negócio;
- (d) as recomendações de divulgações financeiras emitidas por entidades reconhecidas e relacionadas a questões climáticas (tal como aquelas emitidas pelo. TCFD); e
- (e) o inventário de emissões de gases de efeito estufa (GEE) eventualmente realizado pela companhia, bem como seu respectivo escopo e endereço de acesso na rede mundial de computadores onde tais informações adicionais podem ser acessadas.

As novas regulações representam, sem dúvida, um passo importante, porém ainda inicial, para assegurar uma orientação mais robusta em relação a divulgação de dados ESG. Contudo, entendemos que ainda há espaço regulatório disponível para instituir instrumentos e

²³⁶ As novas regras serão exigíveis a partir de 02/01/2023 devendo ser esclarecidas conforme modelo “pratique ou explique”, que exige que os emissores apresentem evidências das práticas divulgadas (via políticas corporativas ou documentos corporativos) ou forneçam respectivas justificativas para sua inexecução. Além disso, outras questões sociais relacionadas ao reporte pelas companhias de sua diversidade em políticas de indicação, remuneração, avaliação de performance de membros de órgãos da administração e conselhos fiscais também são abordadas pelas nova regras. BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução normativa nº 59, de 22 de dezembro de 2021*. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol059.html>. Acesso em 24 nov. 2021.

regulamentar direitos e obrigações, em prol de maior (i) transparência e qualidade de dados ESG; e, logo, (ii) segurança e credibilidade do mercado.

Sendo o objetivo final da regulação o aprimoramento da transparência e proteção do investidor acerca da influência dos *fatores ESG* no potencial de rentabilidade de um ativo (considerando cenários futuros de choques de oferta em razão da integração da variável climática e socioambiental), apenas a indicação do(s) critério(s) utilizado(s) por cada emissor para qualificação do que é (ou não) considerado como materialmente relevante em sua operação para fins de reporte ao mercado, pode não ser suficiente à uma adequada decisão informada pelo investidor²³⁷. Entre temas ainda não abordados pela regulação podemos citar:

- (i) o tratamento proporcional dos *fatores ESG* às informações financeiras, exigindo, por exemplo, a indicação divulgados, preferencialmente em conjunto com as demonstrações financeiras de companhias, de modo a facilitar o monitoramento e (re)balanceamentos de performances;
- (ii) divulgação detalhada das etapas do processo de integração e respectivos modelos de gestão, matriz de materialidades, técnicas de seleção, coleta, e tratamento de dados utilizados no processo de integração de *fatores ESG* e obtenção de sua respectiva resultante;
- (iii) divulgação (e fiscalização) dos agentes da cadeia de serviços que atuaram processo de integração de *fatores ESG* e obtenção de sua respectiva resultante, de modo a combater potenciais conflitos de interesse;
- (iv) mecanismos que permitam maior interoperacionalidade (comunicação) entre os filtros de elegibilidade, métricas de ponderação e balanceamento entre indicadores de performance socioambientais (KPIs) eleitos para mensuração de resultados, especialmente em emissões de títulos verdes, de modo a fomentar a comparação de produtos e, conseqüentemente, a concorrência e liquidez do mercado;

²³⁷Sem prejuízo das medidas, outras questões como a eventuais responsabilidades e sanções decorrentes do descumprimento na alocação de recursos captados ou irregularidades quanto a performance socioambiental informada (casos de *greenwashing* e *repacking*) merecem a atenção do regulador.

- (v) regulação dos efeitos e eventuais responsabilidades decorrentes de casos de *default* na alocação sustentável dos recursos que orientaram a captação, bem como em casos de baixa performance socioambiental e de governança (os quais não necessariamente podem representar ilícitos);
- (vi) tipificação e sanções para os casos de *greenwashing*.

De modo a contribuir para o debate e eventual tratamento jurídico desses e outros temas, apresentaremos a seguir uma proposta de definição, natureza e regime(s) jurídico(s) aplicável(is) aos *fatores ESG* no Brasil, que, entendemos úteis, à ordenação do tema, de modo a assim contribuir para sua sistematização do conhecimento jurídico nacional e, quiçá, colaborar para sua aplicação na prevenção e resolução de conflitos hermenêuticos e socioambientais-governamentais sobre a matéria.

4.2. Propostas de definição jurídica e natureza jurídica dos fatores ESG

4.2.1 Conceito jurídico dos fatores ESG

Finalmente, uma vez expostas todas as premissas epistemológicas e desenvolvidos os raciocínios jurídicos necessários ao aprofundamento adequado que o tema exige, respeitadas os limites inerentes ao presente estudo, chega-se ao momento de se apresentar uma proposta de designação jurídica dos *fatores ESG*.

Muito embora seja possível estabelecer um único e uníssono sentido jurídico para os *fatores ESG*, naturalmente multifacetado conforme as múltiplas dimensões jurídicas em que tais fatores podem se manifestar, suas características gerais e específicas analisadas neste estudo e compartilhadas de forma comum entre aquelas possíveis dimensões jurídicas, entende-se possível inferir, ao menos, um sentido jurídico lato, minimamente amplo e suficientemente abrangente, a unificar os chamados *fatores ESG* no Brasil, a partir do qual esses poderão ser especificados em cada uma das diversas relações jurídicas envoltórias que suas dimensões jurídicas lhes permitem incidir.

Como visto na primeira parte deste estudo, a partir do exame zeetética dimensões econômicas-socioambientais dos *fatores ESG* e com base na sua mais recente função socioambiental-econômica no ambiente empresarial (decorrente da integração definitiva dos aspectos ambientais, sociais e de governança no centro de análise financeiras, enquanto indicador de rentabilidade para investimentos em geral, considerando cenários de stress sustentável provocado pelos efeitos das mudanças climáticas e seus impactos econômicos), de forma descritiva-natural, os *fatores ESG* constituem primeiramente como *informações não financeiras – de cunho ambiental, social e de governança – técnica e economicamente materiais, capazes de expressar o potencial rentabilidade de uma empresa, produto ou serviço, considerando cenários de curto, médio e longo prazos de transição para uma economia de baixo carbono.*

Contudo, não apenas a definição descritiva (em linguagem natural) dos *fatores ESG* é suficiente a lhe conceder designação jurídica. Como visto nesta segunda parte deste trabalho, considerando o postulado normativo aplicativo constitucional mandamental da sustentabilidade, inscrito no artigo 225, *caput*, in fine da Constituição Federal e sua interação metódica sobre demais fundamentos, princípios e regras constitucionais, inclusive aqueles regentes da ordem econômica nacional – entre os quais a livre iniciativa, a defesa do meio ambiente e, principalmente, a função socioambiental-governamental da empresa (decorrente da função socioeconômica-ambiental e da função social da propriedade), juridicamente, sob um primeiro recorte semântico-jurídico, no Brasil, sob o ponto de vista da gestão empresarial, os *fatores ESG* (ainda enquanto aquelas informações não financeiras, conforme conceito natural supra exposto) se qualificam em *indicadores jurídicos de performance ambiental, social e de governança*, na medida em podem tanto integrar o âmbito de gestão do cumprimento do *dever jurídico constitucional* da defesa e preservação do meio ambiente (natural, social e imaterial) em prol das presentes e futuras gerações (portanto, de natureza compulsória e legitimador das condições mínimas de exercício da atividade econômica), como também, pode constituir instrumento jurídico de qualificação da gestão empresarial, a partir da adoção voluntária de parâmetros adicionais ao mínimo legal, via políticas corporativas, que distingam, elevem e aperfeiçoem o padrão de conduta socioambiental adotado pela empresa administração em suas atividades. Sob esse escopo, os *fatores ESG* constituem, via de regra, informações privadas ao interesse da empresa e seus atores.

Além disso, na medida em que tais indicadores jurídicos podem também deter significativa influência social, induzindo comportamentos e, portanto, mediante reconhecimento pelo Direito posto (via normatização e regulação e.g.) podem ser considerados *juridicamente relevantes* à tomada de decisão de determinadas coletividades juridicamente tuteladas e de outros agentes econômicos regulados, pois essenciais à formação da livre manifestação de vontade desses grupos, podendo assim vincular ofertas e negócios jurídicos, os *fatores ESG* (sob um segundo corte semântico-jurídico qualificador) se revelam em *informações sustentáveis juridicamente relevantes*.

Enquanto *informação sustentável juridicamente relevante* à tomada de decisão determinadas coletividades juridicamente tuteladas e agentes econômicos regulados, os *fatores ESG* são dotados de certas características, supragerais, gerais e específicas, que tornam sua divulgação (objetiva e subjetiva) a públicos pertinentes uma imperatividade jurídica (obrigatória e compulsória), sob pena de assimetrias de informação e demais falhas de mercado, que prejudiquem sua eficiência (enquanto instrumento de prosperidade e desenvolvimento socioambiental em economias capitalistas regenerativas) e, por consequência, ameassem a estabilidade do sistema. Dentre essas características podemos citar:

- (i) **consistência** das informações, que se confunde com a própria informação, que devem vez devidamente integradas sob taxonomias sustentáveis adequadamente transparentes (conforme a ser regulado pelo Estado) e por agentes idôneos (preferencialmente também regulados e fiscalizados pelo Estado);
- (ii) **veracidade** das informações, excluindo-se a manipulação da informação, o dolo, a má-fé, a negligência e outros vícios que inquinem a verdade substancial e desvirtuem a livre manifestação de vontade das coletividades e setores usuários daquelas informações;
- (iii) **tempestividade** das informações, a serem devidamente datadas, prevenindo e combatendo seu uso desatualizado e, consequente, desinformação causada por interregnos temporais que invalide a atual qualidade da informação (sem prejuízo de regulações que ressalvem sua

possibilidade de uso por agentes qualificados, devidamente conscientizados intempestividade daquela informação;

- (iv) **publicidade** das informações em função do interesse protegido, assegurando a devida transparência e acesso dos *fatores ESG* (bem como de seu processo de integração e agentes participantes) pelos usuários-destinatários daquelas informações, caso a caso;
- (v) **tecnicidade** das informações, que por sua sofisticação é naturalmente complexa, exigindo dos profissionais e agentes atuantes do ecossistema de fornecimento de dados ESG um profundo conhecimento (técnico, jurídico e econômico) do setor e diversos modelos, matrizes e metodologias utilizadas no processo de integração e criação de taxonomias sustentáveis, de modo a atender a adequada divulgação exigida ao público-alvo almejado por cada organização, em linha com sua estratégia de negócio e regulação incidente;
- (vi) **compreensividade** das informações, que apesar de sua tecnicidade, devem ser divulgadas de forma clara, inteligíveis ao público-alvo (considerando suas qualificações) sem imprecisões, incompletudes omissões, ambiguidades, contraditoriedades e outros vícios de linguagem que comprometam sua clara compreensão, conforme perfil da informação e nível de detalhamento exigível em regulação.

Com efeito, para fins deste estudo, apenas aquelas informações sustentáveis consideradas juridicamente relevantes (assim estabelecidos legitimamente pelo Estado) à instrução da tomada de decisão por certas coletividades juridicamente tuteladas e setores econômicos regulados, para fins de imposição de deveres jurídicos de divulgação, seriam classificáveis como *fatores ESG*. Essa é a proposta de conceituação²³⁸.

²³⁸ Com efeito, conforme ressaltado em itens anteriores, se reconhece que sob tal proposta que interesses ambientais, sociais e corporativo tradicionalmente relativo a respectivas ramos do Direito (ambiental, trabalhista, previdenciário, empresarial, etc.) não se confundem com os *fatores ESG* na ótica deste trabalho, podendo, contudo, se qualificarem como indicadores jurídicos de performance ambiental, social e governamental de uma empresa.

De outra forma, na visão deste estudo, entende-se como *fatores ESG as informações sustentáveis juridicamente relevantes* (assim estabelecidas legítima e formalmente pelo Direito) de divulgação obrigatória a determinadas coletividades juridicamente tuteladas ou agentes econômicos regulados, na medida em que são capazes influenciar suas tomadas de decisão e induzir suas declarações de vontade, podendo vincular ofertas e contratos.

4.2.2 Conceito jurídico do chamando *greenwashing*

Definida a regra (característica e conceito que formam a proposta de admissibilidade jurídica dos *fatores ESG*), pode-se então analisar seu negativo, isto é sua contrarregra (o comportamento ilícito), no caso as práticas socialmente indesejadas que podem comprometer as qualidades daquelas *informações sustentáveis juridicamente relevantes*, entre as quais o *greenwashing*²³⁹

Segundo dicionário Oxford, o *greenwashing* consistiria na criação ou divulgação de informação enganosa sobre prática ambientalista (perpetuada por determinada organização)²⁴⁰. Por sua vez, o dicionário Cambridge define o termo como comportamentos ou atividades que fazem as pessoas acreditarem que uma empresa está fazendo mais (do que realmente faz) para proteger o meio ambiente²⁴¹. Além disso, de acordo com a literatura internacional, tal prática socialmente indesejada também poderia se manifestar de outras formas, como os chamados *repacking* (ou ainda *rebranding*, *misbranding* ou *renaming*) consistente no reaproveitamento indevido de informações sustentáveis visando inflar a adicionalidade sustentável de um produto ou serviço (como, por exemplo, apresentando informações sustentáveis inerentes a deveres mínimos de conformidade de uma empresa como se fossem diferenciais de qualificação de um produto, serviço ou gestão empresarial).

²³⁹ Como supra antecipado em itens anteriores, ainda não há definição normativa para o referido conceito.

²⁴⁰ Segundo dicionário *Oxford*, o *greenwashing* consiste na criação ou divulgação de informação enganosa sobre prática ambientalista (perpetuada por determinada organização). GREENWASHING. In: *Oxford English Dictionary*. Versão *online*. 2021-. Disponível em <https://www.oed.com/viewdictionaryentry/Entry/249122>. Acesso em 24 nov. 2011.

²⁴¹ Por sua vez, o dicionário *Cambridge* define o termo como comportamentos ou atividades que fazem as pessoas acreditarem que uma empresa está fazendo mais (do que realmente faz) para proteger o meio ambiente. GREENWASHING. *Cambridge Dictionary*. Versão *online*. 2021-. Disponível em <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/greenwashing>. Acesso em 24 nov. 2021.

Contudo, como diversas vezes destacado, ainda não há uma definição normativa do que venha a ser o *greenwashing* (apesar do seu banalizado uso prático)²⁴². Nesse diapasão, se (precipuamente) ao legislador cabe legislar (algo ainda omissso), aos operadores do Direito cabem aplicá-lo ao caso concreto, sendo certo que à academia cabe doutrinar para contribuir na formação e esclarecimento de conceitos úteis à vida prática. Sob essa última categoria, é possível infirmar no âmbito deste trabalho algumas reflexões sobre o conceito de *greenwashing* e sua prática.

Segundo a doutrina de Leticia Meó, o *greenwashing* seria melhor definido pela expressão “*maquiagem ambiental*”, considerando o difundido uso do termo “maquiagem” para designar comportamentos ludibriantes rechaçados por outros ramos do conhecimento jurídico, em especial o direito consumerista²⁴³:

“Muitos fornecedores abusam da credibilidade depositada pelo consumidor nas informações por ele transmitidas e utilizam-se indevidamente de técnicas de marketing ambiental. Propositadamente ou não, utilizam-se de rótulos, dos anúncios publicitários e de todos seus canais de comunicação, repassando às pessoas características incorretas, incompletas e/ou não verdadeiras, fazendo com que o cliente se engane e adquira produtos e serviços que não possuem, de fato, atributos socioambientais positivos.

Essa conduta não transparente do fornecedor é o chamado ‘apelo ambiental excessivo’, greenwashing ou ‘maquiagem verde’, por meio do qual o consumidor é levado a acreditar que o produto ou o serviço contratado não agride o meio ambiente.

(...)

No Brasil, defende-se que o termo mais apropriado para traduzir o greenwashing seja ‘maquiagem verde’, porque ‘maquiagem’ é um jargão bastante utilizado para tratar de práticas ilícitas de camuflagem de informações (BRASIL. SECRETARIA NACIONAL DO CONSUMIDOR. DEPARTAMENTO DE PROTEÇÃO E DEFESA DO CONSUMIDOR, 2013. p. 14.)”

²⁴² “(...) apesar de todas essas conceituações, para fins de avanços na pauta, prevenindo e combatendo as famigeradas práticas de ‘greenwashing’ e falácias do tipo, fundamental que o mundo jurídico e seus operadores aprendam e busquem o concreto significado destas estratégias ‘ESG’ em seu sentido jurídico, a partir dos seus efeitos para o Direito aplicável.” TEIXEIRA, Bruno; FARIAS, Talden Farias. Sentido jurídico ao “ESG”. in TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha (coord.). *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo: Saraivajur, 2023. p. 53.

²⁴³ MÉO, Leticia Caroline. Direito/dever ao consumo sustentável: precisamos combater greenwashing. In. YOSHIDA, Consuelo; VIANNA, Marcelo Drugg Barreto; KISHI, Sandra Akemi Shimada (coord.). *Finanças sustentáveis: ESG, compliance, gestão de riscos e ODS*. Livro Eletrônico, Belo Horizonte: Abrampa, 2021, p. 512.

Reverenciado a contribuição trazida à baila, ousa-se dessa divergir respeitosamente. Na visão deste estudo, o chamado *greenwashing* consiste em prática socialmente indesejada aplicável a diversos ramos jurídicos do Direito, não somente ao direito do consumidor, de modo que limitar seu conceito a essa esfera do conhecimento jurídico (ou estendê-lo a partir desse último) permite desatender suas demais formas de manifestação em outras dimensões jurídicas dos *fatores ESG*.

Nesse âmbito, se a informação é ao mesmo tempo o registro do existente e expressão do conhecimento²⁴⁴, bem como considerando as características suprageral (consistência), gerais (veracidade e tempestividade) e específicas (pública, técnica, clara e compreensiva) – analisadas acima e inerentes aos *fatores ESG* – enquanto *informações sustentáveis juridicamente relevante* (bem jurídico tutelado) – entende-se que a prática de *greenwashing* consistiria justamente em práticas que violem aquelas características.

Dessa forma, apesar das mais diversas formas de manifestação, pode-se inferir que o *greenwashing* se caracterizaria, de forma geral, pela divulgação por canais próprios de publicidade *informações sustentáveis* falsas, intempestivas, omissas, imprecisas ou excessivamente técnicas, obscuras, incompletas ou incompreensivas que, embora juridicamente relevantes à tomada de decisão de uma determinada coletividade juridicamente tutelada, ou setor econômico regulado, crie uma falsa percepção sobre a real qualidade da performance (ou benefício) ambiental de uma empresa, produto ou serviço, visando inflar artificialmente a atratividade de uma oferta, viciando, assim, consentimento daquela coletividade ou setor tutelados, podendo gerar lesões (inclusive financeiras) aos usuários daquela informação.

Resumindo, em geral, o *greenwashing* está associada ao uso de táticas indevidas de comunicação que criem uma falsa percepção sobre a real qualidade da *informação sustentável* de uma empresa, produto ou serviço, bem como de sua adicionalidade em relação a parâmetros mínimos de conformidade que determinado fornecedor ou atividade está sujeito²⁴⁵, de modo, assim, a inflar, artificialmente, uma oferta e inviabilizando a livre manifestação de vontade a partir de cenários ilusórios.

²⁴⁴ MACHADO, Paulo Affonso de Leme. *Direito à informação e meio ambiente*. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2006. p. 24-25.

²⁴⁵ RICCOLO, Alexa. *The lack of regulation in preventing greenwashing of cosmetics in the U.S.* 47 J. Legis 133 (2021). p.145. Disponível em <https://scholarship.law.nd.edu/jleg/vol47/iss1/5>. Acesso em 19 dez. 2023.

4.2.3. Natureza jurídica dos fatores ESG

Como visto ao longo deste estudo, os *fatores ESG* constituem um *bem jurídico* a ser tutelado sob a ótica do direito à informação sustentável (juridicamente tutelada pelo ordenamento constitucional brasileiro). Com efeito, a classificação de um bem jurídico pode levar em consideração diversos critérios.

No caso, seguindo a escola hermenêutica adotada na construção do raciocínio jurídico supra apresentado, elege-se a função social (leia-se socioambiental) do bem juridicamente protegido como critério deontológico a estabelecer sua natureza jurídica.²⁴⁶

Com efeito, independentemente da dimensão jurídica que lhe revestir, enquanto *informações sustentáveis juridicamente relevantes* (bem jurídico tutelado), de forma geral, os *fatores ESG* atuam em função²⁴⁷ do exercício de suas *liberdades jurídicas*²⁴⁸, enquanto elemento essencial à tomada de decisão de coletividades juridicamente tuteladas e agentes econômicos regulados, sendo sua ausência ou deficiência fontes de assimetrias de informação (falha de mercado) que inquinam o consentimento e, logo, inviabilizam da livre manifestação de vontade daquelas partes (e exigindo do Direito uma atuação positiva para garantia daquelas liberdades).

²⁴⁶ Nesse sentido, a doutrina antes colacionada neste estudo de Calixto Salomão Filho. “*A classificação de bens de consumo/bens de produção não esgota, no entanto, a variedade de bens que podem estar sujeitos a aplicações várias do princípio da função social. Existem também os chamados bens de acesso, isto é, bens de cuja utilização depende a possibilidade de poder concorrer naquele mercado. Em relação a esse bem de acesso deve-se falar, sem dúvida, em função social, consistente não apenas em sua boa utilização, mas também em sua disponibilização a terceiros.*” FILHO, Calixto Salomão. *Regulação da atividade econômica (princípios e fundamentos jurídicos)*. 2ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 71.

²⁴⁷ Como visto, o conceito de função é empregado enquanto tutela de interesse alheio, no caso o interesse público. Sobre o tema, leciona Ricardo Martins: “Função é uma situação jurídica alicerçada em dois aspectos o dever de tutelar o interesse alheio e o poder necessário para se desincumbir desse dever. MARTINS. Ricardo Marcondes. *Tratado de direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 49.

²⁴⁸ Também definido ao longo deste estudo, as liberdades jurídicas equivalem às permissões jurídicas, de natureza não obrigatória e não proibitivas, constitucionalmente asseguradas aos indivíduos às empresas para satisfação de seus próprios interesses e escolhas. Do ponto de vista lógico-deontológico, as permissões jurídicas, por suas vezes, configuram toda e qualquer conduta apta de ser realização pelo particular, com base em seu livre-arbítrio manifestado via autonomia de vontade – desde que não seja fisicamente impossível ou imposta e, juridicamente, seja qualificada como não obrigatória e não proibida (isto é bilateralmente permissiva). Nesse sentido, vide MARTINS. Ricardo Marcondes. *Teoria Jurídica da Liberdade*. São Paulo: Contracorrente, 2015. p. 66. Em sentido semelhante, a doutrina de Robert Alexy: “*É possível representá-lo [o conceito de liberdade jurídica] como uma manifestação especial de um conceito mais amplo de liberdade, mas é possível também fundamentá-lo diretamente a partir do conceito que para ele é constitutivo, o conceito de permissão jurídica.*” ALEXY, Robert. *Teoria dos direitos fundamentais*. 2ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 219.

Em outras palavras, e sob o perdão da repetição, uma vez que, sob o aspecto da gestão socioambiental econômica na empresa, os *fatores ESG* exercem a função socioambiental-econômica de indicadores de rentabilidade para investimentos em geral, aplicando-se como critérios materiais orientadores da tomada de decisão, sua divulgação permite aos usuários daquelas informações sustentáveis avaliarem sua pertinência, de modo a conscientemente para realizarem (ou não) determinados de *atos jurídicos*²⁴⁹, isto é, emitirem (ou não) *declarações de vontade*²⁵⁰ Nessa medida, os *fatores ESG* se aproximam muito dos negócios jurídicos, enquanto elementos formadores da *manifestação jurídica de vontade* (declaração de vontade), integrantes, portanto, do campo da existência dos contratos.

Com efeito, enquanto elemento essencial ao consentimento legítimo de partes juridicamente tuteladas, os *fatores ESG* (informações sustentáveis juridicamente relevante) assumem natureza constitutiva ao exercício daquela declaração de vontade e liberdades, em geral associadas a direitos disponíveis (aquisição de ativos, produtos ou serviços). Não obstante, dada sua relevância social na possibilidade de vinculação a produtos e ofertas, defende-se que os *fatores ESG*, por suas características supragerais, gerais e específicas, acima citadas, exercem, em geral, a função de cláusula *rebus sic stantibus*²⁵¹ a orientar ofertas e contratos e cuja alteração, portanto, também altera essencialmente o contrato.

4.3. Proposta de regime jurídico predominantemente aplicável aos fatores ESG

4.3.1. Locus jurídico dos fatores ESG

Tradicionalmente a doutrina classifica os regimes jurídicos em públicos, privados ou misto, a depender da predominância do interesse jurídico materialmente protegido²⁵².

²⁴⁹ Não se desconhece a superação da teoria do ato jurídico pelo ordenamento brasileiro em prol da teoria do fato jurídico, assim disciplinado no livro III do Código Civil. No entanto, para fins meramente didáticos, utiliza-se a expressão “ato jurídico” para indicar o ato consciente de manifestação de vontade por um determinado agente, visando a geração de efeitos jurídicos próprios diante de um determinado cenário, previamente estabelecido. PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. 24ª ed.. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p. 398.

²⁵⁰ “Os negócios jurídicos são, portanto, declarações de vontade destinadas à produção de efeitos jurídicos queridos pelo agente.” Ibidem, p. 398.

²⁵¹ “A cláusula *rebus sic stantibus* estabelece que o contrato de execução prolongada (de trato sucessivo e dependente do futuro) deve ser cumprido, no pressuposto de que se conservem imutáveis as circunstâncias que as partes tiveram presentes na celebração; se elas mudarem, a execução deve ser igualmente mudada.” LÔBO, Paulo. *Direito Civil: contratos*. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 203. Vide também: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (coord.). *Teoria geral do direito civil*. São Paulo: Atlas, 2008.

²⁵² MELLO, Celso Antonio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 26ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2009. MACHADO, Paulo Affonso de Leme. *Direito à informação e meio ambiente*. Tese (Doutorado em Direito).

No caso dos *fatores ESG*, como visto ao longo do estudo, seus regimes jurídicos podem variar conforme múltiplas dimensões jurídicas manifestáveis. Sem prejuízo dessas, vislumbra-se a possibilidade de se estabelecer um regime jurídico geral, ao menos inicial, ao tema, sem prejuízo de demais características de cada dimensão jurídica que qualifiquem (ainda mais e especificamente o tema) segundo cada tipo de relação jurídica regida.

Considerando aquela multiplicidade de dimensões que inflexionam os regimes jurídicos possíveis aos *fatores ESG*, adota-se para o presente caso o estudo de seu *locus jurídico ideal* como critério complementar de aproximação a definir sua localização (pública, privada ou mista) no ordenamento jurídico brasileiro e, assim definir, o interesse jurídico preponderantemente protegido, de forma geral, pelos *fatores ESG* (enquanto *informações sustentáveis juridicamente relevantes* – bem jurídico objeto de tutela estatal), de modo a se estabelecer seu respectivo regime jurídico preponderante.

Pois bem. Retomando-se a estrutura lógica formal lógica normativa base apresentada ao longo deste trabalho para a juridicização dos *fatores ESG*, uma vez definido o fato socialmente relevante a ser normatizado (a manifestação de *fatores ESG*, enquanto *informações sustentáveis juridicamente relevantes* – nos termos da proposta de definição jurídica acima), descortinam-se, então, as espécies de proposições deônticas (proibitivas, obrigatórias e permissivas), possíveis ao tratamento do tema. A depender da espécie de proposição deôntica preponderantemente dominante se revelará o *locus jurídico* do instituto normatizado.

Com efeito, enquanto *informações sustentáveis juridicamente relevantes* à tomada de decisão de coletividades juridicamente tuteladas e agentes econômicos regulados, a manifestação dos *fatores ESG* implica em imperativos jurídicos (em geral, associados a interesses de ordem pública) positivos, que exijam sua divulgação àquelas partes interessadas. Logo, no caso dos *fatores ESG* (sob o conceito acima proposto), ressalvados eventuais atos normativos concretos que venham abordar o assunto e prescrevam proposições deônticas diversas àquelas consideradas neste estudo, entende-se que os *fatores ESG* estão inicialmente conectados a exigência de comandos *obrigatórios*, haja vista sua relevância jurídica na determinação de processos decisórios, especialmente no âmbito da realização de contratos.

Contudo, se por um lado, a manifestação dos *fatores ESG* pode implicar em comportamentos deontológicos de ordem obrigatória (atinentes à imperativos jurídicos vinculados a interesses coletivos, difusos, de ordem pública), com visto acima na proposta de definição de natureza jurídica, sua aplicação ocorre dentro de um nicho reservados à comportamentos *permissivos* relacionados manifestação de *liberdades jurídicas* (ie. contrato), preponderantemente regida *autonomia de vontade*. Dessa forma, na visão deste estudo, os *fatores ESG* gozam (idealmente) de *locus jurídico misto*, compatível com regime jurídico de direito privado imperativamente dirigido (ie. espectro do dirigismo contratual e/ou da regulação) – isto é, sob influência do interesse público²⁵³. Nessa medida: “*eis o interesse público: é a vontade do conjunto de normas vigentes, conjunto esse tomado não apenas como uma reunião caótica de normas, mas como todo coerente, um verdadeiro sistema de normas, um ordenamento. A ‘vontade do ordenamento’ é o interesse público e a missão do Estado é realizar essa vontade, consistente sempre no ‘interesse privado de dimensão pública.’*”

4.3.2. Espectro geral da relação jurídica base aplicável aos fatores ESG

Com base no *locus jurídico ideal*, torna-se possível, assim, visualizar um espectro geral da relação jurídica base a ser operada pela normatização dos *fatores ESG*, na qual (a) de um lado, tem-se como sujeitos ativos, os usuários das *fatores ESG*, enquanto titulares do direito subjetivo de acesso (*disclosure*) a essas informações sustentáveis; e de outro (b) como sujeitos passivos, há os emissores dos *fatores ESG* e seus agentes fornecedores participantes do processo de integração e divulgação, enquanto titular do dever jurídico de reportar aquelas informações juridicamente relevantes. Adicionalmente ainda, uma vez que o exercício de liberdades (conforme conceito acima) ocorre dentro dos parâmetros e condições juridicamente válidos estabelecidos pelo Direito²⁵⁴ (*locus jurídico misto*) tal relação jurídica inicial ganhará ainda ganhar novos contornos e ser complementada pela intermediação do Estado-Direito, vias atuação normativa e/ou regulatória, dotados de respectivos deveres-poderes fiscalizatórios e sancionatórios.

²⁵³ MARTINS, Ricardo Marcondes. *Tratado de direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 46-48.

²⁵⁴ “A liberdade representa vetor de influência das interações humanas em seus respectivos campos de atuação possíveis, sendo jamais absoluta, podendo sofrer restrições por mandamentos imperativos, e possuindo uma função instrumental à realização do homem e seu convívio social [inclusive como fonte secundária de direito (via autonomia da vontade)”. TELLES JUNIOR. Goffredo. *O direito quântico*. 9ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 343.

Com efeito, aplicada sobre sua estrutura formal lógica normativa base $([D. (F \rightarrow P) \vee (F \rightarrow -P) \rightarrow S])$, analisada neste estudo, tem-se seguinte espectro da referida relação jurídica inicial, em que:

- (i) (D) o modal deôntico que qualifica a natureza prescritiva da operação jurídica e legitima a atuação do Estado-Direito na regulação da relação em questão;
- (ii) (F) o fato socialmente relevante, no caso a manifestação dos *fatores ESG* (considerando sua acepção jurídica – conforme proposta de definição supra apresentada, enquanto *informações sustentáveis juridicamente relevante*);
- (iv) (P) a prescrição jurídica modulada pela proposição deôntica obrigatória que estabeleça aos imperativo jurídico positivo (dever jurídico) de divulgação dos *fatores ESG* pelos seus emissores, em contraposição ao direito subjetivo dos usuários daquelas informações ao seu adequado acesso, visando orientar suas declarações de vontade.
- (v) (S) as respectivas sanções a serem atribuídas em caso de violação daquela prescrição (-P), com o objetivo de restaurar ou compensar o direito que deveria ter sido observado;

Sobre essas bases as múltiplas dimensões jurídicas dos *fatores ESG* poderão se aproveitar para alicerçar e qualificar subespécies de relações jurídica próprias a cada direito material protegido, dotadas de características, porventura, ainda mais específicas que consolidem o regime jurídico final aplicável àquela operação.

4.4.3. Regime jurídico dos fatores ESG no Brasil

Sem prejuízo de suas adaptações, o exame associado entre o *locus* jurídico ideal dos *fatores ESG* e o espectro geral da relação jurídica base indicam que molda sua incidência, indicam uma compatibilidade *prima facie* do tema a um regime jurídico de direito privado juridicamente dirigido ou regulado, sob influência do interesse público. Nada obstante, de modo a concluir o estudo presente estudo e revisitando suas bases iniciais, importa ainda destacar que origens, fundamentos e funções econômicas dos *fatores ESG*, examinadas nos primeiros capítulos (fontes de sua aplicação corporativa e relevância social fundamentadora de

sua juridicização) também ajudam a desmitificar pré-conceitos e a reforçar aquela compatibilidade inicial, sendo importantes inclusive para fins futuro de tratamento e enquadramento jurídicos. De acordo com o examinado ao longo deste trabalho, os *fatores ESG*:

- (d) **apresentam origem econômica e financeira:** independentemente de ideais utópicos ou romantizados, a efetiva incorporação de *fatores ESG* em estratégias de investimento decorreu de uma necessidade financeira, e não ideológica., tendo sido criada por uma demanda pragmática de bancos e financiadores em identificar, monitorar, medir e precificar exposições a riscos socioambientais e de governança experimentados por seus clientes-financiados em operações-ponte realizadas no início da década de 90, visando a proteção do crédito (e spread bancário)²⁵⁵;
- (e) **Foram criados a partir de iniciativas privadas:** os primeiros *standards* atualmente conhecidos, bem como as principais cláusulas contratuais e rotinas de auditorias (*due diligences*) utilizadas pelo mercado para a identificação e reporte de riscos socioambientais, constituem iniciativas privadas (e, não políticas públicas) criadas conjuntamente por bancos e organismos multilaterais para qualificarem o grau de gestão e, conseqüentemente, reforçar a proteção de interesses igualmente privados, diante de novas ameaças, até então mal precificadas ou ignoradas pelo sistemas;
- (f) **instruem análises de direitos disponíveis (primazia do interesse privado):** enquanto indicadores de rentabilidade de performance empresarial, suplementares à conformidade legal de proteção de interesses difusos e coletivos (esses sim indisponíveis), a gestão dos *fatores ESG* visa qualificar a gestão corporativa, orientando o posicionamento de empresas no mercado, seja na atração de capital a baixo custo e/ou investimentos qualificados²⁵⁶, a partir da adoção de compromissos voluntários e adicionais ao mínimo legal. Do

²⁵⁵ Como visto no capítulo 1, mesmo os chamados investimentos socialmente responsáveis (SRI) consideram os retornos financeiros em suas aplicações, sem prejuízo do propósito ou benefício socioambiental igualmente orientador das aplicações.

²⁵⁶ Nesse sentido, eventuais descumprimentos daqueles compromissos podem impactar qualidade da gestão corporativa ou nível de credibilidade da empresa e sua governança e, não necessariamente, importam em violações a direitos sociais e ambientais indisponíveis, em que pese tal dupla-implicação possa ocorrer eventualmente ocorrer.

ponto de vista de seus usuários, os *fatores ESG* também servem como critérios orientadores de investimentos (privado) considerando a realocação de fluxos financeiros no processo de transição para uma economia de baixo carbono.

Dessa forma, para que não restem dúvidas quanto a posição sugerida neste estudo, reitera-se: o tratamento jurídico dos *fatores ESG* (no conceito ora estabelecido) no Brasil é compatível com o regime jurídico predominantemente privado, porém, juridicamente dirigido e regulado, sob influência do interesse público²⁵⁷. Nesse sentido, se há um interesse público nesse regime, este consiste em conceder as condições jurídicas necessárias a permitir um exercício ótimo das liberdades jurídicas dos agentes integrantes da relação jurídica base, a partir da proteção do direito à informação sustentável juridicamente relevante e, assim, assegurar o desenvolvimento sustentável de novos mercados de ativos sustentáveis no Brasil.

²⁵⁷ “Eis o interesse público: é a vontade do conjunto de normas vigentes, conjunto esse tomado não apenas como uma reunião caótica de normas, mas como todo coerente, um verdadeiro sistema de normas, um ordenamento. A ‘vontade do ordenamento’ é o interesse público e a missão do Estado é realizar essa vontade, consistente sempre no ‘interesse privado de dimensão pública.’” MARTINS, Ricardo Marcondes. *Tratado de direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 46-48.

Capítulo 5. Considerações finais

O presente estudo pretendeu fornecer bases científicas e colaborar com propostas para responder as seguintes questões relacionadas ao tratamento jurídicos dos chamados *fatores ESG* no Brasil: (i) qual sua definição e sentido jurídico; (ii) qual sua natureza jurídica; e (iii) qual(is) o(s) regime(s) jurídico(s) aplicáveis ao tema, de modo a contribuir a sistematização do conhecimento jurídico e, quiçá, apoiar a resolução de conflitos hermenêuticos e sociais.

Dessa forma, a partir de uma abordagem metodológica interdisciplinar e cooperativa entre Economia e Direito, no capítulo 1, se procedeu um exame zeetético dos aspectos estruturais (dimensões econômicas-socioambientais) que regem aplicação dos *fatores ESG* na gestão empresarial, de modo a compreender a evolução e funcionamento de suas aplicações corporativas, visando assim estabelecer um primeiro sentido (natural, não jurídico do tema) a servir como premissa epistemológica dogmática para seu exame jurídico (foco deste trabalho). De acordo com a referida análise, tais fatores podem assumir inúmeras funções econômicas-socioambientais, podendo funcionar, do ponto de vista predominantemente econômico, como (i) indicador de conformidade das atividades empresariais aos propósitos dos acionistas da empresa (piso mínimo para avaliação de investimentos), (ii) indicador de risco de crédito em operações financeiras, de modo a reduzir o custo de oportunidade no acesso a capital de baixo custo no sistema bancário, (iii) indicador de performance competitiva (vantagem comparativa) para acesso a novos mercados (inclusive via participação de índices específicos de sustentabilidade criados em bolsas). Ainda no capítulo 1, se verificou também que função econômica-socioambiental prenuncia respectivas repercussões jurídicas daquelas aplicações.

Mais, recentemente, os impactos das mudanças climáticas na economia mundial e, consequente necessidade de realocação massiva de fluxos de capitais em novos ativos e investimentos compatíveis a uma agenda de transição para uma economia de baixo carbono provocam, atualmente, uma reformulação profunda daquelas bases estruturais (*uma mudança estrutural da economia – o giro sustentável da economia*) mais aliada ao chamado *capitalismo regenerativo*, deslocando, finalmente e de forma definitiva, as variáveis socioambientais e de governança para o centro das análises financeiras, como critério orientador de aplicações financeiras. Nessa medida, os *fatores ESG* assumem a sua mais nova e recente função socioambiental-econômica como indicadores de rentabilidade em investimentos em geral.

Tal mudança estrutural será de tal ordem e profundidade que implicará também em alterações significativas na forma tradicional como as análises de investimentos são entendidas e praticadas até então. Acostumadas a avaliar oportunidades e riscos de investimento (ie. compra de ativos, aplicações financeiras e/ou alocação de recursos), fundamentalmente, a partir da performances e informações estritamente financeiras (ie. demonstrações financeiras e fórmulas matemáticas que expressam o seu potencial de rentabilidade de um ativo – tal como, por exemplo, o próprio ROI), as empresas, instituições financeiras, investidores e demais agentes de mercado e profissionais precisarão adicionar àquelas análises tradicionais novas informações, de caráter não financeiro, expressas pelos *fatores ESG*.

Assim, com base nessa sua novíssima função socioambiental-econômica atrelada aos efeitos adversos das mudanças climáticas, os *fatores ESG* constituem, em um primeiro momento, sob a linguagem descritiva (não jurídica) *informações não financeiras capazes de expressar potenciais de rentabilidade de um ativo ou investimento perante um cenário de stress sustentável*, na medida em que revelam riscos e oportunidades em cenários de transição para uma economia de baixo carbono. Dada a característica não financeira de tais informações, sua identificação não é objetiva, exigindo, para tanto, apuração mediante processo de integração que, sob uma taxonomia sustentável e minimamente e duplamente qualificada sob uma matriz de materialidade técnica (quantitativa) e econômica (qualitativa), revele sua que efetiva materialidade daqueles aspectos ambientais, sociais e de governança na performance empresarial, haja vista seus impactos no resultado corporativo (isto é, sua resultante ESG).

Com efeito, como exposto no capítulo 2, a busca pela integração dessas informações não financeiras gera no mercado uma alta demanda por serviços que apoiem esse processo, atualmente auto-organizados em cadeia e atuantes em elos do ecossistema de serviços de fornecimento de dados ESG, compreendido por múltiplos agentes, entre os quais, podemos citar: formuladores de modelos de gestão de sustentabilidade (*framework developers*), desenvolvedores de matrizes de materialidade (*standard setters*), provedores de dados (*data providers* ou *data gatherers*), agência de pesquisa e ranqueamento (*rating agencies and researchers*), auditorias e verificadores independentes (*assurers*) e demais usuários daquelas informações não financeiras (como analistas, analistas, consultores, gestores, executivos, investidores, advogados e todos que, com base nos dados ESG divulgados, avaliam, em seus respectivos campos de conhecimento, estratégias de investimento com base em *fatores ESG*).

A alta complexidade, sofisticação e ampla gama de serviços que compõem esse ecossistema, bem como suas respectivas interações entre si na formulação de taxonomias sustentáveis, revela, a um só tempo, o profundo conhecimento e alto valor agregado que seus operadores e analistas desse ecossistema devem deter para compreenderem adequadamente os diversos modelos, matrizes e metodologias e técnicas utilizadas no processo de integração utilizados em taxonomias sustentáveis e, assim, atender, de forma precisa, a pretensão almejada por cada organização em seu reposicionamento, conforme público-alvo e estratégia de negócio.

Nessa medida, a partir de sua integração técnica e econômica, os *fatores ESG* se qualificam novamente, ainda sob linguagem natural-descritiva, para se revelarem em *informações não financeiras – de cunho ambiental, social e de governança – técnica e economicamente materiais, capazes de expressar o potencial rentabilidade de um ativo, negócio, produto ou investimento, considerando cenários de curto, médio e longo prazos de transição para uma economia de baixo carbono.*

Contudo, o processo de integração dos *fatores ESG* envolve riscos e potenciais falhas de mercado (assimetrias de informação e conflitos de interesse) capazes de gerar lesões a interesses e coletividades juridicamente tutelados e demais usuários daquelas informações, porventura, regulado, ameaçando, assim, a consistência (integridade) daqueles fatores e, portanto, prejudicando a eficiência e credibilidade de mercados de ativos sustentáveis.

Assim, com base naquelas dimensões econômicas-socioambientais e considerando tais riscos e suas potenciais lesões jurídicas, bem como a relevância social dos *fatores ESG* para a (re)alocação de investimentos e estabilidade de mercados (em um nova recém-descortinada economia e pautado por uma transição de baixo carbono), em um segundo momento do estudo (capítulos 3 e 4) se analisou a superestrutura deontica vigente e disponível ao tratamento jurídicos daqueles fatores, de modo a (i) informar sua dimensão jurídica (ou melhor dimensões jurídicas, assim entendidas as e mais variadas e multifacetadas formas possíveis manifestação jurídica do tema); e (ii) estabelecer as bases juscientíficas, e partir dessas, construir os alicerces jurídicos que permitem informar as propostas de sua definição jurídica, natureza jurídica e regime(s) jurídico(s) aplicáveis aos *fatores ESG* no Brasil – objeto desse estudo.

No capítulo 3, então, se procedeu a análise do processo de juridicização do tema, mediante reconhecimento de sua relevância social e análise de sua estrutura lógica-deontológica necessária à sua incorporação no mundo jurídico, bem como apresentou-se as principais experiências (e lições) jurídicas internacionais sobre o tema, que do ponto de vista empírico, revelam a necessidade de proteção dos *fatores ESG*, sob a ótica do direito à informação, dentro de um novo espectro de relação jurídica a ser intermediada pelo Estado.

Ainda no terceiro capítulo, se aprofundou o exame do quadro-jurídico constitucional brasileiro à proteção da *informação sustentável* como bem juridicamente tutelado à proteção de coletividades e setores econômicos juridicamente relevantes, do qual *fatores ESG* são espécies. Nesse exame detido, primeiramente, se constatou (com base na escola hermenêutica adotada neste estudo) o desenvolvimento sustentável não apenas como princípio constitucional, mas sim e também como *postulado normativo aplicativo, de natureza mandamental e ordem constitucional* a influenciar metodicamente todos os demais princípios e regras constitucionais, inclusive aqueles orientadores e fundamentadores da ordem econômica nacional. Com efeito, sob influência direta desse postulado, se examinou também a dupla qualificação jurídica da função social da propriedade, primeiramente na *função socioeconômica-ambiental da empresa* (conforme conceito estabelecido na doutrina de Clarissa Ferreira Macedo D'Isep) e, posteriormente, complementada na *função socioambiental-governamental da empresa*, que r, conjuntamente considerados, revelam o primeiro sentido jurídico dos *fatores ESG* no Brasil como *indicadores jurídicos* aptos a medir a eficiência da performance socioambiental e de governança de uma empresa, entidade ou organização.

Adicionalmente, tomando posse das múltiplas aplicações jurídico-corporativas que tais indicadores jurídicos podem desempenhar em função do interesse empresarial em questão, incidindo, pois sob também múltiplas relações jurídicas, à luz das hipóteses legítimas de intervenção do Estado no domínio econômico, verificou-se a possibilidade de normatização e regulação do tema naquelas relações jurídicas específicas em que os *fatores ESG* sejam *juridicamente relevantes* à tomada de decisão de coletividades tuteladas e agentes econômicos regulados, na medida em que exercem influência legítima sobre comportamentos sociais, induzindo a manifestação livre de vontade daquelas partes designadas, podendo, assim vincular ofertas e contratos. Nesse âmbito, os *fatores ESG*, portanto, se qualificam novamente e juridicamente, como *informações sustentáveis juridicamente relevantes* a exigir do Estado-Direito atuação positiva para obrigar sua adequada divulgação a públicos pertinentes.

Com efeito, ainda sob o capítulo 3, se dedicou a constatar (sob rol não taxativo) as principais dimensões jurídicas dos *fatores ESG* no Brasil, em que aquele tais fatores desempenham aquela última qualidade jurídica (atrelada ao direito à informação), tendo por base as políticas públicas brasileiras mais relevantes sobre o tema promulgadas até o momento. Nessa constatação, buscou-se ainda explicar o que, na visão deste estudo, não se qualifica como *fatores ESG*, considerando-os enquanto *informações sustentáveis juridicamente relevantes*.

Finalmente, estabelecidas as premissas e raciocínios jurídicos acima, este estudo se dedicou ainda a formular respostas àqueles itens iniciais que motiva a presente pesquisa acadêmica, e apresentou propostas para definições do sentido jurídico, natureza jurídica e regime(s) jurídico(s) aplicável(is) aos *fatores ESG* no Brasil, capazes de minimamente homogeneizar o tema, sem prejuízo de potenciais inflexões adicionais a serem, porventura, agregadas pelas mais variadas dimensões jurídicas, em suas especificidades. Tais propostas, considerando as limitações intrínsecas ao âmbito de pesquisa, se resumem da seguinte forma:

(i) qual o sentido jurídico dos *fatores ESG* no Brasil?

R. Nos termos deste estudo, os *fatores ESG* se qualificam, em última instância, em *informações sustentáveis juridicamente relevantes* (assim estabelecidas legítima e formalmente pelo Direito) de divulgação obrigatória a determinadas coletividades juridicamente tuteladas ou agentes econômicos regulados, na medida em que são capazes influenciar suas tomadas de decisão e induzir suas declarações de vontade, podendo vincular ofertas e contratos.

Adicionalmente, considerando suas características supragerais, gerais e específicas examinadas neste trabalho, a designação jurídica dos *fatores ESG* (ora proposta) também é útil para revelar seu contrassentido. Diversas vezes repetido, mas poucas vezes refletido e o aprofundado, o chamado *greenwashing* representa inúmeras práticas socialmente indesejadas que desconstituem e violam aquelas características dos *fatores ESG*, sendo também definida neste estudo como a divulgação, por canais próprios de publicidade, de informações sustentáveis falsas, intempestivas, omissas, imprecisas ou excessivamente técnicas, obscuras, incompletas ou incompreensivas que, embora juridicamente relevantes à tomada de decisão de uma determinada coletividade juridicamente tutelada, ou setor econômico regulado, crie uma falsa percepção sobre a

real qualidade da performance (ou benefício) ambiental, social ou de governança de uma empresa, produto ou serviço, visando inflar artificialmente a atratividade de uma oferta, viciando, assim, consentimento daquela coletividade ou setor tutelados, podendo gerar lesões (inclusive financeiras) aos usuários daquela informação.

(ii) qual natureza jurídica dos *fatores ESG* no Brasil?

R. Enquanto informações sustentáveis juridicamente relevante *os fatores ESG* constituem elemento (bem jurídico tutelado) essencial ao consentimento legítimo de partes juridicamente tuteladas e agentes econômicos regulados, pertencentes ao campo da existência dos negócios jurídicos, atrelados ao exercício de liberdades jurídicas, em geral associadas a direitos disponíveis (aquisição de ativos, produtos ou serviços). Não obstante, dada sua relevância social na possibilidade de vinculação a produtos e ofertas, *os fatores ESG*, por suas características supragerais, gerais e específicas, acima citadas, exercem, em geral, a função de cláusula *rebus sic stantibus* a orientar ofertas e contratos e cuja alteração, portanto, também altera essencialmente o contrato.

(iii) qual(is) o(s) regime(s) jurídico(s) aplicáveis aos *fatores ESG* no Brasil?

R. Os *fatores ESG* podem assumir inúmeros regimes jurídicos no Brasil, conforme dimensão de sua manifestação jurídica. De forma geral, contudo, *os fatores ESG* apresentam características compatível com um regime jurídico misto, preponderantemente privado, porém, juridicamente regulado pelo interesse público.

Com base nas propostas apresentadas, espera-se contribuir com a sistematização do conhecimento jurídico e, quiçá, colaborar para a resolução de conflitos hermenêuticos e sociais, apoiando assim para construção de arcabouço jurídico sólido e respectivas interpretações adequadas que confirmem a necessária segurança e credibilidade ao desenvolvimento sustentável de mercados de ativos sustentáveis no Brasil, enquanto instrumento de prosperidade socioambiental e distribuição legítima de valores em economias capitalistas regenerativas. Parafraseando Nicholas Stern, se “*as mudanças climáticas são resultado da maior falha de mercado que o mundo já viu*”, é preciso que academia, operadores jurídicos, formuladores de políticas públicas e reguladores atuem em conjunto para a construção de um ambiente saudável, hábil à geração de novos negócios sustentáveis às presentes e futuras gerações.

REFERÊNCIAS

ALEX, Robert. *Teoria dos direitos fundamentais*. 2ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2011.

ALVARENGA, Luciano José. Ecologizar o uso econômico dos bens ambientais: fundamentos e responsabilidades no quadro principiológico do direito brasileiro. In FARIAS, Talden; ATAÍDE, Pedro (org). *Instrumentos econômicos de política ambiental*. Andradina: Merkaki, 2021.

AMEL-ZADEH, Amir; SERAFEIM, George. *Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey*. Financial Analysts Journal (2018), v. 74, 1 jul. 2017. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2925310. Acesso em 20 nov. 2021.

AMEC. Código Brasileiro de Stewardship. Disponível em <https://amecbrasil.org.br/stewardship/codigo/>. Acesso em 03 ago 2022.

AMERICANAS S.A. Fatos Relevantes. Fatos Relevantes de 11 e 19 de janeiro de 2023. 2023-Versão online. Disponíveis em: <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/>. Acesso em 01 dez. 2023.

ANDRADE, Christiano José de. *A hermenêutica jurídica no Brasil*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1991.

ANTUNES, Paulo de Bessa. *Uma nova introdução ao direito: perspectiva ambiental do direito*. 3ª ed.. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

ANTUNES, Paulo de Bessa. *Direito ambiental*. 18ª ed.. São Paulo: Atlas, 2016.

ANTUNES Paulo de Bessa; FREIRE, Leonardo Vitor de Paiva. In: BURMANN, Alexandre; ANTUNES, Paulo de Bessa. (org.). *10 anos do Código Florestal: o que temos a comemorar?* Londrina: Thoth, 2023, p. 76-78.

AMEC. Código Brasileiro de Stewardship. Disponível em <https://amecbrasil.org.br/stewardship/codigo/>. Acesso em 03 ago 2022.

ARAGÃO. Alexandre dos Santos. *O poder normativo das agências reguladoras*. 2ª ed.. São Paulo: Editora Forense, 2011.

ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios*. 20ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2021.

AZEVEDO, Luiz Gabriel Todt de.; FARO, Guilherme Todt Cardoso de. Desmitificando ESG: da gestão de risco ao impacto positivo. In. YOSHIDA, Consuelo; VIANNA, Marcelo Drugg Barreto; KISHI, Sandra Akemi Shimada (coord.). *Finanças sustentáveis: ESG, compliance, gestão de riscos e ODS*. Livro Eletrônico, Belo Horizonte, Abrampa, 2021.

B3. ISEB3. 2021-. Versão online. O que é o ISE B3? Disponível em <http://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>. Acesso em 15 nov. 2021.

B3. Índices de Sustentabilidade. 2023-. Versão online. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/. Acesso em 17 out. 2023.

BALERA, Wagner; SILVA, Roberta Soares da. (org.). *Comentários aos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável*, Editora Verbatim, 2018.

BARROSO, Luís Roberto. A ordem econômica constitucional e os limites à atuação estatal no controle de preços. In BARROSA, Luís Roberto (org.). *Temas de direito constitucional*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

BARRA, Deise Cristine; JALUUF, Flavia Sallum. *A relevância de ESG nas empresa e a conexão com compliance*. In TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha (coord.). *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo: Saraivajur, 2023. P. 102.

BERCOVICI, Gilberto. O capitalismo de Estado brasileiro na atualidade. *Consultor Jurídico*. São Paulo, 3 já. 2016. Disponível em <https://www.conjur.com.br/2016-jan-03/estado-economia-capitalismo-estado-brasileiro-atualidade/#:~:text=No%20capitalismo%20de%20Estado%2C%20o,distribui%C3%A7%C3%A3o%2C%20assumidas%20como%20tarefas%20estatais>. Acesso em 20 nov. de 2021.

BERG, Florian, KÖLBEL, Julian e RIGOBON, Roberto. *Aggregate confusion: the divergence of ESG ratings*. 15 ago. 2019. Atualizado em 15 abr. 2022. p. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533. Acessos em 24 nov. 2021 e 03 ago. 2022.

BECK, Ulrich. *Sociedade de risco: rumo a uma outra modernidade*. 2ª ed. São Paulo: Editora 34, 2011.

BETTI, Emilio. *Interpretação da lei e dos atos jurídicos: teoria geral e dogmática*. Tradução Karina Jannini, São Aulo: Martins fontes, 2007.

BEZERRA, Luiz Gustavo Escórcio. *Direito ambiental econômico: mercado como instrumento do meio ambiente*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

BINEMBOJM, Gustavo. *Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador*. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017.

BLACKROCK. *Sustainable swell: assets of sustainable mutual funds and ETFs, 2013-2028*. 2021. Disponível em: <https://www.blackrock.com/ae/intermediaries/themes/sustainable-investing?switchLocale=y&siteEntryPassthrough=true>. Acesso em 15 nov. 2021.

BOBBIO, Noberto. *Teoria da norma jurídica*. Tradução Fernando Pavan Baptista e Ariane Bueno Sudatti. 2ª ed.. São Paulo: Edipro, 2003.

BOLTON, Patrick et al. *The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change*. Bank for International Settlements, jan. 2020. 107p. Disponível em <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>. Acesso em 15 nov. 2021.

BRADFORD; Cornell; DAMODARAN, Aswath. *Doing good or sounding good?* NYU Stern School of Business: 20 mar. 2020. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3557432. Acesso em 20 nov. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Apontamentos do Presidente do Banco Central do Brasil, Roberto Campos Neto no evento 'Medidas de Sustentabilidade'*. 15 set. 2021. 7p. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apontamentos%20RCN%20Sustentabilidade%20VF.pdf>. Acesso em 24 nov. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução normativa nº 44, de 23 de agosto de 2021*. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em 20 nov. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução normativa nº 59, de 22 de dezembro de 2021*. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol059.html>. Acesso em 24 nov. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução normativa nº 552, de 9 de outubro de 2014*. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst552.html>. Acesso em 20 nov. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 140, de 15 de setembro de 2021*. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-bcb-n-140-de-15-de-setembro-de-2021-345119695>. Acesso em 24 nov. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.327, de 15 de abril de 2014*. Disponível em https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_O.pdf. Acesso em 24 nov. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.943, de 15 de setembro de 2021*. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cmn-n-4.943-de-15-de-setembro-de-2021-345117078>. Acesso em 24 nov. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.945, de 15 de setembro de 2021*. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cmn-n-4.945-de-15-de-setembro-de-2021-345117266>. Acesso em 24 nov. 2021.

BRASIL. Ministério da Fazenda. *Taxonomia sustentável brasileira: plano de ação para consulta pública*. Brasília, set. 2023. Disponível em <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/spe/taxonomia-sustentavel-brasileira>. Acesso em 03 dez. 2023.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Tribunal Pleno. Ação Direta de Constitucionalidade nº 42. Requerente: Partido Progressista. Partes interessadas: Presidente da República e Congresso Nacional. Relator: Ministro Luiz Fux. Sessão 22 fev. 2018.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Tribunal Pleno. Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 4.578, Relator: Ministro Luiz Fux. Sessão 09 nov. 2011.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal, Tribunal Pleno. Medida Cautelar na Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 3.540. Relator: Ministro Celso de Mello. Sessão 01 set. 2005.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. Tomada de Contas nº 041.850/2018-1. Relator: Ministro Benjamin Zymler. Sessão 17 jun 2020.

BRASKEM. Fato Relevante. 30 dez. 2020. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/540b55c5-af99-45f7-a772-92665eb948e9/1d92d788-d409-4479-b758-28a99bc7cf62?origin=1>. Acesso em 20 nov. 2021.

BRITISH PETROLEUM. *Annual report and form 20-F 2014*. 2014-. Versão online. Disponível em: <https://www.bp.com/content/dam/bp/business-sites/en/global/corporate/pdfs/investors/bp-annual-report-and-form-20f-2014.pdf>. Acesso em 03 dez 2023.

BULGARELLI. Waldírio *Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

BVMF: AMER3. 2023. Versão online. Disponível em https://www.google.com/finance/quote/AMER3:BVMF?sa=X&ved=2ahUKewj8z4iUk_SC_AxVGLrkGHd-cAnsQ3ecFegQILRAf8. Acesso em 01 dez. 2023.

BVMF: PETR4. 2016-. Versão online. Disponível em <https://www.google.com/finance/quote/PETR4:BVMF?sa=X&ved=2ahUKewifoaSjjPSCAxVeqpUCHVvSDk8Q3ecFegQIIRAh>. Acesso em 01 dez. 2023.

BVMF: VALE3. 2016-. Versão online. Disponível em <https://www.google.com/finance/quote/VALE3:BVMF?window=MAX>. Acesso em 01 dez. 2023.

CANOTILHO, José Gomes. *Direito Constitucional Ambiental Brasileiro*. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, p. 202.

CARNEY, Mark. COP26: ‘Not blah blah blah’, UN special envoy Carney presents watershed private sector commitment for climate finance. Entrevista concedida à *UN News*. Entrevistado: Mark Carney. Glasgow, 3 nov. 2021. Disponível em: <https://news.un.org/en/story/2021/11/1104812>. Acesso em 14 nov. 2021.

CARNEY, Mark; DE GALHAU, François Villeroy; ELDERSON, Frank. *Open letter on climate-related financial risks*. Destinatário: público em geral. 17 abr. 2019. Carta aberta à sociedade. Disponível em <https://www.bankofengland.co.uk/news/2019/april/open-letter-on-climate-related-financial-risks>. Acesso em 15 nov. 2021.

CARVALHO, Paulo de Barros. *Direito tributário, linguagem e método*. 8ª ed.. São Paulo: Noeses, 2021.

CASTELO, Manuel Branco. Shareholder Theory. In. IDOWU, Samuel *et al.* (coord.). *Encyclopedia of Corporate Social Responsibility*. Berlim, Heidelberg: Springer, 2013. p. 2136–2141. Disponível em https://doi.org/10.1007/978-3-642-28036-8_31. Acesso em 14 nov. 2021.

CFA INSTITUTE. *Consultation Paper on the development of the CFA institute ESG disclosure standards for investment products*. ago. 2020. 33p. Disponível em:

<https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/code/esg-standards/esg-consultation-paper-comment-consultation-paper-on-esg-disclosure-standards.ashx>. Acesso em 24 nov. 2021.

COELHO, Fábio, Ulhoa. Do desafio kelseniano à ruptura anticientificista. In: OLIVEIRA, Júlio Aguiar de; TRIVIOSONNO, Alexandre Travessoni Gomes (org.). *Hans Kelsen: teoria jurídica e política*. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

COLETON, Adrienne *et al.*. *Sustainable finance: market practices*. jan. 2020. 47p. Disponível em https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Sustainable%20finance%20Market%20practices.pdf. Acesso em 24 nov. 2021.

COMPARATO, Fábio Konder. *A civilização capitalista: para compreender o mundo em que vivemos*. 2ª ed.. São Paulo: Saraiva, 2014.

CYRINO, André. *O poder regulamentar autônomo do Presidente da República*. Belo Horizonte: Fórum, 2005.

D'ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. *Água juridicamente sustentável*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010.

D'ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. *Direito ambiental econômico e a ISO 14000: análise jurídica do modelo de gestão ambiental e certificação ISO 14001*. 2ª ed.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

D'ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. O princípio do poluidor-pagador e a sua aplicação jurídica: complexidades, incertezas e desafios. In: MARQUES, Claudia Lima; MEDAUAR, Odete; SILVA, Solange Teles da. *O novo direito administrativo ambiental e urbanístico*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2010. p. 291-299.

D'ISEP, Clarissa Ferreira Macedo. Políticas públicas ambientais: da definição à busca de uma sistema de gestão ambiental. In: D'ISEP, Clarissa Ferreira Macedo; NERY JÚNIOR, Nelson; MEDAUAR, Odete. (org.). *Políticas públicas ambientais: estudos em homenagem ao professor Michel Prieur*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2009. p. 156 – 171.

DEMANGE, Lia Helena Monteiro de Lima. *Desastres, responsabilidade civil e áreas de preservação permanente: paradoxo do progresso nômade*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

DERANI, Cristiane. *Direito ambiental econômico*. São Paulo: Max Limonad, 1997.

DINH, Tami; HUSMANN, Anna; Melloni, Gaia. *The role of non-financial performance indicators and integrated reporting in achieving sustainable value creation*. Publication for the committee on Economic and Monetary Affairs, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxemburgo, set. 2021, p. 16. Disponível em [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662944/IPOL_STU\(2021\)662944_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662944/IPOL_STU(2021)662944_EN.pdf). Acesso em 08 ago. 2023.

DWORKIN, Ronald. *Teoria dos direitos fundamentais*. Tradução de Virgílio Afonso da Silva. São Paulo: Malheiros, 2008.

ECCLES, Robert; IOANNOU, Ioannis; SERAFEIM, George. *The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance*. Management Science, v. 60.

2014. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1964011. Acesso em 14 nov. 2021.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico*. 3ª ed.. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

ELKINGTON, John. *Canibalismo de garfo e faca*. M. Books, São Paulo: 2012, 488 p.

ELKINGTON, John. Enter the triple bottom line. In: HENRIQUES, Adrian; RICHARDSON, Julie. *The triple bottom line: does it all add up?* Londres: Earthscan (e-book), 2004, p. 1-2. Disponível em: <https://www.taylorfrancis.com/books/edit/10.4324/9781849773348/triple-bottom-line-julie-richardson-adrian-henriques>. Acesso em 03 dez 2023.

ELKINGTON, John. *Green swans: the coming boom in regenerative capitalism hardcover*. Fast Company Press: Nova Iorque, 2020.

EMPRESÍTIMO PONTE. In: Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BRASIL). *Glossário*. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Hotsites/Relatorio_Anual_2014/glossario.html. Acesso em 20 nov. 2021.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY. *Final report on draft regulatory technical standards: on the review of PAI and financial product disclosures in the SFDR delegated regulation*. 4 dez. 2023. 221p. Disponível em <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/transparency-and-pillar-3/joint-rtsg-disclosure-standards-financial-market-participants>. Acesso em 12 dez. 2023.

EUROPEAN COMMISSION. *Guidelines on reporting climate-related information*. Bruxelas, 2019. 37p. Disponível em https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf. Acesso em 24 nov. 2021.

EUROPEAN COMMISSION'S TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE. *Climate-related disclosures summary of responses to call for feedback*. fev. 2019. 21p. Disponível em https://commission.europa.eu/system/files/2019-02/190110-sustainable-finance-teg-report-climate-related-disclosures-summary-of-responses_en.pdf Acesso em 20 nov 2021.

FARIAS, Talden; ATAÍDE, Pedro (org.). *Direito Ambiental econômico: instrumentos econômicos de política ambiental*. Andradina: Meraki, 2021.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. *Caracterização das atividades financiadas pelo setor bancário a partir de aspectos socioambientais e climáticos*. jan. 2021 Disponível em <https://portal.febraban.org.br/pagina/3292/1103/pt-br/consulta-publica>. Acesso em 24 nov. 2021.

FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. *A ciência do direito*. 3ª. ed.. São Paulo: Atlas, 2014.

FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito*. 10ª ed.. São Paulo: Atlas, 2018.

FRIEDMAN, Milton. A Friedman Doctrine – The social responsibility of a business is to increase its profit. *The New York Times*. Nova Iorque. 13 set. 1970. Disponível em: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>. Acesso em 14 nov. 2021.

FRIEDMAN, Milton. *Capitalism and freedom*. Londres: The University of Chicago Press, 2020.

FILHO, Calixto Salomão. *Regulação da atividade econômica (princípios e fundamentos jurídicos)*. 2ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2008.

FINK, Larry. *Uma mudança estrutural nas finanças*. Destinatário: diretores-executivos presidentes das empresas investidas pela Blackrock. mar. 2019. Disponível em <https://www.blackrock.com/br/larry-fink-ceo-letter>. Acesso em 15 nov. 2021.

FINK, Larry. *Carta do Larry Fink aos CEOs*. Destinatário: diretores-executivos presidentes das empresas investidas pela Blackrock. mar. 2021. Disponível em <https://www.blackrock.com/br/2021-larry-fink-ceo-letter>. Acesso em 15 nov. 2021.

FIORILLO, Celso Antônio Pacheco. *Curso de direito ambiental brasileiro*. 10ª ed.. São Paulo: Saraiva, 2009.

Fiorillo, Celso Antonio Pacheco. ESG (Environmental, social and corporate Governance): a publicidade enganosa e a publicidade abusiva em fase do direito empresarial ambiental brasileiro. *Revista Direitos Culturais Santo Ângelo*, v. 17, n. 41, p. 207-223, jan./abr. 2022. Disponível em <http://dx.doi.org/10.20912/rdc.v17i41.714>. Acesso em 17 out. 2023.

FRAGOSO, Juliana Nunes de Menezes; BUSSMAN, Daniela Beatriz Goudard. Conformidade ambiental na gestão contratual de grandes obras em concessões rodoviárias. In: TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha. *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo: Saraivajur, 2023.

FUNDAÇÃO RENOVA. Gastos com reparação. 2023-. Versão online. Disponível em <https://transparencia-fundacaorenova.hub.arcgis.com/pages/financeiro-gastos-reparacao>. Acesso em 01 dez. 2023.

GASPERINI, Andrea. Principles for responsible investment (PRI) and ESG factors. In LEAL FILHO, Walter et al. *Climate Action*. Encyclopedia of the UN Sustainable Development Goals. Springer, Cham. 2019, p. 737–749. Disponível em: https://link.springer.com/referenceworkentry/10.1007%2F978-3-319-71063-1_19-1. Acesso em 21 nov. 2021.

GRAÇA, Cristina Seixas; ARAÚJO, Rousyana Gomes de.; MARTINELLI, Gustavo. Atuação preventiva do Ministério Público frente aos ilícitos ambientais como indutor da governança ambiental – o projeto amazonia em foco. In: .YOSHIDA, Consuelo; VIANNA, Marcelo Drugg Barreto; KISHI, Sandra Akemi Shimada (coord.). *Finanças sustentáveis: ESG, compliance, gestão de riscos e ODS*. Livro Eletrônico, Belo Horizonte: Abrampa, 2021, 633-648 p.

GRAU, Eros. *A ordem econômica na constituição de 1988 (interpretação e crítica)*. 14ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2010.

GRAU NETO, Werner. Com tantos princípios, em breve não teremos mais meio nem fim. In: FERREIRA, Olavo Augusto Vianna Alves; GRAU NETO, Werner (org.). *Temas polêmicos do novo código florestal*. São Paulo: Migalhas, 2016. 155-165.

GRAU NETO, Werner; DUQUE, Ana Carolina. Agronegócio: sustentabilidade, instrumentos econômicos e políticas ESG; In: FARIAS, Talden; ATAÍDE, Pedro (org.). *Direito Ambiental econômico: instrumentos econômicos de política ambiental*. Andradina: Meraki, 2021. 378-405.

GREENWASHING. *Cambridge Dictionary*. Versão online. 2021- Disponível em <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/greenwashing>. Acesso em 24 nov. 2021.

GREENWASHING. In: *Oxford English Dictionary*. Versão online. 2021-. Disponível em <https://www.oed.com/viewdictionaryentry/Entry/249122>. Acesso em 24 nov. 2011.

HAWKEN, Paul (ed.). *Drawdown: the most comprehensive plane ever proposed to reverse global warming*. Nova Iorque, Penguin Books, 2017.

HENZE, Veronica; BOYD; Samantha. ESG assets rising to \$50 trillion will reshape \$140.5 trillion of global AUM by 2025, finds bloomberg intelligence. *Bloomberg*, Londres, Nova Iorque, 21 jul. 2021 Disponível em: <https://www.bloomberg.com/company/press/esg-assets-rising-to-50-trillion-will-reshape-140-5-trillion-of-global-aum-by-2025-finds-bloomberg-intelligence/>. Acesso em 14 nov. 2021.

HERMANN, Erich Schlichka; REIS, Solange Garcia dos; RIBEIRO, Máisa de Souza; REZENDE, Amaury José. *Crédito ambiental: análise para concessão de crédito sob a ótica da responsabilidade socioambiental*. In Congresso USP de Controladoria e Contabilidade em prol do Desenvolvimento, São Paulo, Anais, 2007, São Paulo: FIPECAFI. Disponível em: https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos72007/an_resumo.asp?con=1&cod_trabalho=71&titulo=Cr%EDito+Ambiental%3A+An%Elise+para+Concess%EO+de+Cr%EDito+sob+a+%D3tica+da+Responsabilidade+Socioambiental. Acesso em 23 out. 2022.

ICMA. *Sustainable finance: high level definitions*. Zurique, mai. 2020. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Sustainable-Finance-High-Level-Definitions-May-2020-051020.pdf>. Acesso em 03 dez. 2023.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Global financial stability report: lowers for longer*. Washington DC: IMF Library, 2019. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>. Acesso em 15 nov. 2021.

KHAN, Mozaffar. SERAFEIM George, YOON, Aaron. Corporate sustainability: first evidence on materiality. Harvard Business School Working Paper, nº 15-073, 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/handle/1/14369106>. Acesso em 21 nov. 2021.

KELSEN, Hans. *Teoria pura do direito*. Tradução João Baptista Machado. 6ª ed.. São Paulo: Martins Fontes, 1999.

LEE, Allison Herren. *SEC's Acting Chair Statement on the Review of Climate-Related Disclosure*. 24 fev. 2021. Disponível em: <https://www.sec.gov/news/public-statement/lee-statement-review-climate-related-disclosure>. Acesso em 24 nov. 2021.

LIMA, Ítalo Wesley Paz de Oliveira. Instrumentos econômicos e a governança ambiental. In FARIAS, Talden; ATAÍDE, Pedro (org). *Instrumentos econômicos de política ambiental*. Andradina: Merkaki, 2021.

LIMA, Onara O. A evolução da agenda “ESG”. In TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha. *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo: Saraivajur, 2023.

LIU, Jess. The history of sustainable investing. *Morningstar*, 20 abr. 2020. Disponível em: <https://www.morningstar.in/posts/57694/history-sustainable-investing.aspx>. Acesso em 03 ago. 2022.

LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (coord.). *Teoria geral do direito civil*. São Paulo: Atlas, 2008.

MACHADO, Paulo Affonso de Leme. *Direito à informação e meio ambiente*. Tese (Doutorado em Direito). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo: São Paulo, 2006.

MACHADO, Paulo Affonso de Leme, *Direito ambiental brasileiro*. 24ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2016.

MÁLAGA. Fábio Kezam. *Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial: para empresas não financeiras*. São Paulo: Saint Paul, 2012, p. 60 e 61.

MATTISON, Richard; LONGEVIALLE, Bernard. Key trends that will drive the ESG agenda in 2022. *S&P Global*, 31 jan. 2022. Disponível em <https://www.spglobal.com/esg/insights/featured/special-editorial/key-esg-trends-in-2022>. Acesso em 15 nov. 2021.

MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. Regulação estatal e autorregulação na economia contemporânea. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, v. 9, n. 33, p. 79-94, jan./mar. 2011.

MARTINI, Alice. *Socially responsible investing: from the ethical origins to the sustainable development framework of the European Union*. *Environ Dev Sustain* v. 23, 2021, Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10668-021-01375-3>. Acesso 24 nov. 2022.

MARTINS. Ricardo Marcondes. *Políticas públicas e judiciário: uma abordagem neoconstitucional*. Belo Horizonte, *Revista de Direito Administrativo & Constitucional*, 2018. p. 149-150.

MARTINS. Ricardo Marcondes. Proporcionalidade e boa administração. *Revista Internacional de Direito Público*, Belo Horizonte, ano 2, n. 2, p.9-35, jan/jun. 2017.

MARTINS. Ricardo Marcondes. *Teoria jurídica da liberdade*. São Paulo: Contracorrente, 2015.

MARTINS, Ricardo Marcondes. *Tratado de direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. p. 46-48.

MCGUIRE, William; HOLTMAAT, Ellen; PRAKASH, Aseem. Penalties for industrial accidents: the impact of the deepwater horizon accident on BP’s reputation and stock market

returns. *PLOS ONE*. PLoS ONE 17(6): e0268743. 15 jun. 2022. Disponível em <https://journals.plos.org/plosone/article/figure?id=10.1371/journal.pone.0268743.g005>.

Acesso em 03 de 2023.

MEDAUAR, Odete. Regulação e auto regulação. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, n. 228, p. 123-128, abr./jun. 2002.

MELLO, Celso Antonio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 26ª ed.. São Paulo: Malheiros, 2009.

MENDONÇA, José Vicente dos Santos de; SOUZA NETO, Cláudio Pereira de. Fundamentalização e fundamentalismo na interpretação do princípio constitucional da livre iniciativa. In. SARMENTO, Daniel; SOUZA NETO, Cláudio Pereira de (coord.). *A constitucionalização do direito*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006.

MÉO, Leticia Caroline. Direito/dever ao consumo sustentável: precisamos combater greenwashing. In. YOSHIDA, Consuelo; VIANNA, Marcelo Drugg Barreto; KISHI, Sandra Akemi Shimada (coord.). *Finanças sustentáveis: ESG, compliance, gestão de riscos e ODS*. Livro Eletrônico, Belo Horizonte, Abrampa, 2021.

MILARÉ, Édís. *Direito do Ambiente*, 4ª ed.. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

MIRRA, Álvaro Luiz Valley. Princípios fundamentais do direito ambiental. In. MILARÉ, Édís; MACHADO, Paulo Affonso de Leme (org.). *Direito ambiental: fundamentos do direito ambiental*. V. I. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2011. 339-360.

MOREIRA, Egon Bockmann, Qual é o futuro do direito da regulação no Brasil? In. SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, André (org.). *Direito da regulação e políticas públicas*. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 108-110.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Direito regulatório: a alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no estado democrático*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. *Direito ambiental e economia*. Curitiba: Juruá, 2018.

NUSDEO, Ana Maria de Oliveira. Regulação econômica e proteção do meio ambiente. In. SCHAPIRO, Mario Gomes. *Direito econômico regulatório*. São Paulo: Saraiva, 2010. 395-421.

NUSDEO, Fábio. A crise da regulação e a autorregulação in *Revista de Direito Público da Economia – RDPE*. Belo Horizonte, ano 16, n.64, p.33-47, 2018.

OLIVEIRA, Júlio Aguiar de; TRIVIOSONNO, Alexandre Travessoni Gomes (org.). *Hans Kelsen: teoria jurídica e política*. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

OST, François. A tese de doutorado em Direito: do projeto à defesa. *Revista de Estudos Constitucionais, Hermenêutica e Teoria do Direito*. (RECHTD) 7(2): 98-116, Bruxelas, 2015 Disponível em: <https://revistas.unisinos.br/index.php/RECHTD/article/view/rechtd.2015.72.01/4718>. Acesso em 03 ago. 2022.

OUELBANI, Mélika. *O Círculo de Viena*. São Paulo: Parábola, 2009.

PASQUALIN, Priscila; SETTI, Márcia. *O legal da filantropia: a governança jurídica como tutela da filantropia*. São Paulo: Noeses, 2019.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. 24ª ed.. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

PIMENTEL, Gustavo. *Origem do investimento socialmente responsável*. Disponível em: <http://gustavopimentel.blogspot.com/2006/09/origem-do-investimento-socialmente.html>. Acesso em 03 ago. 2022.

PITTA, André Grüspun, *O regime de informação das companhias abertas*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

PRIEUR, Michel. *Les indicateurs juridiques: outils d'évaluation de l'effectivité du droit de l'environnement*. Institut de la Francophonie por le Developpment Durable (IFDD), Quebec, 2018. Disponível em https://www.ifdd.francophonie.org/media/docs/publications/733_indicateur-juridique_web.pdf. Acesso em 12 dez. 2023.

POLLOCK, Friedrich. State Capitalism: Its possibilities and limitations. In. ARATO, Andrew; GEBHART, Eike (org.). *The Essential Frankfurt School Reader*. Nova Iorque: Continuum, 1978. Disponível em: https://cominsitu.files.wordpress.com/2020/08/pollock_statecapitalism.pdf. Acesso em 20 nov. 2021.

REALE, Miguel. *Fontes e modelos do direito: para um novo paradigma hermenêutico*. São Paulo: Saraiva, 1994.

RIBEIRO, Alfredo Rangel. *Direito do consumo sustentável*. São Paulo: Thompson Reuters Brasil, 2018.

RICCOLO, Alexa. *The lack of regulation in preventing greenwashing of cosmecitcs in the U.S.* 47 J. Legis 133 (2021). p.145. Disponível em <https://scholarship.law.nd.edu/jleg/vol47/iss1/5>. Acesso em 19 dez. 2023.

ROSS, Alf. *Direito e justiça*, Tradução Edison Bini, 2ª ed. São Paulo: Edipro, 2007.

RUTZ, Laura Garcia Venturini; BETOLINI, Gabriela. O compliance ambiental como precursor do ESG no agronegócio: a alternativa para transformar a sustentabilidade no agronegócio e a importância da regularização ambiental dos imóveis rurais. In. TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha (coord.). *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo: Saraivajur, 2023.

S&P GLOBAL. CSA History Timeline. Celebrating 22 years of the Dow Jones Sustainability™ Indices 2021-. Versão online. Disponível em: <https://www.spglobal.com/esg/csa/about/history>. Acesso em 15 nov 2021.

SAMPAIO, Rômulo Silveira da Rocha. Direito, economia e meio ambiente: uma introdução à regulação ambiental. In. PINHEIRO, Armando Castelar; PORTO, Antônio J. Maristello;

SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro (coord.). *Direito e economia*. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019.

SAMPAIO, Rômulo Silveira da Rocha. *Fundamentos da responsabilidade civil ambiental das instituições financeiras*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

SANTOS, Boaventura de Souza. *O futuro começa agora: da pandemia à utopia*. 1ª ed. São Paulo: Bontempo, 2021.

SCAVINO, Dardo. *A Filosofia atual: pensar sem certezas*. Tradução: Lucas Galvão de Britto. São Paulo: Noeses, 2014.

SENISE, Walter José. A polêmica aplicação do direito na tutela das florestas. In: GRAU NETO, Werner (org.). *Temas polêmicos do novo código florestal*. São Paulo, Migalhas, 2016.GOS

SHWAB, Klaus. *Capitalismo stakeholder: uma economia global que trabalha para o progresso, pessoas e o planeta*. Tradução Vic. Viera. Rio de Janeiro: Atlas Books, 2023.

SHERWOOD, Mathew; POLLARD, Julia. *Responsible Investing: an introduction to environmental, social and governance investments*. 2ª ed.. Nova Iorque: Routledge, 2019.

SILVA, José Afonso da. *Direito ambiental constitucional*. São Paulo: Malheiros, 1997.

STERN, Nicholas. *Stern Review: the economics of climate change*. Cambridge University Press (e-book), 2007. Disponível em <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/the-economics-of-climate-change-the-stern-review/>. Acesso em 17 nov. 2021.

SOUZA, Luciane Moessa de. *Sistema financeiro e desenvolvimento sustentável: regulação, autorregulação, boas práticas, propostas de aprimoramento e de parâmetros para responsabilidade em caso de danos socioambientais causados por atividades financiadas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018.

SOUZA, Luciane Moessa de. O papel da regulação bancária na construção do desenvolvimento sustentável. In: NUSDEO, Ana Maria de Oliveira; TRENNEPOHL, Terence (coord.). *Temas de direito ambiental econômico*. São Paulo: Thompson Reuters, 2019.

TAVARES, André Ramos. *Curso de direito constitucional*. 20ª ed.. São Paulo: Saraiva, 2022.

TAVARES, André Ramos. *Direito constitucional econômico*. 3ª ed.. Rio de Janeiro: Forense, 2011

TEIXEIRA, Bruno; FARIAS, Talden. Sentido jurídico ao “ESG”. in TRENNEPOHL, Terence; TRENNEPOHL, Natasha. *ESG e compliance: interfaces, desafios e oportunidades*. São Paulo: Saraivajur, 2023.

TEIXEIRA, Guilherme. Apetite de risco todos conhecem. E o apetite de impacto? *Capital Reset*. Opinião. 04 nov. 2021. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/opiniao-apetite-de-risco-todos-conhecem-e-o-apetite-de-impacto/>. Acesso em 31 jul. 2022.

TELLES JUNIOR, Goffredo. *O direito quântico*. 9ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

TOMÉ, Fabiana. Del Padre. A estrutura lógica das normas jurídicas. In: CARVALHO, Paulo de Barros (Coord.). *Lógica e Direito*. São Paulo: Noeses, 2016. Coordenação: Paulo de Barros Carvalho. São Paulo: Noeses, 2014, 291-318.

TOSINI. Maria de Fátima Cavalcante. *Risco ambiental para as instituições financeira*. São Paulo: Annablume, 2007, p. 125.

UNITED NATIONS. IPCC. Summary for Policymakers. *Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. Genebra, 2023. Disponível em <https://www.ipcc.ch/assessment-report/ar6/>. Acesso em 10 jun. 2023.

UNITED NATIONS. *Kyoto Protocol*. Kyoto Climate Change Conference Kyoto, 1997. Disponível em <https://unfccc.int/documents/2409>. Acesso em 15 nov. 2021.

UNITED NATIONS. *Paris Agreement*. Conference of the Parties. Durban Platform for Enhanced Action (decision 1/CP.17) Paris, 2015. Disponível em <https://unfccc.int/documents/9064>. Acesso em 15 nov. 2021.

UNITED NATIONS. Principles for Responsible Investment. *An introduction to responsible investment*. 2018. Disponível em: <https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/what-is-responsible-investment>. Acesso em 20 nov. 2021.

UNITED NATIONS. Principles for Responsible Investment. *PRI Reporting framework main definitions*. 2019. Disponível em: https://www.unpri.org/Uploads/i/m/n/maindefinitionstoprireportingframework_127272_949397.pdf. Acesso em 20 nov. 2021.

UNITED NATIONS. Resolution 48/58 *Protection of global climate for present and future generations of mankind*. 1988. Disponível em <https://www.ipcc.ch/about/history/>. Acesso em 10 jun. 2023.

UNITED NATIONS. World Bank. *Who Cares Wins, connecting financial markets to a changing world: recommendations by the financial industry to better integrate environmental, social and governance issues in analysis, asset management and securities brokerage*. World Bank (e-book), 2004. Disponível em <https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>. Acesso em 20 nov. 2021.

UNITED NATIONS. World Commission on Environmental and Development. *Report of the World Commission on Environment and Development: our common future*. 1987. 299p. Disponível em <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>. Acesso em 15 nov. 2021.

UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Asset Management Advisory Committee. *Potential recommendations of ESG Subcommittee*. 1 dez. 2020. 8p. Disponível em: <https://www.sec.gov/files/potential-recommendations-of-the-esg-subcommittee-12012020.pdf>. Acesso em 24 nov. 2021.

VALE. Balanço da reparação. 2022-. Versão *online*. Disponível em: https://vale.com/documents/d/guest/Revista_Balanco_Reparacao_FINAL_pgs_duplas%201 . Acesso em 01 dez. 2023.

VILANOVA, Lourival. *As estruturas lógicas e o sistema do direito positivo*. São Paulo: Noeses, 2005.

VILLELA, Pedro Rafael. Banco Central lança agenda de sustentabilidade ambiental: ações incluem campanhas internas e criação de linha de crédito. *Agência Brasil*. Brasília, 08 set. 2020. Disponível em <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-09/banco-central-lanca-agenda-de-sustentabilidade-ambiental>. Acesso em 11 set. 2022.

WONG, Cristina; PETROY; Erila. *Rate and rateds 2020: investor survey and interview results*. mar. 2020, 49p. Disponível em <https://www.sustainability.com/thinking/rate-the-raters-2020/>. Acesso em 14 nov. 2021.

WORLD BANK GROUP. International Finance Corporation. *International Finance Corporation's policy on environmental and social sustainability*. 2012. Disponível em <https://www.ifc.org/en/what-we-do/sector-expertise/sustainability/policies-and-standards#sustainabilityframework>. Acesso em 20 nov. 2021.

WORLD ECONOMIC FORUM. *The global risks report 2020*. 15ª ed..| Genebra, 2020. 91p. Disponível em: <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2020>. Acesso em 15 nov. 2021.

WORLD ECONOMIC FORUM. *The global risks report 2021*. 16ª ed.. Genebra, 2021. 96p. Disponível em <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2021>. Acesso em 15 nov. 2021.

WORLD HEALTHY ORGANIZATION. WHO chief declares end to COVID-19 as a global health emergency. *UN news*: Genebra, 05 mai. 2023. Disponível em <https://news.un.org/en/story/2023/05/1136367>. Acesso em 03 dez 2023.

WORLD ECONOMIC FORUM. White Paper. *Seeking return on ESG: advancing the reporting ecosystem to unlock impact for business and society*. Genebra, jan. 2019. 30p. Disponível em https://www3.weforum.org/docs/WEF_ESG_Report_digital_pages.pdf. Acesso em 03.12.2023.

YOSHIDA, Consuelo Yatsuda Moromizato. A construção da cultura da sustentabilidade à luz dos ODS e dos princípios ESG; In. YOSHIDA, Consuelo; VIANNA, Marcelo Drugg Barreto; KISHI, Sandra Akemi Shimada (coord.). *Finanças sustentáveis: ESG, compliance, gestão de riscos e ODS*. Livro Eletrônico, Belo Horizonte, Abrampa, 2021. 42-69.

ZINGALES, Luigi. Friedman's Principle, 50 years later. In. ZINGALES, Luigi; KASPERKEVIC, Jana; SHECHTER, Ascher (coord.). *Milton Friedman 50 Years Later, a Reevaluation*. Chicago: Promarket (e-book), 2020. p. 1-2. Disponível em <https://www.promarket.org/wp-content/uploads/2020/11/Milton-Friedman-50-years-later-ebook.pdf>. Acesso em 14 nov. 2021.