

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO E INOVAÇÃO

BRENDA DUTRA FRANCO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA EM MOVIMENTO:
O ESG E A MATERIALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE**

Juiz de Fora

2024

BRENDA DUTRA FRANCO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA EM MOVIMENTO:
O ESG E A MATERIALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE**

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora para obtenção do título de Mestre em Direito pelo Programa de Pós-graduação em Direito e Inovação. Área de Concentração: Direito e Inovação

Linha de Pesquisa: Direitos Humanos, Pessoa e Desenvolvimento: inovação e regulação jurídica no contexto do capitalismo globalizado

Orientadora: Profa. Dra. Caroline da Rosa Pinheiro

Juiz de Fora

2024

BRENDA DUTRA FRANCO

GOVERNANÇA CORPORATIVA EM MOVIMENTO: O ESG E A MATERIALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado em Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Direito. Área de concentração: Direito e Inovação

Aprovada em 29 de abril de 2024.

BANCA EXAMINADORA

Caroline da Rosa Pinheiro - Orientador
Universidade Federal de Juiz de Fora

Wagner Silveira Rezende
Universidade Federal de Juiz de Fora

Carlos Martins Neto
Universidade Federal do Rio de Janeiro

Juiz de Fora, 24/04/2024.



Documento assinado eletronicamente por **Caroline da Rosa Pinheiro, Professor(a)**, em 23/05/2024, às 13:11, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Brenda Dutra Franco, Usuário Externo**, em 16/07/2024, às 19:58, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Martins Neto, Usuário Externo**, em 19/08/2024, às 10:43, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Wagner Silveira Rezende, Professor(a)**, em 20/08/2024, às 14:16, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-Ufjf (www2.ufjf.br/SEI) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **1790348** e o código CRC **0876F189**.

AGRADECIMENTOS

Este estudo representa a continuidade da trajetória iniciada durante a graduação na Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF). No contexto do Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade (EDRESP/UFJF), elaborei meu Trabalho de Conclusão de Curso sob a orientação da Professora Doutora Caroline da Rosa Pinheiro com foco na temática do *compliance* ambiental. Essa experiência serviu de inspiração para o desenvolvimento da presente pesquisa.

À Professora Doutora Caroline da Rosa Pinheiro, minha orientadora, expresso minha profunda gratidão pela amizade, pela confiança e pela orientação que me proporcionou. Agradeço sinceramente pela sua incansável persistência e pelo apoio contínuo, os quais não só me incentivaram a progredir, mas também contribuíram para o aprimoramento das minhas ideias. Admiro imensamente sua dedicação e a pessoa inspiradora que você é.

Aos Professores Doutor Carlos Martins Neto e Doutor Wagner Silveira Rezende, agradeço por, gentilmente, aceitarem compor minha banca examinadora. Sua participação e valiosas contribuições enriqueceram sobremaneira este estudo, agregando profundidade e qualidade ao meu trabalho.

Aos Professores da UFJF que me acompanharam nesse período, meu agradecimento. Ressalto especialmente o Doutor Bruno Stigert de Sousa, pela introdução à Clínica de Direitos Fundamentais e Transparência (CDFT/UFJF), o trabalho que realizamos foi essencial para minha formação pessoal e profissional, e a Doutora Luciana Gaspar Melquiades Duarte, diretora da Faculdade de Direito, pela orientação durante o primeiro ano do mestrado.

À Professora Mestra Alice Queiroz Frascaroli, agradeço pela revisão de português. Seu auxílio foi fundamental para aprimorar a qualidade do meu trabalho.

Aos funcionários do PPGD/UFJF, que, com sua atenção, possibilitaram minha formação e estiveram sempre acessíveis para orientar sobre os processos internos do programa.

Aos colegas do PPGD/UFJF, agradeço por compartilharem esta jornada comigo e por tornarem os momentos de aprendizado e construção tão significativos. Quero destacar especialmente minha amiga Bruna, cuja presença certamente facilitou todo esse percurso.

Ao Grupo de Pesquisa EDRESP/UFJF, sou grata pelas trocas, pelo suporte e pela oportunidade de discutirmos sobre minha pesquisa.

Ao Grupo de Pesquisa Direito Ambiental e Desenvolvimento Sustentável (UniCeub - Brasília), agradeço pelas discussões valiosas em nossos encontros. Especialmente, gostaria de

agradecer à Professora Doutora Márcia Dieguez Leuzinger por sua orientação, disponibilidade para troca de ideias e incentivo à produção acadêmica.

Agradeço aos queridos amigos e amigas do Pacto Global da ONU - Rede Brasil. Encontrar propósito se tornou a materialização de um sonho para mim. Agradeço ao Carlo e à Cami por serem grandes fontes de inspiração e exemplos de liderança. Sou imensamente grata à Ana pelos valiosos conselhos e pela serenidade que suas palavras trouxeram durante o processo de escrita. Agradeço à Chantal, pelo aprendizado e pelo apoio proporcionados neste período. Não posso deixar de reconhecer também a contribuição da Danielly, pelas conversas significativas sobre o tema, e da Winnie, cujo apoio constante e presença amiga tornaram cada dia melhor.

Aos meus pais, Loren e Alexandre, quero dedicar toda minha gratidão. Sem o apoio deles, eu simplesmente não estaria aqui hoje. É difícil descrever o quanto sou grata por eles sempre terem acreditado em mim e por nunca terem pougado esforços para que eu e o Tiago pudéssemos perseguir nossos sonhos e alcançar nossos objetivos. E ao Tiago, meu irmão, não há palavras para expressar o quanto você significa para mim.

À minha madrinha, Karen, agradeço por acompanhar parte do processo de escrita da dissertação, contribuindo com sua perspectiva fora do âmbito do direito. Foram dias valiosos que não teriam sido os mesmos sem sua presença.

Aos meus avós, Roberval e Romilda, sou grata pelo carinho e pela compreensão durante essa fase de intenso trabalho e estudo. Queria poder compartilhar essa vitória ao lado de minha vó Wilma. Sei que está nos observando lá de cima, e cada conquista é dedicada com carinho a você.

Ao Gustavo, agradeço pelo amor, pelo carinho, pelo companheirismo, pelo apoio e pela compreensão durante os diversos momentos em que me dediquei a esta pesquisa.

Aos meus amigos e amigas, que felizmente são muitos, quero dedicar um agradecimento especial àqueles que estiveram tão próximos durante o processo de elaboração deste trabalho, contribuindo à sua maneira, Arthur, Bárbara, Carol, Carolzinha, Laura e Manuela.

E, à querida amiga Erika, agradeço por me presentear com um livro magnífico nesta reta final. Gostaria de compartilhar um dos trechos que me tocou profundamente: “dê apenas esse passo... o horizonte vai cuidar de si mesmo”, da obra “O Menino, a Toupeira, a Raposa e o Cavalo” de Charlie Mackesy.

A todos e todas vocês, expresso minha mais profunda apreciação por fazerem parte deste importante capítulo da minha jornada acadêmica. Cada um/uma deixou uma marca

singular em minha trajetória, algo que valorizo profundamente. Agradeço por serem parte desta fase tão significativa da minha vida.

“O mundo está melhor porque sua empresa faz parte dele?”
Paul Polman em sua obra Impacto Positivo

“Everything we do during and after this crisis [COVID-19] must be with a strong focus on building more equal, inclusive and sustainable economies and societies that are more resilient in the face of pandemics, climate change, and the many other global challenges we face”.

Tudo o que fizermos durante e após esta crise [COVID-19] deve centrar-se na construção de economias e sociedades mais equitativas, inclusivas e sustentáveis, mais resistentes às pandemias, às mudanças climáticas e aos muitos outros desafios globais que enfrentamos.

*António Guterres
Secretário-geral das Nações Unidas*

RESUMO

FRANCO, Brenda Dutra. **Governança Corporativa em movimento: o ESG e a materialidade dos relatórios de sustentabilidade.** 2024. 180 f. Dissertação de Mestrado em Direito, Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, 2024.

A governança corporativa está em movimento. Frente às crescentes transformações notadas neste campo de estudo, o presente trabalho propõe reflexões sobre os relatórios de sustentabilidade como instrumentos de governança corporativa, que veiculam as informações ESG (*Environmental, Social and Governance*) com foco na materialidade. Para esse propósito, o estudo considerou duas teorias de governança corporativa para verificar o grau de aproximação de seus aspectos centrais com o ESG, a Teoria da Agência e a Teoria dos Stakeholders. Buscou-se demonstrar as características dos relatórios de sustentabilidade, como a materialidade das informações ESG que são divulgadas por esses documentos e o engajamento de *stakeholders*. A fim de evidenciar o estudo realizado, foram analisadas 78 (setenta e oito) companhias listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa, Brasil e Balcão (ISE B3) para, a partir da apreciação dos relatórios de sustentabilidade correspondentes ao ano de exercício de 2022, compreender aspectos gerais e específicos da governança corporativa e observar a implementação da materialidade como bússola para a implementação de práticas ESG. Concluiu-se que ainda não há padrão na apresentação da materialidade, o que dificulta a compreensão dos relatórios de sustentabilidade e a comparação entre diferentes empresas. Este trabalho reforçou a necessidade de aprimoramento na transparência e na padronização dos relatórios de sustentabilidade para a aferição do cumprimento do ESG.

Palavras-chave: Engajamento de *Stakeholders*; ESG; Governança Corporativa; Materialidade; Relatórios de Sustentabilidade.

ABSTRACT

FRANCO, Brenda Dutra. **Corporate governance is in motion: ESG and the materiality of sustainability reports.** 2024. 180 f. Master of Laws dissertation, Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, 2024.

Corporate governance is in motion. Given the increasing changes observed in this field, this dissertation provides reflections on sustainability reports as corporate governance instruments that disseminate ESG (environmental, social and governance) information, with a focus on materiality. To this purpose, two theories of corporate governance were examined to verify how close their central aspects are to ESG, the Agency Theory and the Stakeholder Theory. The aim was to identify the characteristics of sustainability reports, as well as the materiality of the ESG information disclosed in these documents and the stakeholder engagement. In order to provide evidence, a study was conducted, 78 (seventy-eight) companies listed in the Corporate Sustainability Index of the Brazilian Stock Market (ISE B3) were analyzed to understand the general and specific aspects of corporate governance and to observe the application of materiality as a compass for the implementation of ESG. It was concluded that there continues to be a need for standardization in presenting materiality, which complicates the understanding of sustainability reports and the comparison of different companies. This study highlights the need to improve transparency and standardize sustainability reporting to measure ESG.

Keywords: ESG; Corporate Governance; Materiality; Stakeholder Engagement; Sustainability Reports.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Comparativo dos *standards*: ISSB (Normas IFRS S1 e S2) e Normas GRI

79

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Companhias listadas ISE B3 por setores de atuação	86
Gráfico 2 – Representatividade dos segmentos de listagem da B3: Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1	87
Gráfico 3 – Comparativo das Companhias Listadas ISE B3 com outros índices B3	88
Gráfico 4 – Principais políticas divulgadas pelas companhias relacionadas ao ESG	92
Gráfico 5 – Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) relacionados aos temas materiais	92
Gráfico 6 – <i>Standards</i> utilizados pelas companhias como padrões de relato	94
Gráfico 7 – <i>Stakeholders</i> apresentados nos relatórios das companhias	103

LISTA DE ABREVIATURAS

ASG	Ambiental, Social, Governança
B3	Brasil, Bolsa e Balcão
BACEN	Banco Central do Brasil
<i>BDO</i>	<i>Binder Dijker Otte & Co</i>
<i>BSI</i>	<i>British Standards Institution</i>
CBA	Companhia Brasileira de Alumínio
CBPS	Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade
CDH/ONU	Conselho de Direitos Humanos das Nações Unidas
<i>CDP</i>	<i>Carbon Disclosure Project</i>
<i>CDSB</i>	<i>Climate Disclosure Standards Board</i>
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CPFL	Companhia Paulista de Força e Luz
CRFB/88	Constituição da República Federativa do Brasil
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
<i>DJSI</i>	<i>Dow Jones Sustainability Indexes</i>
ECO92/RIO92	Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento
EDResp	Grupo de Pesquisa Empresa, Desenvolvimento e Responsabilidade
<i>EFRAG</i>	<i>European Financial Reporting Advisory Group</i>
<i>ESG</i>	<i>Environmental, Social, Governance</i> (correspondente em português ASG, Ambiental, Social e Governança)
<i>ESRS</i>	<i>European Sustainability Reporting Standards</i>
<i>EY</i>	<i>Ernst & Young Global Limited</i>
FNMC	Fundo Nacional sobre Mudança do Clima
GEE	Gases de Efeito Estufa
<i>GHG</i>	<i>Greenhouse Gases</i> (correspondente em português a Gases de Efeito Estufa GEE)
<i>GPTW</i>	<i>Great Place to Work</i>

<i>GRI</i>	<i>Global Report Initiative</i>
<i>HIV AIDS</i>	<i>Human Immunodeficiency Virus</i>
<i>IBGC</i>	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (anteriormente Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração - IBCA)
<i>ICO2 B3</i>	Índice de Carbono Eficiente da Bolsa, Brasil e Balcão
<i>IDIVERSA B3</i>	Índice de Diversidade da Bolsa, Brasil e Balcão
<i>IFC</i>	<i>International Finance Corporation</i>
<i>IFRS</i>	<i>International Financial Reporting Standards</i>
<i>IGC B3</i>	Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada da Bolsa, Brasil e Balcão
<i>IGC NM B3</i>	Índice de Governança Corporativa Novo Mercado da Bolsa, Brasil e Balcão
<i>IGPTW B3</i>	Índice <i>Great Place to Work</i> da Bolsa, Brasil e Balcão
<i>IIRC</i>	<i>International Reporting Council</i>
<i>IPCC</i>	Painel Intergovernamental para as Mudanças Climáticas
<i>ISE B3</i>	Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa, Brasil e Balcão
<i>ISO</i>	<i>International Standards Organization</i>
<i>ISSB</i>	<i>International Sustainability Standards Board</i>
<i>ITAG B3</i>	Índice de Ações com <i>Tag Along</i> Diferenciado da Bolsa, Brasil e Balcão
<i>JSE</i>	Bolsa de Valores de Joanesburgo
<i>KPMG</i>	<i>Klynveld Peat Marwick Goerdeler</i>
<i>NDC</i>	Contribuição Nacionalmente Determinada
<i>NM</i>	Novo Mercado
<i>OCDE</i>	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
<i>ODM</i>	Objetivos de Desenvolvimento do Milênio
<i>ODS</i>	Objetivos do Desenvolvimento Sustentável
<i>OMM</i>	Organização Meteorológica Mundial
<i>ONG</i>	Organização Não Governamental
<i>ONU</i>	Organização das Nações Unidas
<i>PNMA</i>	Política Nacional do Meio Ambiente
<i>PNMC</i>	Política Nacional das Mudanças Climáticas

PNRS	Política Nacional de Resíduos Sólidos
PNUMA	Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente
PRI	<i>Principles for Responsible Investment</i> (correspondente em português a Princípios pelo Investimento Responsável)
PwC	<i>PricewaterhouseCoopers</i>
RIO +10	Cúpula Mundial sobre Desenvolvimento Sustentável
RSC	Responsabilidade Social Corporativa
SASB	<i>Sustainability Accounting Standards Board</i>
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SGS	<i>Société Générale de Surveillance</i>
SRI	<i>Socially Responsible Investment Index</i>
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
TCFD	<i>Task Force on Climate related Financial Disclosures</i>
TCU	Tribunal de Contas da União
TISFD	<i>Taskforce on Inequality and Socialrelated Financial Disclosures</i>
TNFD	<i>Taskforce on Nature related Financial Disclosures</i>
UCALP	União dos Contabilistas e Auditores de Língua Portuguesa
UE	União Europeia
UFJF	Universidade Federal de Juiz de Fora
UNFCCC	<i>United Nations Framework Convention on Climate Change</i>
UniCEUB	Centro Universitário de Brasília
WBCSD	Conselho Empresarial Mundial para o Desenvolvimento Sustentável
WEF	<i>World Economic Forum</i>

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	14
2. GOVERNANÇA CORPORATIVA E O PAPEL DAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS: VISÃO CONTEMPORÂNEA	23
2.1. ERA DO ANTROPOCENO E DO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: A INFLUÊNCIA NA GOVERNANÇA CORPORATIVA	28
2.2. A ASCENSÃO DO <i>ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE</i> (ESG)	33
2.3. O PROPÓSITO DAS COMPANHIAS: RELAÇÃO DA TEORIA DA AGÊNCIA E DA TEORIA DOS <i>STAKEHOLDERS</i> COM O ESG	40
2.3.1. Teoria da Agência	44
2.3.2. Teoria dos <i>Stakeholders</i>	46
2.3.3. ESG aplicado às Teorias de Governança Corporativa	49
3. GOVERNANÇA EM MOVIMENTO: A IMPORTÂNCIA DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE COMO VEÍCULOS DA INFORMAÇÃO ESG	54
3.1. O ACESSO À INFORMAÇÃO: TRANSPARÊNCIA E <i>DISCLOSURE</i>	59
3.2. A MATERIALIDADE E A DUPLA MATERIALIDADE	66
3.3. OS PADRÕES (<i>STANDARDS</i>) INTERNACIONAIS E A REGULAMENTAÇÃO BRASILEIRA	72
4. UM OLHAR PARA REALIDADE: ANÁLISE DA MATERIALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE E DO ENGAJAMENTO DE PARTES INTERESSADAS (<i>STAKEHOLDERS</i>)	82
4.1. ANÁLISE E IDENTIFICAÇÃO DAS COMPANHIAS LISTADAS NO ISE B3	85
4.2. MATRIZ DE MATERIALIDADE: TEMAS MATERIAIS E MÉTRICAS	96
4.3. ENGAJAMENTO DE PARTES INTERESSADAS (<i>STAKEHOLDERS</i>)	101
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	109
REFERÊNCIAS	117
ANEXO I – Referências dos Relatórios analisados das Companhias Listadas ISE B3	134
ANEXO II – Relação das Companhias Listadas no ISE B3 e o Setor De Atuação	142
ANEXO III – Questionário Aplicado	146
ANEXO IV – Demonstração de Materialidade (a), (b), (c), (d) e (e)	149
ANEXO V – Engajamento de <i>Stakeholders</i> (a), (b) e (c)	177

1. INTRODUÇÃO

A crescente aplicação e a intensa utilização do termo ESG (*Environmental, Social, Governance*), desde seu surgimento em 2004 com o relatório *Who Cares Win*, em publicação do Pacto Global com o Banco Mundial, têm influenciado diversas mudanças na estrutura de governança das companhias. As discussões sobre sustentabilidade e desenvolvimento sustentável¹ são anteriores, mas a referida publicação teve o propósito de incluir questões ambientais, sociais e de governança corporativa no mercado financeiro – com difusor de práticas e determinador de tendências do mercado².

Apesar de ter quase 20 (vinte) anos desde o surgimento do ESG, o termo não possui definição precisa. Portanto, para fins desta pesquisa, comprehende-se que o termo “resume a proposta de que um negócio deve ser avaliado não só pelos critérios usuais do mercado, como rentabilidade, segurança, competitividade, resiliência, mas também pelos seus atributos ambientais, sociais e de governança corporativa” (BELINKY, 2021, p. 38). É necessário entender o seu papel e a sua influência em instrumentos e em teorias de governança corporativa já existentes e, assim, compreender mais sobre a sua aplicabilidade.

Na estruturação dos mercados, devido aos conflitos da dissociação entre propriedade e controle, da relação entre gestores e acionistas, dos conflitos decorrentes da expropriação de riqueza e da influência de decisões dos acionistas majoritários sobre os minoritários, surgiram debates sobre governança corporativa. A governança corporativa emerge como abordagem que visa compreender e resolver os problemas de agência nas sociedades empresárias³ (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 7).

A governança corporativa se propõe como área centrada nos processos decisórios dentro de entidades jurídicas ou equivalentes, “possui estrutura historicamente constituída, sendo o seu elemento central o controle das organizações” (PORTUGAL GOUVÉA, 2022, p. 351) e implica na análise do exercício do poder de controle organizacional para alcançar seus

¹ O princípio do desenvolvimento sustentável, definido no "Relatório Brundtland" como a satisfação das necessidades da população atual sem prejudicar a capacidade de satisfazer as necessidades das gerações futuras, foi incorporado na Constituição Federal do Brasil de 1988 e é um dos fundamentos do direito ambiental brasileiro (PADILHA, 2010, p. 176).

² A sustentabilidade possui não só a dimensão ambiental, mas a econômica, a social, a política institucional, redefine o papel do Estado e das organizações, exigindo a implementação de uma governança ética para a sua promoção (PADILHA, 2010, p. 176).

³ Conflito de agência refere-se à potencial divergência de interesses entre acionistas e gestores, caracterizada pela tentativa de aproveitamento de vantagens por parte de um em detrimento do outro. Esse fenômeno envolve desafios associados à assimetria de informações entre o agente (gestor) e o proprietário/principal (acionista) (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 9).

objetivos, incluindo a possível revisão deles e alterações na direção estratégica da organização (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 108).

As teorias estruturantes da governança corporativa, inicialmente, versavam sobre o debate acerca do controle das organizações e sobre os conflitos inerentes. No entanto, observa-se o envolvimento de questões como interesse de *stakeholders*, meio ambiente, direitos humanos e trabalho – induzido também pelo contexto global das emergências climáticas.

O conceito de governança corporativa é amplo e, com o passar dos anos, tem incorrido em diversas interpretações acerca do seu alcance e aplicabilidade⁴. Portugal Gouvêa propõe a ideia de “nova governança corporativa” em que há o “abandono dos custos de agência como problema central e uma maior atenção dada a questões de ética corporativa⁵, envolvendo não apenas o controlador, os acionistas minoritários e os administradores, mas também consumidores, trabalhadores, organizações da sociedade civil e reguladores” (2022, p. 354). A partir dessa visão, será apresentada a abordagem das teorias de governança corporativa para verificar a compatibilização de suas premissas com os desafios contemporâneos presentes no desenvolvimento de negócios sustentáveis com foco em ESG e evidenciar o movimento da governança corporativa.

A visibilidade crescente das empresas que adotam práticas ESG reforça a ideia de que a governança corporativa é percebida de maneira diferente à luz de fenômenos relacionados às mudanças climáticas, ao aquecimento global e aos problemas globais de magnitude supranacional. Isso altera a maneira como a atividade empresarial é avaliada para além da simples conformidade com o objeto social e a busca por lucro imediato, considerando outras questões emergentes.

O impacto de uma organização na sociedade também muda com o tempo, na medida em que os padrões sociais evoluem e a ciência progride. Assim, “a governança corporativa teria uma estrutura, a qual é derivada de uma construção histórica moldada pelos ambientes nos quais pessoas jurídicas, ou organizações equiparadas, operam” (PORTUGAL GOUVÊA,

⁴ O estudo da governança corporativa é multidisciplinar, sendo abordado no direito, na contabilidade, na ciência política, na economia, na filosofia, na administração das empresas e, mais recentemente, na ciência da computação (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 56).

⁵ O debate sobre a ética corporativa depende de colocarmos a pessoa jurídica no seu *locus* original, que é o de servir, prioritariamente, como veículo para a responsabilização por danos causados à sociedade (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 289). “Ética corporativa pode ser interpretada como sendo o conjunto de condutas das empresas propriamente ditas ou dos administradores e controladores de tais empresas, a partir do momento em que se entende que as empresas também têm condutas próprias que diferem daquelas das pessoas naturais que a elas estão relacionadas” (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 394).

2022, p. 17). A governança corporativa não é um sistema isolado, sendo moldada pelo ambiente em que atua – o que faz com que esteja em constante movimento.

Nesse sentido de movimento, este estudo explora as limitações e as oportunidades na utilização dos relatórios de sustentabilidade como instrumento de governança corporativa, à luz das crescentes discussões de ESG⁶. A partir do pressuposto da crescente publicação, da elaboração e da divulgação de relatórios de sustentabilidade, questiona-se: quais seriam as suas implicações, desafios e condições como um instrumento de governança corporativa? Foram estabelecidos limites práticos e teóricos da temática, retomando a perspectiva histórica das teorias de governança corporativa, do desenvolvimento sustentável para compreensão do ESG e dos relatórios de sustentabilidade.

O objetivo geral do estudo é analisar o papel dos relatórios de sustentabilidade como instrumentos da governança corporativa que demonstram seu movimento a partir do implemento do ESG. Por sua vez, os objetivos específicos são: (i) compreender o contexto histórico do desenvolvimento sustentável e do termo ESG; (ii) investigar a Teoria da Agência e a Teoria dos *Stakeholders* e sua relação com ESG, argumentando acerca da governança corporativa, seu movimento e ampliação do conceito; (iii) discorrer acerca dos relatórios de sustentabilidade, suas características principais, aplicabilidade, (dupla) materialidade⁷ e ressalvas quanto à sua utilização indevida; (iv) analisar os padrões internacionais e regulamentação brasileira no que diz respeito à elaboração e publicação de relatórios de sustentabilidade; (v) observar como essas diretrizes são aplicadas na prática e a influência dessa utilização na (dupla) materialidade, no engajamento de *stakeholders* e na adoção dos relatórios de sustentabilidade como instrumento de governança corporativa – a partir da

⁶ A respeito das motivações pessoais e do percurso até a presente dissertação de mestrado, foram realizadas pesquisas sobre direito ambiental e empresarial no âmbito do Grupo de Pesquisa Direito Ambiental e Desenvolvimento Sustentável do UniCEUB (Brasília - DF) e do Grupo de Pesquisa Empresa, Responsabilidade e Desenvolvimento (EDResp) da Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF), dos quais a autora participa, e que resultaram, inicialmente, em monografia de conclusão do curso de Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da UFJF sobre compliance ambiental e análise dos programas de integridade das companhias listadas no Novo Mercado da B3. A pesquisa para monografia de conclusão do curso formulou quesitos de avaliação em que se pôde constatar ainda ser tímida, por grande parte das companhias, a apresentação de relatórios de sustentabilidade. A pesquisa teve como recorte as 142 companhias listadas no Novo Mercado da B3 (janeiro, 2020) e, quanto à divulgação de relatórios de sustentabilidade, constatou que somente 48,6% das companhias apresentava esse documento de governança corporativa (FRANCO, 2021, p. 25).

⁷ O conceito de materialidade ainda será aprofundado neste estudo, mas, como referência inicial, em termos de contabilidade, as informações são qualificadas como materiais quando a ausência, a distorção ou a ocultação delas pode influenciar de maneira significativa as decisões dos principais usuários dos relatórios financeiros para propósitos gerais. Portanto, não é viável estabelecer um limite quantitativo uniforme para a materialidade, nem pré-determinar o que pode ser considerado material em circunstâncias específicas (CPC, 2019, p. 10).

análise dos relatórios de sustentabilidade divulgados pelas companhias listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa, Brasil e Balcão (ISE B3).

A premissa é que a governança corporativa está em movimento. Logo, a presente pesquisa pretende analisar o papel dos relatórios de sustentabilidade, como instrumentos de governança corporativa, na implementação de práticas ESG. Para tanto, foca-se em uma grande questão: (P1) a governança corporativa atual implica em adoção de padrões e métricas para o seu cumprimento? Como construção da resposta para essa pergunta, estabelecem-se outras indagações que norteiam o trabalho: (P2) a partir do referido movimento, quais instrumentos passaram a fazer parte da governança corporativa? (P3) Os relatórios de sustentabilidade são instrumentos que demonstram a ampliação da governança corporativa? (P4) Os relatórios de sustentabilidade são instrumentos vinculativos e capazes de gerar o *enforcement* das práticas ESG? (P5) Os relatórios de sustentabilidade são instrumentos hábeis para a aferição do cumprimento do ESG?

As hipóteses a serem desenvolvidas no presente estudo são: (H1) os estudos da Teoria da Agência servem para ilustrar que os conflitos internos de agência não resumem a governança corporativa, e, ao longo dos anos, com a abordagem de outras teorias como a Teoria dos *Stakeholders*, é possível verificar que a governança está em movimento. Observa-se o incremento da avaliação das partes que são impactadas pela atividade empresarial a partir da adoção do ESG e da materialidade para elaboração dos relatórios de sustentabilidade, de modo que as duas teorias estão acomodadas na ideia de movimento da governança corporativa – sendo necessários padrões e métricas para sua verificação. Ainda, para reforçar essa ampliação, evidencia-se a atualização dos princípios de governança corporativa: integridade, transparência, equidade, responsabilização (*accountability*)⁸ e sustentabilidade (IBGC, 2023, p. 18; OCDE; 2023, p. 44).

Nesse sentido, (H2) a governança corporativa, desde o seu surgimento, utiliza instrumentos para sua implementação. E é considerado, para tanto, que os documentos e as políticas divulgados pela organização, independentemente do nível de divulgação, exercem impacto sobre a governança corporativa – como programas de integridade (*compliance*), políticas anticorrupção, código de ética e conduta, política de sustentabilidade, política de devida diligência em direitos humanos, relatórios de sustentabilidade, entre outros.

⁸ As atribuições de responsabilidade se configuram em dois tipos: (i) a identificação da causalidade de um evento; (ii) este último pressupõe o primeiro e incorpora a ideia de *accountability*, ou seja, a obrigação de prestar contas, que emerge da existência de uma relação de responsabilidade (PORTUGAL GOUVÉA, 2022, p. 406).

Além disso, (H3) os relatórios de sustentabilidade são instrumentos de governança corporativa, especialmente considerando que esta última é capaz de impactar temas como combate à desigualdade social e à corrupção e proteção do meio ambiente, e a primeira é o veículo pelo qual essas informações ESG são apresentadas.

Outras hipóteses são que (H4) os relatórios de sustentabilidade são instrumentos vinculativos e deveriam gerar responsabilização (*accountability*)⁹ e que (H5) os relatórios de sustentabilidade são capazes de robustecer a política de governança corporativa e informar sobre como as sociedades empresariais desenvolvem os pilares ambiental e social – as informações constantes no relatório de sustentabilidade, quando baseados em materialidade, refletem os compromissos assumidos. Portanto, os relatórios de sustentabilidade são instrumentos hábeis para a aferição das métricas de ESG.

Como referencial teórico, no universo das teorias de governança corporativa, destacam-se duas teorias que ilustram o movimento da governança, pois se apresentam de maneira contrapostas. As teorias entendem o conflito da sociedade, o interesse social e as obrigações da sociedade a partir de perspectivas diferentes, uma é olhando para dentro em relação inter partes, a Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 7), e outra considera um rol mais amplo de *stakeholders*, a Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1984, p. 5). Compreende-se que o desenvolvimento das teorias e das discussões é uma demonstração da ideia de governança corporativa em movimento (PORTUGAL GOUVÉA, 2022, p. 100).

Para tanto, segundo os autores, a Teoria da Agência avalia a relação entre os interessados diretos em decisões e os indivíduos que de fato possuem poder para tomar decisões (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 7). A Teoria dos *Stakeholders* comprehende que estratégias bem sucedidas integram os interesses de todos os intervenientes, em vez de maximizarem somente a posição de um grupo (FREEMAN; MCVEA, 2001, p. 6). Nota-se que, para que uma sociedade amplie o valor dos acionistas, “ela não pode ter sua estrutura de governança orientada apenas a maximizar o valor dos acionistas como fim em si mesmo” (PORTUGAL GOUVÉA, 2022, p. 326). Como se busca demonstrar nesse trabalho, o papel da companhia na sociedade deve ir além da persecução do lucro, devendo considerar a implementação de práticas ESG.

⁹ Em oposição à concepção de que os relatórios de sustentabilidade seriam documentos meramente declaratórios e não refletem os compromissos de médio e longo prazo.

Quanto ao processo de elaboração da pesquisa, a sua natureza é delineada como exploratória, que tem “como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito” (GIL, 2002, p. 41), com levantamento bibliográfico para compreender o movimento da governança corporativa e a implementação dos temas ESG. Esse aporte de conhecimento é essencial para fornecer informações fundamentais para uma investigação mais precisa. Adicionalmente, a pesquisa é descritiva, destacando-se pela análise documental detalhada do objeto de estudo, no caso os Relatórios de Sustentabilidade das companhias listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa, Brasil e Balcão (ISE B3).

Em relação aos procedimentos, realizar-se-á a análise documental¹⁰, utilizando como fonte para a coleta de dados os relatórios de sustentabilidade das empresas listadas, centrando-se na materialidade. Com o intuito de atender aos objetivos específicos apresentados, serão empregadas as técnicas de análise descritas como um conjunto de métodos sistemáticos e objetivos para a apresentação do conteúdo. A análise envolverá as seguintes etapas: pré-análise, exploração do material, elaboração de questionário, tratamento dos resultados e interpretação¹¹ (BARDIN, 1977, p. 95-102).

Esta dissertação faz parte da área de concentração “Direito e Inovação”, do Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF), e visa demonstrar as mudanças geradas pelo campo tecnológico na regulação jurídica. Portanto, a presente pesquisa traz o panorama das atualizações de regulamentações e de normas a respeito do ESG e dos relatórios de sustentabilidade, bem como a mudança da percepção da governança corporativa ao longo do tempo.

A linha de pesquisa em questão é: “Direitos Humanos, Pessoa e Desenvolvimento: inovação e regulação jurídica no contexto do capitalismo globalizado”. Considera-se que as padronizações internacionais acerca dos relatórios de sustentabilidade refletem o capitalismo global com a abordagem das questões relacionadas ao desenvolvimento sustentável e à

¹⁰ A análise documental é “uma operação ou um conjunto de operações visando representar o conteúdo de um documento sob uma forma diferente da original, a fim de facilitar num estado ulterior, a sua consulta e referência” (BARDIN, 1977, p. 45).

¹¹ A fase de pré-análise compreende a organização do plano de análise, incluindo a seleção dos documentos, a formulação de hipóteses e os objetivos. A escolha dos documentos a serem analisados requer uma leitura preliminar para compreender o tema e a estrutura do texto, estabelecendo uma conexão com as hipóteses e, principalmente, com o objetivo da análise. A etapa de exploração do material destaca-se pela codificação dos dados presentes nos documentos analisados, realizada por meio de uma leitura criteriosa que incorpora conhecimentos sobre o enfoque do tema pesquisado. Já a fase de tratamento dos resultados e a interpretação deles ocorreu após a obtenção dos dados, os quais foram tabulados e analisados qualitativamente para uma compreensão aprofundada dos elementos obtidos durante a pesquisa (BARDIN, 1977, p. 95-102).

governança corporativa e impactam diretamente na forma como a regulação jurídica dos mercados é direcionada, seja a partir dos órgãos reguladores seja a partir da autorregulação. Sob essa perspectiva, demonstram-se os impactos das organizações na sociedade e como elas podem, e devem, reduzir suas externalidades negativas.

Em um primeiro momento serão abordados a contextualização histórica do desenvolvimento sustentável e o ESG, suas nuances, objetivos e críticas. Em seguida, serão apresentadas a Teoria da Agência e a Teoria dos *Stakeholders* e sua relação com ESG, demonstrando o movimento da governança corporativa. A primeira teoria versa sobre o debate entre os tomadores de decisão e os interesses de acionistas minoritários e majoritários (conflito de agência). Já a segunda, com a evolução das discussões, passou a compreender a governança corporativa como o sistema garantidor de que a companhia seja administrada, liderada e supervisionada de acordo com as necessidades de todas as partes interessadas envolvidas. A partir dessas duas perspectivas que refletem, exemplificativamente, em termos teóricos, o movimento da governança corporativa, busca-se compreender, as práticas ESG e o relatório de sustentabilidade em uma lógica de verificação de materialidade.

No segundo momento serão apresentados os relatórios de sustentabilidade – como instrumentos de governança corporativa –, a importância da divulgação (*disclosure*) de informações verossímeis, comparáveis e transparentes, bem como a implementação da (dupla) materialidade como estratégia para estabelecer os temas ESG relevantes e prioritários da organização. Ainda é apresentado o panorama atual do Brasil, em termos de regulação dos relatórios de sustentabilidade, e as atualizações, como a Resolução nº 193/2023 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os padrões internacionais de relato.

A discussão sobre relatórios de sustentabilidade e sua qualidade está intrinsecamente ligada à aplicação das teorias de governança corporativa. Como será analisado, a governança tem se movimentado no sentido de abarcar ainda mais *stakeholders* a fim de ampliar o rol para além dos acionistas e considerar o contexto em que a companhia se encontra na sociedade. Para considerar a materialidade do relatório de sustentabilidade, a companhia deve envolver diferentes grupos interessados e as suas percepções acerca das questões de governança, ambientais e sociais. Essas percepções não apenas orientam a elaboração do relatório, mas influenciam a maneira como a organização deve abordar as questões ESG em suas atividades econômicas.

Sob o prisma positivo, os relatórios de sustentabilidade são importantes subsídios para que administradores, gestores, acionistas e demais partes interessadas (*stakeholders*) possam determinar suas escolhas de investimento, compra, associação, entre outras, ao ter acesso às

informações sobre as externalidades positivas e negativas das práticas empresariais das organizações.

Por outro lado, as sociedades empresárias podem incorrer na divulgação de resultados e informações incorretas, inconsistentes ou fraudulentas com o intuito de obter vantagem indevida. Essa falha ainda presente nas informações prestadas, e em como elas são divulgadas, fortalece a defesa desse trabalho na necessária padronização e vinculação dos relatórios de sustentabilidade, para que sejam verificáveis e comparáveis e sirvam como ferramenta para *accountability*.

Cabe ressaltar, ainda, a discussão sobre a natureza desses documentos e o seu grau de vinculação, pontos sensíveis no debate sobre atribuição de responsabilidade em caso de ocorrência de práticas contrárias às contidas nos relatórios de sustentabilidade. Nesse ínterim, apesar de, no Brasil, a divulgação de relatórios de sustentabilidade ainda não ser obrigatória por lei, o controle e a fiscalização realizados pelos órgãos reguladores e autorreguladores, como CVM e B3, estão crescendo no que diz respeito às exigências de apresentação de resultados ESG.

Não por outra razão, esta pesquisa considera o caráter vinculativo desses documentos. A divulgação das informações relaciona-se à vinculação de direitos e de obrigações assumidos pelas empresas perante o mercado, sendo possível atribuição de sanção por dano decorrente do descumprimento¹² (TEUBNER, 2020, p. 10). Nesse sentido, destaca-se a relevância do tema, uma vez que o relatório de sustentabilidade estaria sujeito ao controle externo, sendo ele regulatório, autorregulatório por pressões da sociedade e do mercado internacional.

As vias de obrigatoriedade, e quais as medidas para lidar com as informações expostas nos relatórios de sustentabilidade, ainda não se encontram claras e bem definidas, restando questionamentos sobre sua eficácia e legitimidade. Os *standards* internacionais para elaboração dos relatórios de sustentabilidade e as atualizações das normativas globais fortalecem a elaboração de relatórios de sustentabilidade consistentes, transparentes e comparáveis, além das estratégias e dos temas relevantes abordados pela (dupla) materialidade e o engajamento de *stakeholders*.

Por fim, em um terceiro momento, será realizada análise dos relatórios de sustentabilidade das 78 (setenta e oito) empresas listadas pelo Índice de Sustentabilidade

¹² Compreende-se que, por mais que um documento não seja obrigatório, quando uma sociedade empresária publica a informação, mesmo que não seja vinculativa, exige-se necessariamente transparência e veracidade, entre outros princípios que são fundamentais para manutenção da sociedade empresária no mercado.

Empresarial da Bolsa, Brasil e Balcão (ISE B3), a partir de questionário elaborado e respondido pela autora, em que foram considerados os relatórios publicados pelas companhias em 2022 (ano de exercício). O intuito será realizar uma análise minuciosa acerca da materialidade e/ou da dupla materialidade utilizada para elaboração dos documentos e como as partes interessadas fazem parte nesse processo de definição de materialidade.

Os resultados esperados dizem respeito à dificuldade ainda existente de comparabilidade dos relatórios de sustentabilidade, à falta regulamentação sobre como e o que deve ser divulgado em termos materiais. Apesar de existirem padrões internacionais que são comumente utilizados, a sua forma de avaliação e como as companhias apresentam as informações ainda são discricionárias e voluntárias, suscetíveis de omissão e de apresentação de dados somente parciais ou mesmo equivocados sobre a realidade dos fatos. Acredita-se que, se fosse reconhecido o relatório de sustentabilidade como um instrumento de governança corporativa e, consequentemente, como documento vinculativo de responsabilidade (*accountability*) pelas companhias, haveria maior *enforcement*, o que garantiria maior credibilidade às práticas ESG.

2. GOVERNANÇA CORPORATIVA E O PAPEL DAS SOCIEDADES EMPRESÁRIAS: VISÃO CONTEMPORÂNEA

Historicamente, as sociedades empresárias foram concebidas para a obtenção de riquezas e lucros em curto prazo. As mudanças do mercado, no que tange às boas práticas ESG, têm feito com que essa concepção seja ajustada para o lucro a longo prazo (MARTINS NETO, 2023, p. 234).

.. a maior parte das organizações é constituída com uma ambição de perpetuidade e, por consequência, com a intrínseca capacidade de se adaptarem às transformações sociais [...]. Reconhecendo-se a inerente imperfeição entre o alinhamento dos objetivos com o caminho a ser perseguido, surge a governança corporativa como campo de estudo dos processos de tomada de decisão no seio das pessoas jurídicas, ou a elas equiparadas, ou seja, a análise do exercício do poder de controle organizacional na persecução dos seus objetivos, ou, eventualmente, o processo de revisão de tais objetivos e de mudanças de direção organizacional (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 106-107).

Ao longo da história muitas organizações estiveram e ainda estão envolvidas, de maneira direta ou indireta, em escândalos relacionados, por exemplo, à corrupção, à violação dos direitos humanos e às tragédias ambientais. Essas ocorrências demandam respostas para a construção de uma nova estrutura organizacional (de governança corporativa) mais ética, social e ambientalmente responsável (SALOMÃO FILHO, 2019b, p. 1).

A companhia deve ter um papel mais ativo na sociedade e no meio ambiente – de responsabilização, de transparência, de equidade e de sustentabilidade.

A governança corporativa tem sido apresentada como um potencial campo de reforma capaz de impactar temas como equilíbrio macroeconômico internacional, o combate à corrupção, a desigualdade social, a ampliação da diversidade, a proteção do meio ambiente e a regulação das novas tecnologias (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 17).

Os patamares de boas práticas negociais, de respeito aos direitos humanos e de regras ambientais equilibradas, têm se elevado e, consequentemente, influenciado a atividade empresarial.

A governança corporativa era – e ainda é para muitos – percebida com o objetivo de preservar os ativos e as ações das sociedades empresárias e proteger os interesses de outros indivíduos envolvidos em suas atividades – considerando rol restrito de *stakeholders*. Seria, portanto, um sistema de governança das empresas, concebida como o mecanismo pelo qual são dirigidas e supervisionadas, com o objetivo de harmonizar e de gerenciar os conflitos de

interesses que envolvem seus acionistas, diretores e administradores, gerido e definido pelos atos constitutivos, pelas procurações e pelas políticas empresariais (PINHEIRO, 2017, p. 41).

Nesse primeiro momento, a tônica não estava voltada a promover justiça social, climática ou ampliar direitos humanos e outros valores essenciais para a humanidade – como os estabelecidos pelos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)¹³ –, mas tão somente a atrair maiores investimentos e, consequentemente, aumentar os lucros a curto prazo, sem maiores preocupações acerca das externalidades negativas causadas pela atividade empresarial.

Ainda que tenha se concentrado na gestão de conflitos internos da companhia, como os relacionados aos acionistas e seus gestores, nos dias atuais, a governança corporativa se expandiu para abranger também outros tipos de questões, como aquelas que afetam um rol mais amplo de *stakeholders* (LOPES, 2019b, p. 6).

Ressaltam-se dois aspectos nas discussões recentes acerca desse movimento: a crescente ênfase na gestão de riscos, na supervisão e no controle, com priorização das soluções estruturais para abordar essas preocupações ESG; e o debate sobre a extensão em que questões externas à companhia podem, e devem, ser abordadas pela governança corporativa (LOPES, 2019a, p. 5).

“Na economia contemporânea não se pode mais conceber a empresa de forma isolada [...] a empresa não apenas “é”, ela “age”, “atua” no mercado” (FORGIONI, 2016, p. 93-94). O foco da governança corporativa se expandiu da otimização de valor econômico aos sócios para uma perspectiva de geração de valor entre sócios e partes interessadas (*stakeholders*) (IBGC, 2023, p. 16; OCDE, 2023, p. 44)¹⁴.

O objetivo empresarial genérico não cria valor social para os acionistas e, menos ainda, aos *stakeholders*. Quando uma companhia concebe e articula objetivo integrado na sua

¹³ Ver item 2.1. Era do Antropoceno e do Desenvolvimento Sustentável: a influência na governança corporativa.

¹⁴ A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico apresenta como princípios da governança corporativa: (1) os direitos dos acionistas – de propriedade e de informação; (2) o tratamento equitativo dos acionistas – igualdade por participação de acionistas minoritários e estrangeiros; (3) o papel das partes interessadas reconhece os seus direitos e incentiva a cooperação e a partilha de informações; (4) as regras de divulgação e de transparência fornecem informações atualizadas, exatas e eficazes em termos de custos sobre todas as questões relativas à companhia, incluindo os resultados financeiros e operacionais, os principais executivos e membros do conselho de administração e a sua remuneração, as estruturas de governança e as políticas e as questões relativas aos trabalhadores; (5) as responsabilidades do conselho de administração detalham a sua responsabilidade perante a companhia e os acionistas, o seu papel em garantir o cumprimento das leis e dos regulamentos e a integridade do processo de divulgação de informações financeiras; e, acrescentadas recentemente (6) a sustentabilidade e a resiliência – transparência nas informações socioambientais (OCDE, 2023, p. 44).

atividade, o resultado é frequentemente a criação de valor único para as partes interessadas. O objetivo social verdadeiramente estratégico deve reforçar a proposta de valor único e o posicionamento competitivo da companhia (PORTER, SERAFEIN e KRAMER, 2019, p. 6).

No Brasil, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)¹⁵, cuja 6^a Edição fora lançada em 2023, estabeleceu 05 (cinco) princípios de governança corporativa a serem alcançados, quais sejam:

Integridade: Praticar e promover o contínuo aprimoramento da cultura ética na organização, evitando decisões sob a influência de conflitos de interesses, mantendo a coerência entre discurso e ação e **preservando a lealdade à organização e o cuidado com suas partes interessadas, com a sociedade em geral e com o meio ambiente.**

Transparência: Disponibilizar, para as partes interessadas, informações verdadeiras, tempestivas, coerentes, claras e relevantes, sejam elas positivas ou negativas, e não apenas aquelas exigidas por leis ou regulamentos. Essas informações não devem restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os fatores ambiental, social e de governança. A **promoção da transparência favorece o desenvolvimento dos negócios e estimula um ambiente de confiança para o relacionamento de todas as partes interessadas.**

Equidade: Tratar todos os sócios e demais partes interessadas de maneira justa, levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas, como indivíduos ou coletivamente. A equidade pressupõe uma abordagem diferenciada conforme as relações e demandas de cada parte interessada com a organização, motivada pelo **senso de justiça, respeito, diversidade, inclusão, pluralismo e igualdade de direitos e oportunidades.**

Responsabilização (Accountability): Desempenhar suas funções com diligência, independência e com vistas à geração de valor sustentável no longo prazo, assumindo a responsabilidade pelas consequências de seus atos e omissões. Além disso, prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, cientes de que suas decisões podem não apenas responsabilizá-los individualmente, como **impactar a organização, suas partes interessadas e o meio ambiente.**

Sustentabilidade: Zelar pela viabilidade econômico-financeira da organização, **reduzir as externalidades negativas** de seus negócios e operações, e **aumentar as positivas**, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, natural, reputacional) no curto, médio e longo prazos. Nessa perspectiva, compreender que as organizações atuam em uma **relação de interdependência com os ecossistemas social, econômico e ambiental, fortalecendo seu protagonismo e suas responsabilidades perante a sociedade** (IBGC, 2023, p. 18-19, grifo nosso).

Ainda, o IBGC atualizou o conceito de governança corporativa sob a sua perspectiva:

¹⁵ No ano de 1995, surgiu a fundação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA) no Brasil, que, a partir de 1999, passou a se chamar Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Seu principal objetivo é influenciar as empresas a adotarem práticas transparentes, responsáveis e justas em sua administração.

É um sistema formado por princípios, regras, estruturas e processos pelo qual as organizações são dirigidas e monitoradas, com vistas à geração de valor sustentável para a organização, para seus sócios e para a sociedade em geral. Esse sistema baliza a atuação dos agentes de governança e demais indivíduos de uma organização na **busca pelo equilíbrio entre os interesses de todas as partes, contribuindo positivamente para a sociedade e para o meio ambiente** (IBGC, 2023, p. 17, grifo nosso).

Essa visão contemporânea da governança corporativa reconhece a interligação entre as organizações e os contextos econômicos, sociais e ambientais (IBGC, 2023, p. 16). A atualização dos princípios de governança corporativa, bem como de seu conceito pelo IBGC, incorpora o meio ambiente e a sociedade e a interdependência entre os ecossistemas social, econômico e ambiental à responsabilidade empresarial. Incluindo questões sobre como a companhia deve buscar a equidade motivada pelo senso de justiça, respeito, diversidade, inclusão, pluralismo e igualdade de direitos e de oportunidades. Além disso, ao tratar de integridade e transparência, tais princípios também estimulam positivamente a relação com as partes interessadas e prezam pelo cuidado da sociedade em geral e do meio ambiente¹⁶.

A governança corporativa é uma ferramenta que aumenta a transparência no relacionamento entre a companhia e a sociedade, diminuindo a assimetria informacional. A implementação do sistema de governança corporativa fortalece as competências e os valores fundamentais da organização, porquanto alinha os interesses dos *stakeholders*, contribuindo para uma maior estabilidade nos resultados corporativos – o que aumenta a confiança do mercado (ALMEIDA *et al.*, 2010, p. 373).

Logo, a sociedade empresária transcende sua função como mera unidade econômica geradora de riqueza ao atender às aspirações humanas e sociais dentro de um sistema mais amplo. A avaliação do desempenho não deve se limitar apenas ao retorno econômico imediato para os acionistas, mas considerar a maneira como alcançar seus objetivos relacionados a questões ambientais, sociais e de governança corporativa (WEF, 2020, p. 6), pautada na materialidade dos pilares ESG.

No entanto, a percepção sobre como as organizações devem ser geridas ainda varia, por exemplo, sobre o seu objetivo, sobre o papel dos conselhos de administração¹⁷, sobre o

¹⁶ O código de melhores práticas do IBGC não se configura como um modelo rígido de norma coercitiva, mas sim como uma referência de consulta. O propósito é estimular a reflexão sobre as práticas a serem adotadas por cada organização, considerando fatores como estrutura, realidade e estágio de desenvolvimento (MARTINS NETO, 2023, p. 201).

¹⁷ Os conselhos de administração desempenham papel na garantia de que os investidores e o público recebam informações precisas e oportunas sobre as atividades e o desempenho das empresas. Em determinados domínios, como contabilidade e informações financeiras, a divulgação de informações já é altamente regulamentada e padronizada. O papel do conselho de administração consiste em

direito dos acionistas, sobre a forma adequada de medir o desempenho das companhias e sobre a questão de quais interesses devem ser levados em consideração no processo de tomada de decisão. Esses debates têm adquirido intensidade frente à evolução dos mercados de capitais e a outras forças como as emergências climáticas (PAINE; SRINIVASAN, 2019, p. 2). Pois, como em outros países, “a governança corporativa no Brasil é influenciada por amplo conjunto de forças externas e internas, que interferem nos princípios e nas estruturas de poder das companhias e, por extensão, nos modelos efetivamente praticados” (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 519).

Para além do desempenho financeiro, as companhias estão sendo chamadas a avaliar e a demonstrar seu desempenho ESG, abrangendo questões como diversidade e inclusão, privacidade do cliente, condições de trabalho da cadeia de valor¹⁸, emissões de gases de efeito estufa (GEE) entre outras questões relacionadas ao ESG. Essa demanda é impulsionada, em parte, por *stakeholders* que acreditam que o desempenho ESG da companhia deveria estar relacionado ao seu desempenho financeiro a longo prazo (PAINE; SRINIVASAN, 2019, p. 21).

A governança corporativa é a base que permite direcionamento e controle adequados das pessoas, das políticas e dos procedimentos de uma organização no atingimento de seus objetivos estratégicos. É a união de ações que visam a assegurar que a estratégia organizacional não só tenha um propósito claro, mas, também, considere a proteção e a preservação do meio ambiente e atue com base em uma cultura alicerçada em valores e princípios éticos.

assegurar que os relatórios da companhia estejam em conformidade com as normas (PAINE; SRINIVASAN, 2019, p. 4). Em outras áreas, como a divulgação de informações sobre os esforços de sustentabilidade da companhia, os conselhos de administração precisam basear suas decisões em seu próprio julgamento empresarial e na avaliação da relevância da informação. Devem determinar se, e quando, as divulgações são apropriadas (PAINE; SRINIVASAN, 2019, p. 12).

¹⁸A companhia é responsável pelos impactos da sua atividade econômica, “desde o início da cadeia de suprimentos até o final da vida do produto” (POLLMAN, 2022, p. 52). As atividades da cadeia de valor de uma companhia afetam as comunidades nas quais opera, gerando consequências sociais e ambientais positivas e/ou negativas (PORTER; KRAMER, 2006, p. 14).

A governança corporativa tem sido incrementada por instrumentos como o *compliance*¹⁹, a responsabilidade social corporativa²⁰ e o ESG – tônica principal para o presente estudo. O movimento de governança corporativa parte do princípio de que as forças de mercado, por si só, não levam as companhias a adotar estruturas ideais de governança corporativa (PARGENDLER, 2016, p. 364), são necessários instrumentos que auxiliem sua aplicação.

Neste capítulo, serão abordados aspectos que culminam na era atual, denominada Antropoceno, sobre o desenvolvimento sustentável, os fatores ESG, as teorias de governança corporativa (Teoria da Agência e Teoria dos Stakeholders) e como elas estão relacionadas ao ESG, além de salientar como todas essas questões demonstram a governança corporativa em movimento.

2.1. Era do Antropoceno e do Desenvolvimento Sustentável: a influência na governança corporativa

Para tratar sobre a governança corporativa em movimento, é necessário contextualizar o momento da humanidade e seus desdobramentos nas atividades empresariais. A partir de uma visão interdisciplinar, baseada em conceitos geológicos, econômicos e políticos, define-se a recente Era do Antropoceno (ELKINGTON, 2020, p. 88). A Era do Antropoceno identifica como os seres humanos têm alterado e interferido nas dinâmicas

¹⁹ Para melhor compreensão, “...o *compliance* não pode ser entendido como mero ato de cumprimento de regulamentos por parte do agente, mas como verdadeira linha mestra de orientação da sociedade empresária. Seu alcance deve ter esse viés mais amplo delimitando-se contornos que permitem a identificação de um *compliance* em sentido moderno, atrelado naturalmente à ideia de contenção de riscos e segurança jurídica” (PINHEIRO, 2017, p. 20). Importante ressaltar que não se refere a uma discricionariedade da companhia. A autorregulação funciona como complementar à regulação, gerando a corregulação – o setor público e o privado devem agir de maneira complementar (SARAIWA, 2015, p. 131). Portanto, a relação do *compliance* com o presente estudo é de que uma companhia que demonstra excelência no *compliance* e na antecipação de riscos legais e políticos relacionados a questões ambientais e sociais pode, em geral, ser mais bem gerida, tornando esses aspectos ambientais e sociais indicadores de uma gestão adequada (SCHANZENBACH; SITKOFF, 2019, p. 19).

²⁰ A responsabilidade social corporativa (RSC) propõe apresentar para as companhias uma estrutura para identificarem os impactos das suas ações sobre a sociedade, tanto positivos quanto negativos, determinar quais devem ser abordados e sugerir maneiras eficazes de saná-los (PORTER; KRAMER, 2006, p. 8). As justificativas para aplicar estratégias de responsabilidade social corporativa são a obrigação moral, a sustentabilidade e a reputação. A obrigação moral relaciona-se ao ideal de atingir sucesso econômico de maneira que preserve os valores éticos, respeite a sociedade e o meio ambiente natural (PORTER e KRAMER, 2006, p. 5). Aos que consideram a adoção de práticas ESG como RSC, “não se deve confundir com ação política ou mera filantropia, mas como elemento da atividade, que contribui para a eliminação (ou, ao menos, para a contenção) das externalidades negativas geradas pela empresa” (MARTINS NETO, 2023, p. 130).

planetárias (LÖVBRAND *et al.*, 2020, p. 1). As ações humanas estão remodelando o Planeta Terra em velocidade mais rápida do que a escala geológica (*THE ECONOMIST*, 2011, p. 2).

O funcionamento do Planeta Terra tem sido afetado de forma significativa e duradoura pela espécie humana, que está a menos de 1% do tempo da história do Planeta. A humanidade tem demonstrado ser capaz de abalar processos cruciais no Planeta, incluindo a composição da atmosfera (CRUTZEN, 2022, p. 1). O crescimento da atividade humana, em especial a empresária, também tem sido associado ao aumento do desmatamento, do aquecimento da superfície terrestre e da acidificação dos oceanos (STEFFEN *et al.*, 2015, p. 6), contribuindo para a discussão sobre a relação entre as ações humanas e as mudanças climáticas²¹.

Desse modo, a compreensão do ambiente natural não pode ser separada do reconhecimento das interações da sociedade e sua influência, bem como do reconhecimento do contexto planetário da sustentabilidade social e ambiental (GRAY e HERREMANS, 2012, p. 4).

Nessa proposta de tempo geológico – e/ou sociológico – denominado Antropoceno, o desafio é utilizar as tecnologias e a expertise humana para aumentar a resiliência do Planeta²². A expectativa razoável é de que a própria atuação humana, causadora do estado atual, seja capaz de atenuar a situação – o que não resultaria em estagnar as mudanças climáticas, mas frear ou reduzir a marcha do aquecimento global (*THE ECONOMIST*, 2011, p. 2). As prioridades, principalmente em termos empresariais, precisam se adaptar para uma abordagem mais sustentável (ELKINGTON, 2020, p. 120), visando os pilares ESG.

O desafio substancial para a maioria das companhias é de se adaptarem ao cenário que valoriza produtos e serviços mais inteligentes, ecologicamente mais sustentáveis e benéficos para a saúde. É preciso deixar para trás os paradigmas da era industrial, quando a

²¹ O impacto da atividade econômica no meio ambiente tem levado a discussões cada vez mais intensas sobre as mudanças climáticas e sobre a acumulação de gases de efeito estufa (GEE). Ao longo do século XXI, evidências empíricas demonstraram que a atividade humana desempenha papel significativo na alteração da concentração desses gases na atmosfera. A acumulação de GEE é apontada como a principal causa do aumento da temperatura na Terra e de outras transformações climáticas. As projeções climáticas indicam que o impacto dessas mudanças seria suficiente para provocar amplas alterações no clima da Terra e afetar de forma significativa diferentes regiões, países e continentes (IPCC, 2023).

²² Durante a década de 1950, considerado o marco para o início da Era do Antropoceno, as emissões provenientes da queima de combustíveis fósseis, como petróleo, carvão e gás natural, oriundos do longo processo de decomposição natural da matéria orgânica, ultrapassaram as emissões causadas pelo uso da terra, que até então eram predominantes (QUÉRÉ *et al.*, 2018, p. 2), evidenciando a aceleração da atividade empresarial no meio ambiente.

poluição era tolerada, a mão de obra era tratada apenas como um custo, e a busca pelo lucro a curto prazo dominava a estratégia empresarial (KELL, 2018, p. 8).

Com isso, as ações como os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS) e os fatores ESG buscam categorizar as frentes de atuação necessárias para atenuar essa ação humana no planeta e que atividades econômicas, meio ambiente equilibrado e bem-estar da sociedade (co)existam²³. É desafiador incorporar tais conceitos no âmago das companhias, uma vez que muitas defendem que essas propostas encarecem a atividade, limitam o lucro e/ou ampliam os deveres sociais.

No entanto, a crescente preocupação com a promoção do bem-estar social e da proteção do meio ambiente é cada vez mais cobrada das sociedades empresárias pela sociedade civil. A relação com a sustentabilidade foi redefinida e acompanhada, na mesma proporção, pela tendência mercadológica de aplicação de recursos em companhias e projetos que se atentam ao ESG²⁴ (FINK, 2022, p. 2).

Para compreender o contexto de surgimento dessas discussões em âmbito internacional, observa-se, em 1987, a publicação do Relatório de Brundtland, conhecido como “Nosso Futuro Comum”, estabeleceu o conceito de desenvolvimento sustentável como: o desenvolvimento que atende às necessidades do presente sem comprometer a habilidade das futuras gerações de atenderem às suas próprias necessidades (ONU, 1987, p. 41).

Posteriormente, a Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento em 1992 (Eco-92 ou Rio-92) introduziu o conceito de desenvolvimento sustentável para todas as nações. Diversos temas foram discutidos, incluindo cooperação para o desenvolvimento econômico, combate à pobreza, melhoria da qualidade do ar e da água,

²³ Discussões acerca do sistema global da natureza e as taxas de crescimento populacional e econômico se iniciaram por volta dos anos 60, com a *World Wildlife Fund* (WWF) - organização não-governamental internacional fundada que trabalha na área de preservação da natureza e redução do impacto humano no meio ambiente.

²⁴ Em termos de tendências mundiais e a utilização do ESG, observa-se a carta anual para investidores, elaborada por Larry Fink (CEO da *Blackrock*). As cartas iniciaram em 2012, apresentando uma percepção sobre “boa governança” e visão ao longo prazo - esses pontos foram reforçados até 2017. Em 2018, a perspectiva apresentada de liderança com propósito, reiterou os pontos apresentados nas cartas anteriores e acrescentou a chamada para as temáticas ambientais e sociais, alinhando com os interesses de *stakeholders* externos e estabelecendo um propósito mais amplo das companhias. Entre 2020 e 2021, o centro da discussão foram as mudanças climáticas e a transição net-zero, a partir da transparéncia e do *disclosure* de informações por meio de padrões internacionais de relato. Em 2022, apresenta a necessidade das companhias atuarem com propósito para o capitalismo de *stakeholders* ser efetivo. E em 2023, a narrativa muda em um mundo polarizado, sendo utilizado um foco mais voltado para transição energética, sem menção direta ao ESG (*GLOBAL SCAN*, 2023, p. 7). Em 2024, a tônica também foi sobre a transição energética e a descarbonização, sem falar especificamente em ESG (FINK, 2024, p. 19). Essa abordagem silenciosa tem sido interpretada como resposta à politização do termo, mas a maior gestora de ativos do mundo continua a prezar pelas questões ambientais, sociais e de governança corporativa.

proteção de áreas naturais e da biodiversidade, redução de emissões de poluentes e mudanças climáticas. A ideia de desenvolvimento sustentável surgiu como alternativa para superar a dicotomia, considerada inicialmente antagônica, entre desenvolvimento econômico e preservação ambiental.

Nesse contexto, foi estabelecida a Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima (UNFCCC – *United Nations Framework Convention on Climate Change*), com o objetivo de alcançar níveis reversíveis de concentração de gases de efeito estufa, em consonância com o desenvolvimento sustentável. Na ocasião, foi elaborado o Protocolo de Kyoto, em 1997, com metas para 37 (trinta e sete) países industrializados e para a comunidade europeia reduzirem as emissões de gases de efeito estufa e adotarem compromissos quantificados de mitigação, baseados no princípio de responsabilidades comuns, porém diferenciadas (NDC).

Por sua vez, a Cúpula Mundial sobre Desenvolvimento Sustentável (Rio + 10), em 2002, teve por objetivo reunir os líderes das Nações Unidas para avaliarem as iniciativas tomadas pelos países desde a Eco-92. Foram retomadas as discussões sobre futuras ações que facilitariam a implementação de medidas efetivas para lidar com questões relacionadas ao desenvolvimento social, econômico e ambiental.

Em 2011, o Conselho de Direitos Humanos das Nações Unidas (CDH/ONU) endossou, por unanimidade, os 31 (trinta e um) Princípios Orientadores sobre Empresas e Direitos Humanos (POs) estruturados em três pilares: proteger, respeitar e reparar²⁵.

Mais tarde, a Assembleia Geral das Nações Unidas adotou, em 2015, a Agenda 2030, com 17 (dezessete) Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)²⁶ e 169 (cento e

²⁵ Os princípios orientadores são baseados em três pilares. O primeiro é a obrigação do Estado de proteger contra violações aos direitos humanos cometidos por terceiros, incluindo empresas, por meio de políticas adequadas, regulamentação e rádio indicação. O segundo é a responsabilidade corporativa de respeitar os direitos humanos, o que significa que as empresas devem agir com a auditoria para se abster de infringir os direitos humanos de terceiros e enfrentar os impactos negativos sobre os direitos humanos nos quais tenham algum envolvimento. O terceiro é a necessidade de que as vítimas tenham maior acesso a meios eficazes de remediação, judiciais ou extrajudiciais. Todos os pilares são componentes essenciais em sistema interligado e dinâmico de medidas de prevenção e remediação: o dever do Estado de proteger, porque faz parte da essência do regime internacional de direitos humanos; a responsabilidade das empresas de respeitar os direitos humanos, porque é uma expectativa básica da sociedade; e o acesso a meio de remediação, porque nem mesmo uma grande combinação de esforços pode evitar todos os abusos (RUGGIE, 2014, p. 138). Esses princípios possuem relação direta com o “S” de ESG.

²⁶ Apesar de cronologicamente o ESG ter surgido antes dos ODS, estes ajudaram a ampliar e impulsionar a sua aplicação nas sociedades empresárias. Os ODS são: erradicação da pobreza; fome zero e agricultura sustentável; saúde e bem-estar; educação de qualidade; igualdade de gênero; água potável e saneamento; energia acessível e limpa; trabalho decente e crescimento econômico; inovação e infraestrutura; redução das desigualdades; cidades e comunidades sustentáveis; consumo e produção

sessenta e nove) metas, cuja implementação teve como objetivo dar continuidade aos 8 (oito) Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM)²⁷. A Agenda 2030 promove o desenvolvimento sustentável nos âmbitos econômico, social e ambiental, com avanços planejados até o ano de 2030. É importante ressaltar que todos os objetivos e as metas devem ser abordados de forma integrada e indivisível, devido às sinergias e às oportunidades de cooperação entre diferentes áreas.

Apesar da mudança gradual, em que as companhias têm se demonstrado mais responsáveis pela sua atividade econômica e seus impactos, é necessária uma postura institucional ainda mais efetiva, para assumir papel restaurativo em termos econômicos, sociais e, principalmente, ambientais. Assim, há necessidade de mudar o entendimento sobre lucro e rentabilidade (ELKINGTON, 2020, p. 40).

Em uma sociedade globalizada, tais problemas [proteção dos direitos humanos, proteção do meio ambiente, proteção da privacidade, respeito à diversidade e eliminação da desigualdade social] não são mais de um único país e nem pertinentes exclusivamente ao setor privado ou ao setor público. São questões de toda a sociedade e, conforme as grandes companhias se tornam parte mais central dela, são consideradas como desafios também para governança corporativa (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 352).

Nos últimos anos, as seguintes questões têm tido crescente relevância no cenário empresarial: a interseção entre direitos humanos e atividades empresariais, a preservação ambiental, especialmente devido às práticas consolidadas sob a designação ESG, a luta contra a corrupção e as temáticas de diversidade, abordando, sobretudo, discriminações sociais, de gênero e de orientação sexual, as quais exercem impacto direto sobre a desigualdade social (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 352). Essas são questões que não podem mais ser tratadas como tópicos alheios à governança corporativa.

Para garantir sua manutenção, as companhias buscam investir na implementação do ESG a partir da estipulação da matriz de materialidade e de métricas, pois se trata de instituto que tem relação direta com questões externas, como o meio ambiente, as comunidades locais

responsáveis; ação contra a mudança global do clima; vida na água; vida terrestre; paz, justiça e instituições eficazes.

²⁷ Em setembro do ano 2000, 189 (cento e oitenta e nove) países se encontraram na sede da ONU em Nova York e aprovaram a Declaração do Milênio, um compromisso para trabalharem juntos na construção de um mundo mais seguro, mais próspero e mais justo. A Declaração estabeleceu 08 (oito) metas a serem atingidas até 2015, conhecidas como Objetivos de Desenvolvimento do Milênio (ODM): erradicar a pobreza extrema e a fome; alcançar educação primária universal; promover a igualdade entre os sexos e a autonomia das mulheres; reduzir a mortalidade infantil; melhorar a saúde materna; combater o HIV/AIDS, a malária e outras doenças; garantir a sustentabilidade ambiental; e estabelecer uma parceria global para o desenvolvimento (ONU, 2010, p. 1).

e a sociedade, e internas, como direito dos trabalhadores e governança corporativa. A seguir a ascensão do ESG será explorada.

2.2. A Ascensão do *Environmental, Social and Governance* (ESG)

Com a ascensão da pauta do desenvolvimento sustentável, o ESG²⁸ foi cunhado em 2004 pelo relatório do Pacto Global da ONU²⁹ em parceria com o Banco Mundial, “Who Cares Wins”, com recomendações para os diversos atores do mercado financeiro sobre como integrar as questões ambientais, sociais e de governança corporativa na gestão de ativos, serviços de corretagem de valores mobiliários e atividades de pesquisa correlatas.

A iniciativa não apenas deu origem ao conceito de ESG, como desempenhou papel fundamental na promoção e na disseminação crítica dos fatores ESG em escala global, esclarecendo interdependência entre os fatores (PORTUGAL GOUVÉA, 2022, p. 456). O termo ESG causou efeito profundo de mudança no debate e na prática do direito empresarial e da governança corporativa em todo o mundo (PARGENDLER, 2024, p. 29).

Os objetivos do relatório revelaram, primeiro, o seu propósito, que era o de criar mercados financeiros mais resistentes a crises, por meio de esforços para contribuir para um desenvolvimento sustentável, que seria o aspecto "ambiental", sensibilizar *stakeholders*, que seria o aspecto "social", e ampliar a confiabilidade das instituições financeiras que seria então aspecto de "governança corporativa" (PORTUGAL GOUVÉA, 2022, p. 456).

O relatório enfatizou que as companhias que demonstram desempenho superior em questões ESG têm a capacidade de aumentar o valor para os acionistas, por meio de uma gestão mais eficaz dos riscos associados às preocupações emergentes do ESG, da antecipação de mudanças regulatórias ou de tendências de consumo, bem como do acesso a novos mercados ou da redução de custos (UNEP FI, 2004, p. 9). Ou seja, a observância dos fatores ESG tem implicações econômicas positivas e pode afetar o desempenho financeiro³⁰ de uma

²⁸ A utilização do termo ESG é proposital, e optaram por não utilizar termos como sustentabilidade, cidadania corporativa, entre outros, a fim de evitar mal-entendidos decorrentes de diferentes interpretações desses termos (UNEP FI, 2004, p. 1).

²⁹ O momento decisivo que marcou a virada em direção ao ESG ocorreu durante o Fórum Econômico Mundial de 1999, quando Kofi Annan, o então Secretário-Geral da ONU, apresentou a proposta de um "Pacto Global", convocando diretamente os líderes empresariais a se unirem às Nações Unidas na promoção dos princípios que serviriam como alicerce para uma economia global sustentável.

³⁰ A adequada gestão de riscos pode contribuir para o desempenho financeiro ao minimizar os custos associados a futuras responsabilidades decorrentes de ações legais, litígios e outros eventos de risco adversos, além de reduzir as perdas para os investidores quando esses eventos são divulgados ao mercado (HARPER HO, 2016, p. 664).

companhia e seu valor de mercado, além do impacto ambiental, social e de governança corporativa (UNEP FI, 2004, p. 12).

Entre as propostas, destacava-se a recomendação de que as políticas ESG fossem integradas à análise financeira. Em resumo, isso significa incluir avaliações sobre política ambiental, de direitos humanos e de governança corporativa nas decisões de concessão de empréstimos ou realização de investimentos diretos. A segunda recomendação era a de ampliar a divulgação (*disclosure*) pelas companhias de todos os fatores que tivessem impacto sobre políticas ESG. A terceira recomendação era de desenvolver planos de investimento de longo prazo, os quais teriam mais capacidade de capturar os benefícios das políticas ESG. A quarta recomendação era pela melhoria das legislações domésticas sobre os temas de ESG, de forma permitir melhor monitoramento e quantificação das ações políticas adequadas para que tais métricas servissem de referência para investidores. A concretude das medidas propostas foi, sem dúvida, um dos méritos do relatório (PORTUGAL GOUVÉA, 2022, p. 457).

Além do impacto substancial na reputação e na marca da companhia, o propósito do relatório foi o de aprimorar a compreensão dos investidores em relação aos riscos e às oportunidades associados ao ESG, bem como incentivar maior incorporação das pautas ESG nas decisões de investimento (UNEP FI, 2004, p. 9).

Não foi estabelecida uma definição exata do termo ESG. Essa abrangência dificulta a parametrização ESG³¹, mas também reflete a realidade de cada organização, que possui elementos distintos e os deve priorizar de maneira independente, conforme análise própria de riscos econômicos, ambientais e sociais³². Para fins da presente pesquisa, o ESG representa que as atividades empresariais não devem ser avaliadas somente por critérios tradicionais,

³¹ Apesar dessa abrangência, observa-se 4 (quatro) principais divisões para interpretação: (i) ESG como fatores para análise de investimento (com o intuito de gerar valor a longo prazo para os acionistas, em geral, a imagem que se destaca do relatório é de que ESG refere-se a "informações", "questões", "fatores" ou "critérios" que devem ser integrados à análise de investimento "normal" e "convencional"); (ii) ESG como ferramenta de gestão de risco (a principal justificativa para incorporar fatores ESG na análise de investimentos está relacionada ao seu potencial impacto nos retornos ajustados ao risco em nível de carteira e à relação entre os fatores ESG e a gestão de riscos em nível corporativo); (iii) ESG como responsabilidade social corporativa (RSC é a ideia abstrata de que as organizações têm a responsabilidade moral de integrar voluntariamente melhorias ambientais, sociais e de governança (ESG) em suas operações comerciais, visando ao benefício das partes interessadas como um todo, RSC seria a adesão aos valores reais dos *stakeholders* corporativos, e ESG, um conjunto de medidas e métricas a partir das quais conclusões sobre RSC podem ser extraídas); e (iv) ESG como preferência (investidores e uma gama de partes interessadas buscam alinhar suas atividades com uma expressão de seus valores, sejam políticos, sejam éticos sejam sociais, e ESG é um rótulo que vagamente significa algum nível de atenção a questões além das puramente financeiras) (POLLMAN, 2022, p. 20-28).

³² Preocupações com lacunas regulatórias no Sul Global (como Brasil, Índia, China e África do Sul) em relação aos direitos humanos e à proteção ambiental ajudam a inspirar tendências globais em governança corporativa, como o movimento ESG e a diligência em direitos humanos, contribuindo para o surgimento de propostas e reformas orientadas aos *stakeholders* (PARGENDLER, 2024, p. 4).

como rentabilidade, segurança, competitividade, resiliência, mas também pelos seus atributos ambientais, sociais e de governança corporativa (BELINKY, 2021, p. 38).

O termo ESG ganhou visibilidade ao longo dos anos. Essa tendência representa também uma mudança cultural na percepção do papel da companhia na sociedade, o que excede a mera proteção dos interesses dos acionistas e abrange a responsabilidade das organizações para com diversas partes interessadas (REDECKER; TRINDADE, 2021, p. 63).

Essa mudança na percepção do propósito das sociedades empresárias, compreende que elas devem incorporar, além da busca pela lucratividade e o interesse dos acionistas, responsabilidades pelo impacto causado pela sua atividade econômica. Essas responsabilidades abrangem, por exemplo, os seguintes aspectos: (i) atender aos interesses coletivos dos envolvidos na rede de produção e circulação de riqueza; (ii) adotar políticas econômicas, sociais e éticas que promovam a competição justa e os preços equitativos; (iii) contribuir para a geração de empregos; (iv) manter um adequado cumprimento das obrigações fiscais; (v) conduzir suas operações de acordo com os padrões sociais estabelecidos, entre outras questões de preservação ambiental (FERREIRA, 2004, p. 50). A abrangência de responsabilidades também demonstra a governança em movimento.

O ESG é uma abordagem que transcende os interesses dos acionistas, incorporando a ideia de interdependência entre os atores que constituem a sociedade empresária e adotando análise holística de toda a comunidade, que tem influência direta na gestão de riscos e na prevenção de eventos que possam afetar o valor das ações (REDECKER; TRINDADE, 2021, p. 85).

A abordagem ESG isolada, em que a análise do impacto social é separada da análise da estratégia e do crescimento empresarial, deixa escapar importantes vantagens competitivas que provêm das melhorias no desempenho social, ambiental e de governança corporativa das companhias. Enquanto os investidores não considerarem o valor compartilhado como elemento da análise de investimento, correm o risco de distorcerem as avaliações das companhias, de não visualizarem inovações do setor e de encorajarem os gestores das companhias de que, caso se concentrem somente no “*check the box*” ESG, não necessariamente demonstram o desempenho empresarial para o progresso social, ambiental e de governança corporativa (PORTER, SERAFEIN e KRAMER, 2019, p. 10).

A ausência de obrigação legal do ESG faz com que a incorporação dessas práticas não sejam devidamente priorizadas e incorporadas³³. No momento, o que se observa é uma

³³ No Capítulo 4, será apresentada a análise de dados feita pela autora acerca dos relatórios de sustentabilidade divulgados por empresas brasileiras listadas no ISE B3.

demandas voluntárias do mercado financeiro que tem gerado adaptações externas e internas nas estratégias das empresas. A ascensão do ESG nas empresas não resolverá todos os problemas da sociedade, mas pode atuar como força propulsora de responsabilização e de progresso em direção ao desenvolvimento sustentável (SERAFEIM, 2021, p. 20).

Para compreender melhor essa questão normativa, observa-se que não existe uma Lei geral ESG ou um *Codex Iuris* ESG. Nota-se que o ESG está amparado por princípios do ordenamento jurídico brasileiro na Constituição e na legislação infraconstitucional em matéria de meio ambiente, direitos humanos e governança corporativa (LEE, 2022, p. 2). Ainda que o ESG represente medidas além das obrigações legais, é importante compreender quais são as leis que tratam das questões de cunho ambiental, social e de governança corporativa. Em que pesa a inexistência de legislação específica no Brasil, há disposições normativas em torno de cada um dos eixos ESG.

Como ferramenta, o ESG é frequentemente desmembrado em suas componentes individuais, ou seja, E (ambiental), S (social) e G (governança), para explicar o seu conteúdo subjacente, relevante para guiar as decisões dos investidores (POLLMAN, 2021, p. 21).

No entanto, não se deve esquecer que se trata de uma ideia indissociável. Os três pilares são necessários a serem trabalhados em conjunto para promoção do ESG efetivo. Serão separados, a seguir, somente para fins didáticos e para melhorar a compreensão.

Apesar da aferição ainda representar um imenso problema para as políticas corporativas ESG, há alguns fatores que sempre precisarão ser considerados e avaliados. No campo ambiental, devem ser considerados a eficiência energética, os riscos ambientais, os incidentes poluidores, as mudanças climáticas, as emissões de carbono, a biodiversidade, a qualidade do ar e da água, o desmatamento e a gestão de resíduos e as estratégias de reciclagem. No âmbito da responsabilidade social, devem ser consideradas as políticas e as relações de trabalho, a diversidade e a inclusão, a cultura corporativa, a preocupação com saúde dos empregados, a satisfação do cliente, a proteção de dados, a privacidade, as relações com a comunidade, os direitos humanos e o trabalho voluntário e as ações filantrópicas. Por último, em relação à governança, devem ser considerados os valores que vinculam a alta administração, a remuneração executiva, as estratégias de ação, a independência do setor de *compliance*, a estrutura do comitê de auditoria, os direitos dos acionistas, o nível de transparência, as políticas antissuborno e anticorrupção, as vinculações políticas e a autonomia do canal de denúncias (GALINDO *et al.*, 2022, p. 256).

O fator “E”, que diz respeito ao aspecto ambiental, busca promover o meio ambiente equilibrado (art. 225, CRFB/1988), visando a questões como emergências climáticas, crise hídrica entre outros problemas ambientais³⁴. Aborda questões que envolvem quantificação,

³⁴ À luz da lógica econômica, a incorporação de valores econômicos demanda abordagem específica no tratamento das políticas públicas, essas metodologias frequentemente adotam a eficiência como

como emissões de carbono e consumo de energia e de recursos, que possuem unidades de medida, possibilitando comparação entre organizações (WOOD, 2015, p. 554).

A respeito do tema, exemplifica-se na legislação brasileira: a Lei nº 6.938/1981 (Política Nacional do Meio Ambiente – PNMA); a Lei nº 9.605/1998 (Lei dos Crimes Ambientais); a Lei nº 12.114/2009 (Fundo Nacional sobre Mudança do Clima – FNMC); a Lei nº 12.187/2009 (Política Nacional das Mudanças Climáticas – PNMC); a Lei nº 12.305/2012 (Política Nacional de Resíduos Sólidos – PNRS); a Lei nº 12.651/2012 (Lei de Proteção à Vegetação Nativa – Código Florestal); e a Lei nº 13.576/2017 (Política Nacional de Biocombustíveis)³⁵.

O “S” estipula as questões sociais³⁶, como saúde e segurança no ambiente de trabalho³⁷, gerenciamento do capital humano entre outras questões. Envolve frequentemente problemas difíceis de quantificar e que não estão diretamente ligados à análise de risco/recompensa na tomada de decisões de investimento. Pode abordar normas culturalmente específicas que não se traduzem facilmente em diretrizes para investidores – e que muitas vezes operam em um contexto global^{38,39} (REDECKER; TRINDADE, 2021, p. 87; WOOD,

critério principal, por vezes o único, na avaliação da qualidade. Como exemplo, pode-se citar a preservação ambiental, a perspectiva moral dessa questão foi substituída pela abordagem de precificação das externalidades causadas por cada agente. Isso viabiliza a criação de "licença para poluir", em que empresas podem compensar comportamentos inadequados ou pagar taxas de poluição, em vez de abordar o problema como um imperativo moral (LOPES, 2023, p. 3).

³⁵ Ressalta-se que a Lei dos Crimes Ambientais demonstra a implicação da necessidade das companhias gerenciarem efetivamente os riscos das suas atividades que impactam na esfera ambiental sob pena de responsabilização. E também as questões de emissão de GEE e de promoção de segurança energética, conforme Política Nacional de Biocombustíveis, inspiram-se nos seguintes tópicos: meta de descarbonização decenal, mecanismo de valoração de carbono e a eficiência energético-ambiental da produção. Ou seja, práticas de controle de risco divulgadas como práticas ESG são na realidade exercício do dever de diligência e de legalidade (MARTINS NETO, 2023, p. 189).

³⁶ No contexto do investimento responsável, o "S" visa a uma avaliação mais completa da posição de uma companhia a longo prazo. Isso envolve considerar o valor reputacional que a companhia ou seus produtos adquirem devido à sua boa reputação, à estabilidade e à eficiência de sua força de trabalho ao longo do tempo, bem como os potenciais custos relacionados a conflitos trabalhistas. Também inclui a avaliação do risco político associado a possíveis conflitos com comunidades locais, os riscos legais e de reputação decorrentes de problemas potenciais nas práticas de emprego de sua cadeia de suprimentos ou de protestos da comunidade, entre outros aspectos (POLLMAN, 2021, p. 21).

³⁷ “Existe um amplo e crescente sentimento de que a indústria deve aos seus empregados não apenas os deveres negativos de evitar o trabalho excessivo ou ferir os empregados, mas também o dever afirmativo de prover a eles, tanto quanto possível, condições de segurança econômica” (DODD, 1932, p. 1151).

³⁸ O "S" pode ser considerado como mais suscetível a questões éticas, as quais vão além do escopo de uma estratégia de investimento adequada e podem exigir julgamentos culturais sobre riscos potenciais para a reputação, para os consumidores e para a política, que são particularmente desafiadores de avaliar (WOOD, 2015, p. 555).

³⁹ O relatório do Princípios para o Investimento Responsável (PRI) apresenta 06 (seis) fatores sociais para ilustrar o componente "S" do ESG, que inclui: “direitos dos consumidores, gestão da cadeia de

2015, p. 555). Sem direitos humanos respeitados, não há desenvolvimento sustentável. As organizações, ao mesmo tempo em que recebem uma licença legal para operar em determinado local, deveriam obter e manter uma licença social, qual seja, adotar comportamento que contribua para o desenvolvimento sustentável, sendo “participativo, fortalecendo as instituições e sociedade e promovendo as mudanças sociais necessárias” (SANTOS, 2021, p. 118).

Tal perspectiva, apresenta respaldo, além de previsões na Constituição Federal, como na Lei nº 8.213/1991 (dispõe sobre os Planos de Benefícios da Previdência Social e dá outras providências, como a obrigatoriedade das sociedades empresárias são obrigadas a contratar pessoas portadoras de deficiência); na Lei nº 13.146/2015 (Estatuto da Pessoa com Deficiência); Lei nº 14.457/2022 (Programa Emprega + Mulheres), na Lei nº 8.080/1991 (dispõe sobre as condições para promoção, proteção e recuperação da saúde, e organização e funcionamento dos serviços correspondentes e dá outras providências), na Lei nº 10.741/2003 (dispõe sobre o estatuto da pessoa idosa assegurando-lhe, por lei ou por outros meios, todas as oportunidades e facilidades para preservação de sua saúde física e mental e seu aperfeiçoamento moral, intelectual, espiritual e social, em condições de liberdade e dignidade) e na Lei nº 6.001/1973 (Estatuto do Índio). Ainda, ressaltam-se os tratados internacionais para proteção dos direitos humanos, como o Decreto nº 678/1992 (Pacto de San José) e o Decreto nº 4.388/2002 (Tratado do Tribunal Penal Internacional).

O “G” se refere à governança corporativa, que trata direcionamento estratégico na gestão da companhia, produzindo como resultado maior segurança, sustentabilidade, valor de mercado para a organização, mais investidores. E, consequentemente, aumento de capital, diretrizes do setor relacionadas à composição do conselho de administração, aos direitos dos acionistas e aos padrões éticos empresariais – códigos de ética e conduta (WOOD, 2015, p. 555).

Sistemas bem estabelecidos de governança corporativa e gestão de riscos são pré-requisitos essenciais para a implementação eficaz de políticas e medidas voltadas para abordar desafios ambientais e sociais. Portanto, a decisão de empregar a expressão ESG foi adotada para enfatizar a estreita interconexão entre os três pilares⁴⁰ (UNEP FI, 2004, p. 2).

valor, saúde e segurança, segurança dos produtos, relações laborais, incluindo relações com sindicatos e relações com a comunidade/partes interessadas" (UNGCI, 2013, p. 44).

⁴⁰ A título de exemplo, o relatório menciona que a ampliação da transparência e da divulgação e a vinculação da remuneração dos executivos a fatores de valor para os acionistas a longo prazo e o aprimoramento da responsabilização (*accountability*) podem desempenhar um papel fundamental na implementação de muitas das diretrizes do relatório. O “G” não deve ser interpretado como um conceito isolado, mas sim um conjunto vital e interconectado de meios de execução para abordar as

Os mecanismos da governança corporativa englobam códigos de conduta, comitês do conselho de administração, comitês de ESG, garantia da cadeia de valor, abordagem da ética empresarial e a definição das normas e de padrões que a companhia adota voluntariamente em várias questões-chave, como os direitos humanos, o trabalho e o meio ambiente, as quais variam consideravelmente nos códigos de conduta (POLLMAN, 2021, p. 12).

A governança corporativa encontra respaldo legal no Brasil em diplomas como: a Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações); a Lei nº 12.683/2012 (Lavagem de dinheiro); a Lei nº 12.846/2013 (Lei Anticorrupção); a Lei 12.850/2013 (Padrões internacionais de combate ao crime organizado); a Lei nº 13.303/2016 (Lei das Estatais); a Lei nº 13.709/2018 (Lei Geral de Proteção de Dados).

No entanto, a regulamentação é um requisito necessário, mas não suficiente por si só. As companhias com a intenção de melhorar os resultados ESG estão mais propensas a realizar investimentos, experimentar, inovar e colaborar para alcançar seus objetivos relacionados à sustentabilidade (SERAFEIM, 2021, p. 10).

Uma coisa é enfrentar os riscos e desafios das iniciativas voluntárias, que buscam ampliar as metas ESG e os propósitos das empresas para além das obrigações legais. Outra coisa, bem diferente, é avançar nas metas ESG por meio da efetividade da proteção dos *stakeholders* já prevista no ordenamento jurídico (LOPES, 2021b, p. 6).

O ESG deve ser “parte do *core business* da companhia e as ações sustentáveis se tornam perenes” (GALINDO *et al.*, 2022, p. 291). As discussões ESG têm sido a tônica para governança corporativa de muitas companhias e, para que essas estratégias sejam devidamente implementadas, devem ser incorporadas nas questões organizacionais e culturais da companhia.

O ESG diz respeito às ações supralegais, pois cumprir a lei seria mero cumprimento do dever de legalidade (MARTINS NETO, 2023, p. 187). Ainda há desafios em se distinguir, entre as sociedade empresárias que divulgam práticas ESG, aquelas que apenas cumprem obrigações legais (como, por exemplo, não poluir cursos de água, não submeter trabalhadores a condições análogas à escravidão, entre outras) daquelas que verdadeiramente vão além das exigências legais e praticam voluntariamente atos de responsabilidade social corporativa.

Logo, considera-se essencial a implementação do ESG para as companhias criarem um bom relacionamento com os *stakeholders*. No entanto, é necessário que exista coerência entre as ações ESG e os princípios e os valores norteadores das companhias, e que haja veracidade

questões pertinentes ao meio ambiente e sociais (UNEP FI, 2004, p. 2), demonstrando a governança socioambiental (PORTUGAL GOUVÉA, 2022, p. 444).

no que é divulgado, pois uma postura equivocada sobre questões ESG poderia impactar negativamente a reputação da organização.

Como observado, o termo ESG é amplo, não somente por abordar três grandes temáticas (ambiental, social e governança), como também por ter sido definido inicialmente como eixos em que as organizações deveriam focar esforços de acordo com a sua atuação empresarial e com as próprias prioridades.

A seguir será explorado o propósito das companhias, analisando as teorias da governança corporativa e sua relação com ESG.

2.3. O Propósito das Companhias: relação da Teoria da Agência e da Teoria dos Stakeholders com o ESG

Nota-se essa mudança na percepção do papel das companhias, o que, por sua vez, leva à ampliação do conceito de governança corporativa. O IBGC incluiu em sua cartilha de 2023, como um dos princípios de governança corporativa, a sustentabilidade, além da sociedade e do meio ambiente já fazerem parte da conceituação dos demais princípios – integridade, transparência, equidade e responsabilização.

A inclusão do “G” foi realizada de maneira proposital, representando parte vital do conjunto e conectada a meios de execução para questões relevantes do “E” e “S” (POLLMAN, 2021, p. 14). Práticas robustas de governança corporativa e sistemas eficazes de gestão de riscos são fundamentais para a implementação bem-sucedida de políticas e medidas que visam a enfrentar desafios ambientais e sociais. A escolha do termo ESG destaca, portanto, a estreita interconexão entre essas áreas.

As organizações não se justificam somente pela consecução de seus objetivos, pois em sua maior parte elas estão constituídas com a ambição de perpetuidade e, por consequência, com a intrínseca capacidade de se adaptarem às transformações sociais (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 107).

Como o próprio ESG, a governança corporativa possui conceito polissêmico e multidimensional, que tem se movimentado com o passar do tempo. A “boa” governança⁴¹

⁴¹ Observa-se a dificuldade em se tratar a governança corporativa como uma “coleção de estudos de casos de boas práticas e más práticas” (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 88). Não seria possível chegar a um conceito ou um modelo definitivo de boa governança corporativa, fazendo analogia à democracia, “o mesmo se poderia dizer da governança corporativa. Caso realmente existisse um decálogo das melhores práticas ou procedimentos, o que não existe, seria possível a sua implementação na íntegra por uma companhia que, mesmo assim, continuasse a conviver com fraudes relevantes. Se as melhores práticas e procedimentos democráticos podem ser corrompidos da mesma forma ocorreria com a governança corporativa” (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 88).

não se limita a efetividade, *accountability*, transparência e legalidade (BUTA; TEIXEIRA, 2020, p. 371), mas também abrange questões como sustentabilidade, justiça social, respeito aos direitos humanos, entre outros aspectos a serem considerados pelas companhias conforme setor e localidade de atuação.

A Constituição Federal da República Federativa do Brasil de 1988 (CRFB/1988), apesar de reconhecer o direito de propriedade, impõe limitação para atender a sua função social (art. 5º, inciso XXIII). E, ao mesmo tempo em que a Constituição Federal reconhece como direitos fundamentais a propriedade e a livre iniciativa, condiciona-os à realização da dignidade da pessoa humana (LOPES, 2006, p. 23).

A estrutura geral do ordenamento jurídico econômico, traçado pela Constituição, frisa que a ordem econômica pauta-se nos ditames da justiça social (art. 170), indica os princípios pelos quais isto deve acontecer, destacando-se: a propriedade e sua função social (incisos II e III), livre concorrência (inciso IV), defesa do consumidor (inciso V), defesa do meio ambiente (inciso VI), redução das desigualdades (inciso VII), busca pelo emprego (inciso VIII) e tratamento favorecido para as pequenas companhias (inciso IX) e coloca o Estado no papel de agente regulador e normativo da atividade econômica (REDECKER, 2019, p. 244).

O avanço da pauta ESG pode-se iniciar por meio do cumprimento do direito já existente. Existem consequências da ordem econômica constitucional que estabelecem limites ao exercício da atividade empresarial, conforme o artigo 170 da CRFB/1988, ao dispor sobre deveres e obrigações das companhias com relação à proteção do meio ambiente, dos consumidores, dos trabalhadores, dentre outros (LOPES, 2021b, p. 2).

O direito à livre iniciativa não é irrestrito. A atividade empresarial não pode exercer sua atividade de qualquer maneira, e sem preservar diferentes questões como o bem público e a função social da empresa. A companhia não gera somente impacto interno, suas ações repercutem externamente. É obrigação dos agentes econômicos lidar com as externalidades negativas resultantes de suas ações, que possam causar danos a terceiros ou a interesses coletivos, como o meio ambiente, não é apenas uma questão de ética ou de moralidade que pode ser voluntariamente atendida, mas dever legal imperativo a ser cumprido (LOPES, 2021a, p. 6).

Nesse sentido, as organizações passaram a ser pressionadas a incorporar “responsabilidades que não estão relacionadas diretamente ao desenvolvimento da sua atividade, mas às mazelas que a sociedade enfrenta” (REDECKER; TRINDADE, 2021, p. 62), devido à atuação da organização de determinada forma e ou em determinado local, devendo ser incorporadas responsabilidades sociais, ambientais e de governança corporativa.

A atividade econômica possui responsabilidade de não causar danos a terceiros, assegurando o interesse de *stakeholders* distintos. Antes mesmo de estabelecer o ESG por parâmetros voluntários, deve-se reconhecer que já existem normativas que amparam muitos aspectos do ESG – que devem ser respeitados e garantidos, conforme o artigo 170 da CRFB/1988 e o rol exemplificativo de normas apresentado no tópico anterior. A concorrência entre as empresas não se dá somente no aspecto financeiro, mas também na observância de normas e diretrizes que respeitem o estabelecido na Constituição Federal (LOPES, 2021b, p. 4).

A legislação, assim, impõe que as empresas se adequem às leis ambientais e, de maneira mais efetiva, respeitem os direitos consagrados constitucionalmente, transcendendo-os à sociedade por projetos sociais, por investimentos em saúde, em educação e na melhoria da qualidade de vida populacional, pela busca da redução de desigualdade social e da erradicação da miséria e da fome, naquilo que vem sendo chamado de “capitalismo consciente” (GALINDO *et al.*; 2022, p. 246).

O primeiro passo deve ser “avançar nas metas ESG por meio da efetividade da proteção dos *stakeholders* já previstas no ordenamento jurídico” (LOPES, 2021a, p. 5). Entretanto, não somente as empresas possuem compromisso com a sociedade que vão além das obrigações legais. É importante notar que os princípios constitucionais corroboram a premissa do ESG para estabelecer limite claro para as atividades empresariais e garantir que sejam conduzidas de acordo com os valores ambientais, sociais e de governança corporativa.

Mesmo antes da Constituição Federal de 1988, a Lei das Sociedades Anônimas, Lei nº 6.404/1976, já incorporava a noção de função social da empresa no parágrafo único do seu artigo 116⁴²:

O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Por essa razão, ter uma governança corporativa robusta tornou-se um elemento vital para construir um ambiente confiável, transparente e responsável, necessário para avançar em direção a um negócio mais sustentável.

De acordo com o artigo 154, parágrafo quarto, da Lei nº 6.404/1976:

⁴² Ocorre que a companhia, sobretudo na escala que lhe impõe a economia moderna, tem poder e importância social de tal maneira relevantes na comunidade, que os que a dirigem devem assumir a primeira cena na vida econômica, seja para fruir do justo reconhecimento pelos benefícios que geram, seja para responder pelos agravos a que dão causa (CVM, 1976, p. 14).

Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

§ 4º O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais.

A adoção de práticas ESG é uma forma de instrumentalizar a efetivação da função social da empresa, além de possibilitar maior geração de valor para a organização dos *stakeholders* e retorno a eles – sendo apercebidos na concepção contemporânea de função social (REDECKER; TRINDADE, 2021, p. 110). Nota-se que “o setor privado não pode estar alheio à contribuição para um futuro mais sustentável” (MARTINS NETO, 2023, p. 97).

A companhia deixa de cumprir sua função social quando adota práticas de concorrência desleal, prejudica o meio ambiente com suas atividades econômicas, negligencia a segurança e a saúde de seus colaboradores e clientes, desrespeita os direitos trabalhistas, envolve-se em atos de interferência indevida, entre diversos outros motivos (FRANÇA, 2009, p. 77).

Destaca-se que esse poder-dever não se reduz a conceber a companhia como uma entidade isolada, limitada às suas próprias fronteiras, desconectada do mercado. Afinal, a função social não visa suprimir a livre iniciativa ou inibir a inovação empresarial, mas sim garantir que o empreendimento seja harmonizado com o direito igual de todos os membros da sociedade de também concretizarem seus próprios projetos de vida (LOPES, 2011, p. 193).

A atividade empresarial deve cumprir sua função social que envolve os interesses da comunidade como um todo. A companhia está inserida em um ecossistema muito maior que ela mesma, e as suas atividades devem prever as externalidades negativas⁴³ e positivas, adaptando sua governança corporativa para as movimentações da sociedade e do mercado. As organizações têm causado diversos impactos em termos ambientais e sociais e, por essa razão, não podem atuar sem o devido limite e controle.

Com o processo de globalização, a empresa assume papel mais decisivo na ordem jurídica contemporânea [...]. A empresa não pode renunciar à sua finalidade lucrativa, mas é tão responsável quanto o Poder Público em assegurar direitos fundamentais (FARIAS; ROSENVALD, 2018, p. 358).

Na atuação das sociedades empresárias, nota-se que “as dimensões política e econômica do mercado existirão sempre nos limites impostos por sua dimensão social” (FORGIONI, 2016, p. 183). Ou seja, o mercado já nasce dentro de uma lógica em que deve

⁴³ Lidar com as externalidades negativas, ou seja, com os efeitos colaterais de determinada ação, é responsabilidade da companhia que as provocou – ou ao menos deveria ser.

viabilizar o desenvolvimento cultural e socioeconômico, o bem-estar da população e a autonomia tecnológica do país, em consonância com as normas constitucionais (artigo 219, CRFB/1988). A liberdade empresarial está condicionada ao desenvolvimento nacional e à justiça social, portanto a persecução do lucro deve respeitar os pressupostos constitucionais do artigo 3º da CRFB/1988, por exemplo (FORGIONI, 2009, p. 184).

Avançar de forma consistente na agenda ESG é viável por meio da adesão às leis e regulamentações existentes, que oferecem um amplo conjunto de normas para prevenir injustiças contra os *stakeholders* (LOPES, 2021b, p. 5).

No âmbito das teorias de governança corporativa, destacam-se duas abordagens que delineiam o panorama teórico, evidenciando um movimento contrastante na governança. Essas teorias oferecem perspectivas distintas sobre o conflito na sociedade, o interesse social e as responsabilidades da entidade. A primeira, conhecida como Teoria da Agência, concentra-se na dinâmica entre partes internas, enquanto a segunda, a Teoria dos *Stakeholders*, considera um conjunto mais abrangente de partes interessadas. O desenvolvimento contínuo dessas teorias e as discussões associadas constituem uma manifestação da governança corporativa em movimento.

Com base nessas duas abordagens que, de maneira exemplificativa, representam o dinamismo da governança corporativa em termos teóricos, procura-se entender, por meio da análise a seguir, a relação das referidas teorias com as práticas ESG.

2.3.1. Teoria da Agência

Em desavenças entre gestores e acionistas, devido à expropriação da riqueza e à inferência de decisões de acionistas majoritários sobre os minoritários, delinearam-se as discussões acerca da governança corporativa. Nesse momento, a governança corporativa busca compreender e solucionar o problema de agência (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 7).

A Teoria da Agência avalia a relação entre os interessados diretos em decisões e os indivíduos que de fato possuem poder para tomar decisões – ou seja, essa teoria busca solucionar o conflito de agência iminente da assimetria informacional entre o principal e o agente, sendo os acionistas e os indivíduos que têm o poder de tomar decisões, respectivamente. Portanto, o que se investiga é como adequar a estrutura da governança corporativa para que ela seja um instrumento para conduzir essa relação entre o agente e o principal (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 5).

O problema de agência foi explorado a partir da dificuldade que surge da separação entre a propriedade do capital e sua administração – divergências de interesse entre propriedade e controle (BERLE; MEANS, 1991, p. 112)⁴⁴. Destaca-se os conflitos de interesse inerentes entre os administradores e os proprietários do capital, uma vez que os administradores detêm mais informações e poder de decisão sobre os recursos financeiros da companhia (ALMEIDA *et al.*, 2010, p. 372), ocasionando a assimetria informacional.

A Teoria da Agência propõe solucionar os problemas iminentes da separação entre gestão e propriedade. Nesse contexto, o principal transfere ao agente o direito/poder de tomar as decisões da organização. O agente passa a tomar decisões – o que impacta diretamente o principal, pois, caso alguma decisão seja tomada de maneira oportunista, em busca de gerar lucros, em detrimento do principal, ocorrem os denominados conflitos de agência, sendo estabelecidos os custos de agência⁴⁵.

O problema microeconômico mais relevante deixava de ser como as sociedades operavam no mercado e passava a ser o de como elas se organizavam internamente para reduzir os custos de controle e monitoramento interno. Surge, então, a ideia de que o principal problema do direito societário – e da governança corporativa – seria a redução de tais custos, então chamado de custos de agência (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 306).

O problema de agência, ou de custos de agência, surge no momento em que o acionista (principal), para estabelecer as políticas adequadas da relação proposta, necessita criar normativas claras e transparentes de controle que incorrem em custos não previstos. A partir do momento em que essas regras são estabelecidas, começa a tomar forma o modelo de governança corporativa que será seguido por determinada sociedade empresária.

A falta de alinhamento entre os acionistas e os gestores resulta no problema de agência, sendo necessária a maior divulgação de informações e a transparência nessas relações. Essas discussões evidenciaram-se com a ideia de governança corporativa e sua importância, demonstrando a necessidade de mecanismos de controle e monitoramento por

⁴⁴ A Teoria da Agência serve como base para a compreensão do problema de agência na governança corporativa e como ela pode influenciar o comportamento dos gestores e o destino das companhias. Suas contribuições ajudaram a esclarecer as complexidades das decisões tomadas pelos agentes em nome dos proprietários do capital e como essas decisões podem ser influenciadas por interesses pessoais dos gestores.

⁴⁵ Para mitigar esses conflitos e alinhar os interesses das partes envolvidas, são necessários controles e mecanismos de monitoramento, que resultam no que é conhecido como "custo de agência". Essa questão foi mais aprofundada por Jensen e Meckling, em 1976, na Teoria da Firma, que explora a relação entre os direitos de propriedade e os problemas de agência decorrentes da Teoria da Agência. Os custos de agência consistem na soma de três elementos: “das despesas de monitoramento por parte do principal; das despesas com a concessão de garantias contratuais por parte do agente; e do custo residual” (JENSEN; MECKLING, 2008, p. 89).

parte dos acionistas para garantir que os administradores tomem decisões alinhadas com os interesses dos proprietários do capital, e não em nome de seus interesses pessoais.

A Teoria da Agência demonstra que uma companhia precisa atender às necessidades dos credores e dos investidores, o que leva a administração a fornecer mais detalhes em suas divulgações, a fim de evitar assimetria informacional (ORTIZ MARTINEZ; CROWTHER, 2008, p. 15). Com base nessa teoria, a administração de uma organização é realizada em nome dos proprietários, ou seja, os acionistas. Portanto, a gestão do valor criado pela organização só é relevante na medida em que esse valor beneficia os acionistas da companhia (ORTIZ MARTINEZ; CROWTHER, 2008, p. 14).

Essa teoria foi destacada porque reflete um estado de movimento da teoria da governança corporativa mais voltado para o funcionamento interno das organizações. A seguir, será analisada a questão da governança corporativa através da perspectiva da Teoria dos *Stakeholders*.

2.3.2. Teoria dos *Stakeholders*

As organizações passaram por uma mudança significativa de perspectiva, não se limitando mais à busca exclusiva pelo retorno dos acionistas e investidores, e sim, consideram um conjunto mais abrangente de *stakeholders*. Essa abordagem está vinculada ao desenvolvimento sustentável, considerando aspectos como recursos naturais, biosfera, população global e as gerações futuras.

Observa-se a seguinte definição para o termo *stakeholders*: “qualquer grupo ou indivíduo que afeta ou é afetado pelo alcance dos objetivos da companhia” (FREEMAN, 1984, p. 5), como consumidores, funcionários, meio ambiente, concorrentes, investidores, clientes, comunidades locais, demais agentes econômicos e até mesmo concorrentes⁴⁶. Portanto, para definição do rol de *stakeholders* de uma companhia, deve-se compreender o contexto em que ela está inserida.

Esse rol de partes interessadas é definido pela sociedade empresária ao estabelecer suas políticas internas e externas, ao considerar o local ou os locais de atuação, a atividade econômica exercida e quais agentes configuram a cadeia de valor. São aqueles que podem causar impacto no resultado da atividade da organização, ou são impactados por ela⁴⁷.

⁴⁶ “A abordagem dos *stakeholders* realça a importância de investir nas relações com aqueles que têm interesse na companhia” (FREEMAN; MCVEA, 2001, p. 11).

⁴⁷ Observa-se a divisão entre *stakeholder* primário e secundário. Os primários são essenciais para a existência da organização, incluindo acionistas, gestores, empregados, consumidores e fornecedores,

Essa teoria redireciona o foco dos negócios ao ampliar a perspectiva sobre "quem ou o que realmente importa" e explora como a gestão pode considerar adequadamente os interesses de diversas partes interessadas (FULLERTON, 2015, p. 48)⁴⁸.

Destaca-se a necessidade de se desenvolver um conceito de governança corporativa que seja mais inclusivo, particularmente com relação a terceiros interessados (*stakeholders*). Em particular, os terceiros interessados seriam todos aqueles com relações com a companhia de diversas naturezas que não acionistas e os administradores (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 90).

A Teoria dos *Stakeholders* busca o alinhamento das partes interessadas da organização e advém da necessidade premente de responsabilidade social das companhias. Observa-se no mercado uma mudança com grandes implicações sociais e ambientais nos domínios da responsabilidade social das companhias⁴⁹ (BORLEA; ACHIM, 2013, p. 120). Nesse modelo, os gestores se veem com obrigações mais abrangentes que o estabelecido inicialmente pela teoria econômica tradicional, de maximização de lucros. A estratégia passa a ser a abordagem de diferentes interesses de maneira mais ampla.

Em defesa dessa teoria⁵⁰, comprehende-se que estratégias bem sucedidas são as que integram os interesses de todos os intervenientes, em vez de maximizarem a posição de um grupo somente (FREEMAN; MCVEA, 2001, p. 6). Para traçar os planos organizacionais da companhia, deve-se compreender como ela afeta o ambiente (considerando meio ambiente,

havendo uma alta interdependência com a corporação. Os secundários têm alguma relevância, mas em menor escala, como a comunidade e as organizações do terceiro setor e do governo. A mídia é considerada um *stakeholder* secundário, por exemplo, com capacidade de influenciar a opinião pública sobre o desempenho corporativo, mesmo sem ser crucial para a sobrevivência, podendo causar danos significativos (ATKINSON *et al.*, 1997, p. 25). Os controladores e os gestores buscam aumentar o capital no mercado financeiro através do bom desempenho das ações da empresa. Os acionistas estão interessados no aumento da lucratividade das ações e na transparência resultante das boas práticas de governança, proporcionando maior segurança nos investimentos. Para os *stakeholders* secundários, a transparência nas decisões e a implementação dos princípios de responsabilidade social provenientes das boas práticas de governança corporativa são cruciais.

⁴⁸ Em uma abordagem regenerativa, manter relações adequadas com todas as partes interessadas é fundamental para a saúde econômica e organizacional a longo prazo, tornando-se, assim, a principal responsabilidade fiduciária dos diretores e dos administradores das companhias (FULLERTON, 2015, p. 48).

⁴⁹ Quando grupos de indivíduos celebram voluntariamente acordos de cooperação, criam a obrigação de atuar de forma justa. Assim, as transações comerciais criam uma obrigação moral para as companhias de tratar os interessados de forma justa e, portanto, de considerar os seus interesses ao tomar decisões estratégicas (FREEMAN; MCVEA, 2001, p. 17).

⁵⁰ As teorias dos *stakeholders* podem ser classificadas como descriptivas, instrumentais ou normativas. Uma teoria descriptiva ilustraria simplesmente que as empresas têm partes interessadas, uma teoria instrumental mostraria que as empresas que têm em conta as suas partes interessadas concebem estratégias bem sucedidas; uma teoria normativa descreveria a razão pela qual as empresas devem ter em conta as suas partes interessadas. Assim, a procura de uma justificação normativa para as partes interessadas leva a teoria para além das questões estratégicas e para o domínio dos fundamentos filosóficos (FREEMAN; MCVEA, 2001, p. 16).

sociedade e comunidades) em que está inserida, assim como o ambiente afeta a companhia (FREEMAN; MCVEA, 2001, p. 11).

A existência das organizações depende da compatibilidade entre os valores dos seus gestores, as expectativas dos *stakeholders* e as questões sociais e ambientais. Esses são todos fatores determinantes para a manutenção da companhia no mercado (FREEMAN, 1984, p. 107).

A referida teoria reconhece que as companhias não existem num vácuo, pois dependem da multiplicidade de contribuições e das questões relevantes para as partes interessadas, como os funcionários, os clientes, os fornecedores, as comunidades e, mais amplamente, a sociedade e o meio ambiente em geral, a fim de operar eficazmente e gerar valor (LIPTON *et. al.*, 2022, p. 1).

O propósito de uma organização é conduzir um negócio legal, ético, lucrativo e sustentável, visando a garantir seu sucesso e aumentar seu valor a longo prazo. Isso implica considerar os *stakeholders* para seu êxito, como acionistas, funcionários, clientes, fornecedores e comunidades locais, entre outros. Essa determinação é feita pela organização e seu conselho de administração, que utilizam seu julgamento empresarial e mantêm um engajamento regular com os acionistas, fundamentais como parceiros no apoio à busca do propósito da organização. Realizar esse propósito de maneira apropriada está alinhado com os deveres fiduciários do conselho de administração e com as responsabilidades de administração dos acionistas (LIPTON *et. al.*, 2022, p. 3).

A Teoria dos *Stakeholders*, apesar de apresentar interesse legítimo de conciliar as partes interessadas e a atuação das companhias, sofre críticas pela percepção que essa preocupação excessiva com os *stakeholders* esvaziaria a tomada de decisão, implicando má utilização dos recursos financeiros sob o pretexto de atingir todas as partes interessadas⁵¹.

Alguns pontos de atenção na gestão fundada em *stakeholders* são: identificar a importância, os objetivos e a conciliação dos interesses; e medir o grau de interesse desses *stakeholders* no desempenho organizacional. Na ausência de critérios justos para as decisões, a dificuldade em se atender aos diversos interesses dos grupos envolvidos pode resultar em

⁵¹ A Teoria dos *Stakeholders* enfrentou críticas no trabalho de Milton Friedman (1970), argumentando que o administrador estaria usando recursos alheios para atender a um interesse social geral e que, embora suas ações estejam alinhadas com sua responsabilidade social, elas diminuem os retornos dos acionistas, aumentam os preços para os consumidores e reduzem a remuneração dos funcionários. E acionistas, consumidores e funcionários poderiam, individualmente, gastar seu dinheiro em ações específicas se assim o desejassem (LOPES, 2021a, p. 3).

conflitos, assemelhando-se à situação de conflito da agência dos gestores, citado anteriormente⁵².

Para evitar qualquer suspeita de ações oportunistas por parte dos executivos em detrimento de outros *stakeholders*, é essencial que a alta administração implemente estratégias de governança corporativa e políticas que assegurem o equilíbrio adequado entre os interesses de diversos grupos.

E essa teoria foi escolhida porque reflete o movimento de governança, que não somente se volta para seus processos internos, mas considera outras partes interessadas, ampliando a governança corporativa. No próximo tópico, serão apresentadas as relações das teorias analisadas e o ESG.

2.3.3. ESG aplicado às Teorias de Governança Corporativa

“Nenhuma empresa é uma ilha”⁵³ (GALINDO *et al.*, 2022, p. 246). As companhias e o mercado estão em constante mudança: atualização das estruturas internas e externas, adequação conforme as atualizações legislativas, princípios constitucionais, e adaptação frente a diferentes questões – como as emergências climáticas. Portanto, compreende-se a governança corporativa como um instituto em constante evolução – em movimento, buscando se adequar às transformações sociais e de mercado⁵⁴.

A abordagem da governança corporativa está em transição de um antigo paradigma exclusivista para um novo paradigma inclusivo (ELKINGTON, 2001, p. 297), pois “a percepção de consumidores, trabalhadores, o governo e o público em geral, incluindo também, mas não exclusivamente, os acionistas, impacta de forma positiva ou negativa o valor de mercado de uma sociedade” (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 200).

⁵² Em relação às críticas à Teoria dos *Stakeholders*, não se compartilha da visão de alguns de que seria mais adequado deixar a proteção das partes interessadas inteiramente sob a influência das forças de mercado e de acordos privados. Pelo contrário, os interesses das partes interessadas e os efeitos adversos impostos pelas empresas a essas partes suscitam sérias preocupações políticas, justificando uma intervenção legal e regulatória. Ressalta-se que a importância da proteção das partes interessadas não invalida o interesse dessas partes. O foco nas partes interessadas não proporciona benefícios para elas, para os acionistas ou para a sociedade (BEBCHUK; TALLARITA, 2020, p. 4).

⁵³ Não se pode dizer que uma organização integra aspecto ESG se ela, com sua produção, contribui, por exemplo, para poluir o meio ambiente. Também não se pode dizer que uma companhia verdadeiramente preza pelos valores da integridade se negligencia as pessoas que vivem em torno de suas operações (GALINDO *et al.*, 2022, p. 246).

⁵⁴ Portugal Gouvêa, em sua obra “A Estrutura da Governança Corporativa” (2022, p. 74), aponta como áreas do conhecimento relacionadas com a governança corporativa aquelas que representam a transformação desse debate, como o ESG, os direitos humanos e os negócios, as políticas de diversidade, o direito internacional e o direito econômico internacional.

Observam-se quatro questões primordiais: (i) o reconhecimento de que as organizações exercem considerável influência sobre a sociedade; (ii) a compreensão de que tais sociedades empresárias têm a capacidade de contribuir de maneira mais significativa para a sociedade do que o fazem atualmente, indo além do mero pagamento de impostos; (iii) o fato de as práticas corporativas poderem causar danos desproporcionais a indivíduos, comunidades e ao meio ambiente; e (iv) a ampliação das demandas impostas às organizações para que adotem comportamentos não diretamente vinculados à sua atividade econômica, como a proteção ambiental, a promoção dos direitos humanos e o combate a diversas formas de discriminação, incluindo aquelas relacionadas à diversidade racial, de gênero, de orientação sexual e de condição física. Essas demandas, muitas vezes, estão contidas nas práticas ESG (PORTUGAL GOUVÉA, 2022, p. 390).

A própria CRFB/1988 demonstra o contexto amplo em que a sociedade empresária se insere, pois considera a dimensão social do mercado, a livre iniciativa e a ordem econômica não como uma concepção individualista, mas sim com o propósito de assegurar a todos uma existência digna⁵⁵ (FORGIONI, 2009, p. 184).

A Era do Antropoceno, com as questões que envolvem, por exemplo, emergências climáticas, proteção aos direitos humanos e governança corporativa, também faz parte desse processo. No ESG, conforme apresentado anteriormente, o “G” representa a governança corporativa, sendo aliado das perspectivas sociais e ambientais. A preservação do meio ambiente e a responsabilidade social corporativa devem fazer parte das obrigações da organização, sendo a governança corporativa o instrumento para sua implementação, ou seja, o método para realizá-las (GALINDO *et al.*, 2022, p. 251).

Objetiva-se, a seguir, apresentar as teorias de governança corporativa conceituadas e sua relação com o ESG. O grau de interação das teorias com ESG pode contribuir com a ressignificação da governança corporativa, sobretudo considerando os múltiplos elementos que compõem as políticas empresariais que são divulgadas. Nesse viés, a inclusão do relatório de sustentabilidade como parte da estrutura de governança corporativa pode, em certa medida, encaminhar a discussão para teorias mais abrangentes, conectadas com a função social da empresa.

As teorias apresentadas são exemplos de teorias contrapostas e foram destacadas para demonstrar o movimento da governança corporativa.

⁵⁵ “A assunção de responsabilidade social pela liderança industrial significa necessariamente a assunção dessa responsabilidade para os administradores de companhias” (DODD, 1932, p. 1156).

Em relação à Teoria da Agência, a aplicação do ESG pode beneficiar a gestão de risco, levando em conta custos e aspectos relacionados a questões sociais, ambientais e de governança corporativa⁵⁶. Além disso, amplia a divulgação de informações ESG pelas companhias para seus *stakeholders*, diminui a assimetria informacional e, por consequência, reduz o conflito da agência.

Na elaboração dos contratos entre o principal (proprietário/acionista) e o agente (administrador que vai gerir a companhia no dia a dia), em teoria, se fossem feitos de forma completa, ou seja, previssem diversos detalhes como as práticas ESG, seriam reduzidos os custos de agência. Pois, quanto mais transparência nas relações, menor é a assimetria informacional.

A governança corporativa eficaz do ESG pressupõe que companhias socialmente responsáveis sejam aquelas capazes de otimizar o seu valor por meio de práticas de gestão empresarial sólidas. As atividades de ESG podem ser harmonizadas com as operações da companhia, de modo a maximizar o retorno para os acionistas e alcançar objetivos sociais e ambientais mais amplos. Nesse sentido, sociedades empresárias devidamente geridas enfrentam menos problemas de agência⁵⁷ e estão mais inclinadas a implementar práticas ESG.

O conflito de agência não resume a preocupação da governança corporativa. Com a percepção de que ela está em movimento, nota-se que envolve outras perspectivas, como a da Teoria dos *Stakeholders*. Com relação ao ESG, observa-se que o modelo de governança corporativa está intimamente alinhado com aspectos como os riscos ambientais e sociais, pois envolvem partes interessadas no processo de compreensão dos riscos da atividade empresarial. À medida que uma companhia aborda seus riscos de maneira adequada, por meio de programas de integridade abrangentes e de ajustes operacionais, ela se posiciona de forma sólida para atender às demandas relacionadas ao ESG (LIPTON *et al.*, 2022, p. 1).

A implementação do ESG com o engajamento de partes interessadas se compatibiliza mais com a noção apresentada na Teoria dos *Stakeholders*, ainda que a Teoria da Agência também seja impactada na medida em que o ESG pode influenciar na assimetria informacional.

⁵⁶ Esses custos seriam menores se a pauta ESG estiver devidamente delineada. Do ponto de vista hipotético, em que os parâmetros já estão estabelecidos, haveria a redução dos custos de agência por conta gestão de risco adequada (PINHEIRO; DA COSTA, 2022, p. 90).

⁵⁷ Há críticas a essa visão de que o ESG auxiliaria a reduzir os custos de agência, pois haveria maior possibilidade de uma alocação de recursos ineficientes, em que os gestores se valeriam das atividades ESG para “conspirar” com as partes interessadas, incluindo benefícios financeiros pessoais (CHEUNG, 2016, p. 415).

Independentemente da teoria, quando considerado do ponto de vista da promoção da criação de valor sustentável a longo prazo, o ESG se torna mais claro em sua definição. É necessário ter estratégias pré-estabelecidas e determinadas: como estabelecer quais práticas ESG que serão implementadas e priorizadas, gerenciar os riscos, definir em ordem de prioridade quais os principais *stakeholders* e qual a melhor forma de abordagem para atender aos interesses apresentados.

Diferentes questões ESG terão impactos diversos em companhias de maneiras distintas. Por essas razões, os conselhos de administração e a alta administração precisam liderar a identificação do subconjunto de questões ESG relevantes para seus negócios, levando em consideração as perspectivas de suas partes interessadas. As prioridades devem ser identificadas com base nos interesses de longo prazo da companhia e reconhecendo suas externalidades positivas e negativas.

As discussões apresentadas pretendem, assim como o ESG, que as companhias se comprometam a longo prazo com as partes interessadas, que utilizem da sua influência e atuação para não somente gerar valor interno, aos acionistas, a curto prazo, mas que percebam a sua função na sociedade de uma maneira mais holística⁵⁸, focando na sua atuação com mais responsabilidade, sustentabilidade, integridade, transparência e equidade.

Observa-se que o ESG se relaciona, em certa medida, com as teorias de governança corporativa apresentadas. Portanto, cabe compreender se os documentos que demonstram as estratégias ESG das companhias, como os relatórios de sustentabilidade, também fazem parte dos documentos de governança corporativa.

Dentro do contexto de práticas ESG, a governança exerce papel relevantíssimo, na medida que pode funcionar como (i) mecanismos de fiscalização do cumprimento das regras relacionadas a temas ESG pela administração e pelos colaboradores da companhia; (ii) ferramenta para

⁵⁸ Um conceito em ascensão é a Governança Transformacional, uma abordagem fundamentada em princípios com o intuito de guiar as empresas em direção a um sistema que abrace a governança não apenas em termos legais, mas também cultive uma cultura de responsabilidade, integridade e transparência (UNGC, 2021, p. 3). A Governança Transformacional propõe uma leitura mais holística do G em ESG. Como tal, fornece uma lente através da qual as empresas podem melhorar e expandir sua compreensão de governança não apenas no que diz respeito à sua governança interna (governança corporativa), mas também no que diz respeito a como elas impactam no meio ambiente e nas sociedades em que operam (governança sustentável) e como podem contribuir para a construção de instituições fortes, transparentes e eficazes em diferentes níveis (governança global). A Governança Transformacional propõe uma visão renovada e ampliada para a governança "tradicional", sugerindo que esta se concentre, além de questões internas da sociedade empresária, para seu impacto na sociedade. Essa concepção delineia um escopo para que as empresas atendam às expectativas dos *stakeholders*, adotando uma abordagem mais abrangente do "G" em ESG, fortalecendo, assim, os aspectos ambientais e sociais. A ideia é que o ESG seja um conceito integrado, em que os pilares sejam interligados entre si (UNGC, 2021, p. 3).

exteriorização, de modo transparente, dos compromissos ESG; (iii) meio para prestação de contas pela companhia, quanto aos avanços e eventuais retrocesso no cumprimento dos compromissos ESG que tem assumido; e (iv) expediente para alinhamento entre acionistas e administradores quanto à extensão das ações de responsabilidade social corporativa implementada pela companhia (MARTINS NETO, 2023, p. 125).

Após as companhias determinarem suas estratégias ESG, é importante que as informações e a adoção de boas práticas ambientais, sociais e de governança corporativa sejam devidamente, com informações adequadas, suficientes e necessárias para que os *stakeholders* possam compreender a atuação da companhia em relação ao ESG. Para tanto, essas informações devem ser padronizadas, o que será discutido a seguir sobre os relatórios de sustentabilidade e seu papel na governança corporativa. As informações ESG são uma forma de compreender o propósito da atividade econômica, a estratégia e a qualidade da gestão das companhias.

A defesa do meio ambiente e a responsabilidade social corporativa representam aquilo que a sociedade empresária deve fazer. A governança corporativa representa exatamente o instrumento de sua implementação, ou seja, o como fazer. Dentro dessa lógica de movimento, os deveres são atribuídos à organização e se incluem na sua governança corporativa a partir da materialidade dos relatórios de sustentabilidade.

Logo, será abordado mais profundamente, no próximo capítulo, sobre os relatórios de sustentabilidade como instrumentos de governança corporativa que veiculam informações ESG e a materialidade.

3. GOVERNANÇA EM MOVIMENTO: A IMPORTÂNCIA DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE COMO VEÍCULOS DA INFORMAÇÃO ESG

Em um mundo em que se espera cada vez mais comprometimento das sociedades empresárias devido aos impactos de sua atuação, enquanto os recursos naturais se tornam escassos e as mudanças climáticas ameaçam crescentemente a vida humana na Terra, o ESG se torna uma vantagem competitiva, relevante e necessária, pois reflete a evolução do propósito das organizações.

O ESG pode ser considerado para a governança corporativa como método integrado de gestão para tratar questões relacionadas a meio ambiente, trabalhadores, consumidores, fornecedores, comunidades locais, governo e demais *stakeholders* (REDECKER; TRINDADE, 2021, p. 64).

Atualmente, as companhias expressam essas ações e práticas ESG por meio dos relatórios de sustentabilidade como forma de divulgarem suas ações e pretensões relacionadas à sociedade e ao meio ambiente. O que torna tais relatórios de sustentabilidade particularmente notáveis é refletirem o compromisso das companhias com questões cada vez mais críticas, como a gestão ambiental, a responsabilidade social corporativa e a sustentabilidade planetária, em um momento em que o bem-estar da sociedade e do próprio planeta enfrentam ameaças sem precedentes (GRAY; HERREMANS, 2012, p.3).

A prática de divulgação de relatórios de sustentabilidade, em sua maioria, ainda é voluntária no que se refere a dados relacionados às interações sociais, ambientais e de governança corporativa das companhias (GRAY; HERREMANS, 2012, p 5).

Conforme o Conselho Empresarial Mundial para o Desenvolvimento Sustentável (WBCSD), os relatórios de sustentabilidade são documentos públicos elaborados pelas companhias para fornecer às partes interessadas internas e externas uma imagem da posição e das atividades da companhia nas dimensões econômica, ambiental e social (WBCSD, 2002, p. 8). O termo "relatório de sustentabilidade" tornou-se a principal designação utilizada para se referir aos documentos das companhias que fornecem informações ESG (GRAY; HERREMANS, 2012, p. 3). Além disso, o relatório dispõe sobre os valores e o modelo de governança corporativa da organização, evidenciando a relação entre sua estratégia e o compromisso com uma economia global sustentável.

Os relatórios de sustentabilidade são destinados a fornecer informações às partes interessadas para que possam avaliar o desempenho da governança corporativa, ambiental e social da organização. Essa prática de tornar público os relatórios permite a análise por parte

dos *stakeholders* se as ações de uma sociedade empresária estão alinhadas com os seus valores e as suas expectativas, possibilitando a aprovação ou a desaprovação das atividades empresariais. A divulgação transparente contribui para a credibilidade da organização e permite a geração de valor a longo prazo⁵⁹.

Constata-se a crescente incorporação da implementação de relatórios de sustentabilidade nas regulamentações nacionais e internacionais⁶⁰, sendo observadas questões divulgadas neles integradas à legislação, aos critérios para listagem em bolsas de valores ou às diretrizes de comissões de valores mobiliários para a elaboração de relatórios, entre outras possibilidades⁶¹ (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 2).

No entanto, o nível de comprometimento ainda é bastante limitado, pois as companhias ainda possuem discricionariedade para decidir se seguem ou não, e como seguem, determinadas regras e/ou padrões (*standards*) internacionais de relato⁶². As políticas de governança corporativa precisam evoluir quanto à verificação do cumprimento e do acompanhamento de métricas, contribuindo com o *enforcement* dos relatórios de sustentabilidade, (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 02).

Acerca dos relatórios de sustentabilidade como documento de governança corporativa, observa-se que todas as políticas e documentos divulgados pela companhia, seja qual for o nível de divulgação, influenciam a governança corporativa (NILI; HWANG, 2020, p. 1141). Os documentos divulgados no *site* das companhias, tais como as cartas dos comitês, as

⁵⁹ “A extensão da duração da empresa é inerente ao próprio objeto da empresa [...] a empresa imediatista pode, portanto, ser tomada em consideração pela econômica como um fenômeno marginal” (ASQUINI, 1996, p. 111). A partir dessa concepção, observa-se que a durabilidade e a capacidade de organização das sociedades empresárias têm relação direta ao objeto da empresa.

⁶⁰ Países como a França, a Dinamarca, a África do Sul e a China começaram a impor a elaboração de relatórios de sustentabilidade através de legislação. O governo francês, por exemplo, emitiu a *Lei Grenelle II*, em 2012, que exige que as companhias públicas incluam informações sobre os impactos sociais e ambientais das suas atividades e sobre os compromissos de desenvolvimento sustentável no seu relatório anual, a não divulgação de informações adequadas pode resultar em sanções financeiras para a companhia. A Dinamarca exige que todas as companhias que operam no país forneçam informações em um relatório sobre as suas contas ambientais, como a água, os resíduos e as emissões. Outros países centraram-se na incorporação de apresentação de relatórios de sustentabilidade nos requisitos de cotação das bolsas de valores, como a Bolsa de Valores de Joanesburgo (JSE) na África do Sul, e a Bolsa de Valores de Xangai na China (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 2).

⁶¹ Ver item 3.3. Os Padrões (*standards*) internacionais e a regulamentação brasileira.

⁶² Em análise do comportamento do mercado, e de como as informações financeiras, sociais, ambientais e de governança são expostas, observa-se a tendência de as companhias decidirem como divulgam cada política e atualizam seus materiais e documentos conforme a necessidade de se inserirem em determinado mercado (NILI; HWANG, 2020, p. 1099).

declarações de estratégia e compromisso, os relatórios de sustentabilidade, desempenham papel relevante na formação da governança corporativa⁶³ (NILI; HWANG, 2020, p. 1136).

Por esses documentos serem muitas vezes pulverizados no *site* de “relação com os investidores”, não é possível criar rol taxativo de documentos que seriam relevantes para a tomada de decisões. Por essa razão, a necessidade de materialidade desses instrumentos é crucial, observa-se que nos relatórios de sustentabilidade é que constam as informações ESG materiais conforme cada ano de exercício da companhia⁶⁴. A observância de regras claras e fiscalização seriam requisitos essenciais para que a divulgação de documentos relacionados à governança corporativa atinja seus objetivos. No entanto, o que se pode constatar é que, mesmo com os requisitos de divulgação existentes, é difícil estabelecer regras, e, por vezes, a fiscalização é inconsistente.

Os relatórios de sustentabilidade também adotam uma série de princípios de orientação distintas que as organizações utilizam para identificar as informações que devem ser medidas e comunicadas. Muitas questões estabelecidas para os relatórios de sustentabilidade são inseridas a partir de relatórios financeiros como “inspiração”, pois o relato financeiro já está consolidado no mercado há muito mais tempo. Ou seja, nota-se que os relatórios financeiros, com práticas consolidadas no mercado, e suas sistemáticas, são usados como matriz para os relatórios de sustentabilidade.

As principais normas de relato financeiro, por exemplo, seguem uma abordagem baseada em princípios, em regras ou em ambos para a divulgação de informações. As abordagens pautadas em princípios oferecem maior flexibilidade, possibilitando discricionariedade para as companhias interpretarem a forma de utilizá-las. As abordagens norteadas em regras identificam explicitamente as informações que devem ser divulgadas (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 2). Se um relatório é fundado em princípios, ele fica adstrito às ideias acerca do propósito das informações apresentadas de forma abstrata. A observância das regras na divulgação das informações nos relatórios é uma das principais etapas para que as companhias sejam responsabilizadas por suas atividades.

A opção por uma abordagem mais ampla e principiológica previne a preocupação com uma mudança de regra material ou procedural. A referida abordagem acomoda melhor o

⁶³ Os documentos de governança paralela ou *shadow governance* ampliam o entendimento convencional de governança corporativa (NILI; HWANG, 2020, p. 1132), ao instituírem o que seriam os documentos de governança não estatutários e não regimentais (NILI; HWANG, 2020, p. 1099), como os relatórios de sustentabilidade. Os relatórios de sustentabilidade apresentam informações relevantes de como os negócios têm sido conduzidos na organização, especialmente em termos ESG.

⁶⁴ Ver item 3.2. A materialidade e a dupla materialidade.

estabelecimento de metas do que realiza a implementação de medidas concretas, que se baseiam em pontos objetivos e consideram parâmetros. O relatório de sustentabilidade deveria ser um “mix”, com espaço para o delineamento de metas suficientes para ocupar e descrever objetivamente os parâmetros adotados e as métricas utilizadas (regras). A abordagem somente principiológica dificulta o controle, a quantificação e a qualificação da materialidade⁶⁵.

A abordagem adotada para elaboração desses relatórios tem implicações significativas na forma como são interpretados. Quando vistos de maneira principiológica, têm efeito relativo próximo a uma carta de intenções, o que não deveria ser o objetivo primeiro do relatório. Mas também não deveriam ser descartados, pois poderiam servir para estabelecer metas da companhia. No entanto, quando tratados com regras específicas, têm outro efeito, espera-se que sejam suficientes para promover um retrato fiel da companhia e suas ações em prol das questões ESG.

Reforça-se que os relatórios não são somente para estabelecer metas, pois não se trata de um documento meramente declaratório. É um documento para a companhia demonstrar o que tem realizado acerca dos pilares ESG. O relatório de sustentabilidade deve abranger tanto o que aconteceu no passado quanto o que se espera da companhia, proporcionando um histórico da sua trajetória, sempre retratando os dados presentes. Embora a abordagem principiológica seja adequada para definir metas, a parte que lida com a implementação de medidas deve ser fundamentada em regras claras.

Sem a obrigatoriedade dos relatórios de sustentabilidade e da implementação de certos *standards* internacionais para medição das informações relacionadas às questões de sustentabilidade, a maioria é pautada em princípios (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 2). Para garantir a qualidade do relato, é necessário observar os seguintes princípios: (i) equilíbrio – o relatório deve refletir aspectos positivos e negativos que equilibrem o desempenho geral da companhia; (ii) comparabilidade – as informações apresentadas devem permitir que os *stakeholders* possam analisar as mudanças da organização ao longo do tempo e comparar com outras organizações; (iii) exatidão – as informações devem ser precisas e detalhadas de forma suficiente para que os *stakeholders* consigam avaliar o desempenho da companhia. (iv) tempestividade – o relatório deve ser publicado regularmente e a tempo para que *stakeholders* tenham embasamento para tomada de decisão; (v) clareza – as informações devem ser disponibilizadas de forma comprehensível e acessível aos *stakeholders*; (vi) e

⁶⁵ A divulgação, como técnica regulatória, pode apresentar limitações, pois não é simples comunicar com precisão os resultados de desempenho. Revela-se mais “fácil” comunicar somente políticas e procedimentos. Uma sociedade empresária pode detalhar suas políticas, mas encontrar dificuldades em fornecer avaliação precisa de sua eficácia.

confiabilidade, a organização deve compilar todas as informações necessárias de forma que seja possível verificação, averiguando sua qualidade e materialidade (GRI, 2013, p. 13- 16).

Os *standards* dos relatórios de sustentabilidade tendem a adotar normas de "*comply or explain*", "cumprir ou explicar", ou “pratique e explique”, o que proporciona às sociedades empresárias flexibilidade para decidirem se divulgam, ou não, informações específicas. Nesse contexto, as organizações devem fornecer informações em conformidade com cada norma ou explicar os motivos pelos quais optaram por não tornar públicos determinados dados. Ao mesmo tempo, essa prática de “*comply or explain*” possibilita uma adoção gradual pelas companhias dos padrões de relato e oferece às sociedades empresárias a oportunidade de se aprender à medida que implementam essas práticas (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 3)⁶⁶.

A expectativa de obrigatoriedade das divulgações ESG se conecta com a Teoria dos *Stakeholders* e confirma o movimento da governança corporativa em relação à transparência e ao *disclosure*. Abordar questões ESG amplia o escopo dos *stakeholders* das empresas, considerados como as partes que impactam e são impactadas pela atividade econômica. Não há como a sociedade empresária, por exemplo, divulgar questões sociais sem considerar, no rol de seus *stakeholders*, colaboradores, comunidades locais, fornecedores, entre outros.

Referida obrigatoriedade se relaciona, ainda, à Teoria da Agência, pois, em situações de assimetria de informações, os relatórios de sustentabilidade podem desempenhar papel significativo ao fornecer dados intermediários para mitigar os problemas de agência. Ou seja, a prática auxilia investidores e outras partes interessadas na escolha de empresas que se alinhem com suas preferências e interesses em termos de resultados ESG.

Assim, os relatórios de sustentabilidade têm se destacado por representar instrumentos estratégicos para avaliação interna e externa, e por evidenciar como os assuntos ESG são abordados e conduzidos pelas empresas. Este estudo demonstrou a existência de 3 (três) práticas de governança corporativa que influenciam os relatórios de sustentabilidade: o formato, o nível de implementação e as orientações de divulgação (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 3).

A utilização de relatórios de sustentabilidade como instrumentos de governança corporativa requer a adoção de padrões e métricas para garantir sua eficácia e cumprimento. Serão apresentados, a seguir, tópicos que se afiguram relevantes para a elaboração desses documentos, como: o acesso à informação pelas partes interessadas, com transparência e

⁶⁶ A influência do “*comply or explain*” na formação da divulgação é contingente ao mecanismo de responsabilização utilizado para a execução (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 3).

disclosure; a materialidade e a dupla materialidade na elaboração dos relatórios de sustentabilidade; e, por fim, os padrões (*standards*) internacionais de relato, bem como as atualizações da regulamentação no Brasil referente ao tema.

3.1. O Acesso à Informação: transparência e *disclosure*

A palavra de ordem é transparência. No atual cenário econômico, as companhias procuram formas para se tornarem mais competitivas, como reduzir custos, minimizar o impacto ambiental e/ou investir na responsabilidade social corporativa. Para divulgar e comprovar as medidas implementadas, são elaborados relatórios de sustentabilidade para publicizar essas informações aos *stakeholders*. Em teoria, as informações que são prestadas versam sobre princípios, metas e resultados da companhia na sua dimensão financeira e não financeira.

Não se pode confundir aqui tal interpretação como a visão finalista das organizações, no sentido de que elas se justificam apenas pela consecução de seus objetivos. Esta interpretação não representaria a realidade social, na qual a maior parte das organizações é constituída com uma ambição de perpetuidade e, por consequência, com a intrínseca capacidade de se adaptarem às transformações sociais. A prática da governança corporativa não poderia ser considerada como finalística, pois, ao se direcionar a organização para um determinado propósito, já se admite a possibilidade de que os objetivos possam ser alterados ao longo do caminho. A integridade, portanto, existe na medida em que os propósitos são transparentes, tornando possível, a partir da transparência lograda, avaliar se a governança está seguindo a direção adequada (PORTUGAL GOUVÉA, 2022, p. 107).

A transparência empresarial, a partir da divulgação voluntária ou obrigatória das informações às partes interessadas internas e/ou externas, tem se tornado componente essencial da sustentabilidade corporativa. Investidores, clientes, consumidores, acionistas, meios de comunicação social, entre outros, exigem cada vez mais informações – e de qualidade – sobre as ações das empresas (ARDIGÓ; ZÚNIGA, 2019, p. 2).

Ainda, a transparência reduz a assimetria de informação entre gestores e partes interessadas (FARVAQUE *et al.*, 2011, p. 14; LOPES, 2019b, p. 5), devido à divulgação das informações relevantes, que resulta na diminuição dos custos de negociação (BRAMMER; PAVELIN, 2008, p. 121). A divulgação precisa e completa das informações não é essencial apenas para os acionistas, mas para todos os *stakeholders*, visto que faz parte do reconhecimento da responsabilidade da organização pelos impactos externos de suas ações (VERHEZEN; MORSE, 2010, p. 38).

O *disclosure* e a transparência podem resolver os problemas de assimetria informacional, possibilitando que a concorrência entre as empresas se dê não apenas no plano financeiro, mas também no plano da observância de normas e diretrizes que atendam a importantes *stakeholders* (LOPES, 2019b, p. 4).

Vale ressaltar que muita atenção tem sido direcionada para a comunicação de informações relacionadas ao ESG como meio para influenciar o comportamento das companhias. A transparência possibilita que as partes interessadas, como funcionários, clientes, investidores e tomadores de decisão políticas, avaliem as companhias com base em critérios ESG (SERAFEIM, 2021, p. 5). A transparência, portanto, assume importância significativa para as partes interessadas que geralmente não possuem detalhes e conhecimento interno sobre determinadas informações das práticas empresariais.

A transparência e o devido monitoramento das informações divulgadas são fundamentais para o aperfeiçoamento institucional, pois permitem o escrutínio público e favorecem a competição saudável entre as companhias para alcançar metas relacionadas às questões ESG (LOPES, 2019a, p. 6). Portanto, fortalecer a divulgação e a transparência afigura-se essencial para uma gestão eficiente dos riscos. O conceito de transparência, amparado na busca pela verdade, reflete o valor atribuído à cultura da informação, especialmente no ambiente empresarial globalizado atual (VERHEZEN; MORSE, 2010, p. 27).

O princípio da transparência implica que o impacto das ações da organização no ambiente externo pode ser identificado a partir dos relatórios, e que as informações relevantes não devem ser ocultadas ou manipuladas, pois integram o processo de reconhecimento da responsabilidade das organizações pelos impactos externos de suas ações (ORTIZ MARTINEZ; CROWTHER, 2008, p. 19). Por isso, a publicização dos relatórios deveria sempre vincular a companhia a se responsabilizar pelas informações prestadas.

Nesse viés, a transparência representa uma sociedade aberta, na qual o sucesso das companhias depende da disponibilidade de informações válidas sobre as atividades econômicas, incluindo seus riscos e oportunidades. Isso se relaciona, em primeiro lugar, com a nova realidade digital, na qual os dados são amplamente compartilhados e transformados em informações e conhecimentos dentro e entre organizações com grande velocidade. E, em segundo lugar, a transparência está associada à responsabilidade e à integridade (VERHEZEN; MORSE, 2010, p. 27).

As companhias estão inseridas em ambientes institucionais e contextos socioeconômicos e políticos, tanto de natureza material, em termos de dinheiro e ativos físicos

tangíveis, quanto de natureza imaterial, ou seja, credibilidade, boa vontade, confiança, capital social e reputação. Ambos influenciam os sistemas de governança corporativa (VERHEZEN; MORSE, 2010, p. 30).

A exigência de mais transparência exprime o ideal de responsabilização, e só é possível adotar uma atitude de "confiar e verificar" por meio de uma maior transparência e de medidas de *accountability*. Os princípios da governança corporativa estão interligados à noção de transparência por meio da implementação de práticas fundamentadas em integridade, equidade, responsabilização e sustentabilidade (VERHEZEN; MORSE, 2010, p. 32-35; IBGC, 2023, p. 18).

No contexto de transparência e *disclosure* de informações, é importante observar o custo da implementação de mecanismos de divulgação, a necessidade de se implementar padrões de qualidade mais elevados para a divulgação e a proteção dos segredos comerciais (BRAMMER; PAVELIN, 2008, p. 122). É necessário encontrar o equilíbrio entre seguir as normas de transparência institucionalizadas e proteger informações confidenciais (VERHEZEN; MORSE, 2010, p. 28). No entanto, somente declarar que é “segredo comercial” ou “informação confidencial” não satisfaz nem resolve a máxima da transparência. O fato de ser razoável manter certas informações afastadas do mundo exterior não deve ser utilizado como escusa para o secretismo, o que distingue a corrupção do comportamento empresarial ético (VERHEZEN; MORSE, 2010, p. 41).

Observa-se crescente demanda por divulgação⁶⁷ de relatórios de sustentabilidade, especialmente relacionados aos interesses dos *stakeholders*, como questões ambientais, sociais e éticas (VERHEZEN; MORSE, 2010, p. 39). Nesse sentido, “as medidas de transparência em relação aos impactos sociais da atividade das empresas, podem ser eficientes mecanismos para assegurar a proteção dos interesses dos *stakeholders*, sem trazer tantos efeitos adversos” (LOPES, 2021a, p. 4).

O conteúdo dos relatórios se tornou objeto de debate entre investidores, contadores e defensores dos relatórios de sustentabilidade. Os investidores e contadores apoiam o conteúdo que seja relevante para o desempenho financeiro da companhia, enquanto os defensores

⁶⁷ Independentemente da forma que a divulgação assume, observam-se duas distinções. A primeira distinção é entre divulgação financeira e não financeira. A divulgação financeira refere-se a informações relacionadas aos aspectos financeiros da companhia, enquanto a divulgação não financeira abrange informações sobre a responsabilidade social e ambiental da companhia, sobre a governança corporativa, bem como sobre detalhes acerca dos métodos de funcionamento. A segunda distinção é entre divulgação voluntária e obrigatória. A divulgação voluntária ocorre como autorregulação ou resposta às expectativas das partes interessadas e da sociedade civil, que demandam maior transparência. Já a divulgação obrigatória decorre de legislações ou regulamentações que impõem a obrigação de divulgar certas informações (FARVAQUE et al., 2011, p. 8).

buscam uma gama de informações relevantes para as partes interessadas não financeiras, como ONG (Organização não governamental) e consumidores (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 3).

A divulgação de informações pelas companhias se refere à comunicação de dados realizada por pessoas internas para indivíduos externos à organização. Essa comunicação é solicitada não apenas pelos acionistas e investidores para avaliar a relevância de seus investimentos, mas por todas as partes interessadas que buscam informações sobre as políticas sociais, ambientais e de governança corporativa das companhias (FARVAQUE *et al.*, 2011, p. 8).

Os relatórios de sustentabilidade são considerados documentos de natureza social, política e econômica em decorrência do seu potencial mecanismo de legitimação das informações. Os relatórios não apenas apresentam informações concretas, como também expressam valores para uma variedade de destinatários. Através desses relatórios de sustentabilidade, a companhia divulga as ações ESG, com destaque para seus diversos *stakeholders* (BRITO, 2019, p. 53)^{68,69}.

A concepção de responsabilidade na sociedade tem se expandido para incluir diversas partes interessadas, exigindo uma avaliação externa do desempenho da companhia em várias dimensões e a comunicação dos resultados em diferentes formatos. No entanto, até então, a definição de responsabilidade no contexto empresarial se restringia às dimensões que afetam o desempenho financeiro. As organizações possuem diversas interações com a sociedade e com o meio ambiente, que não são abrangidas pelas demonstrações financeiras. As partes interessadas podem desejar – ou mesmo ter o direito a – obter informações sobre aspectos do

⁶⁸ Há preocupação acerca do caráter utilitário dessa comunicação, evidenciando que o discurso de uma organização é, muitas vezes, influenciado por seus valores e é divulgado de maneira deliberada para destacar, perante a sociedade, o seu compromisso socioambiental (BRITO, 2019, p. 53).

⁶⁹ O mercado está se tornando cada vez mais exigente no que se refere à prestação de informações relacionadas ao meio ambiente. Isso sugere que um maior nível de divulgação voluntária pode contribuir para fortalecer a vantagem competitiva da companhia. No entanto, alinhado com as práticas de divulgação, é crucial estabelecer um "nível ótimo" de divulgação ambiental. Isso visa a garantir que informações sensíveis ou estratégicas das companhias não sejam expostas, bem como evitar a divulgação de informações que não sejam pertinentes aos destinatários. Além disso, novas formas de criação de valor, que abrangem relações sociais não relacionadas a aspectos financeiros, podem contribuir para o enriquecimento dos ativos não financeiros das companhias que apresentam relatórios de sustentabilidade. No entanto, críticas podem ser direcionadas à precisão, ao conteúdo, à comparabilidade e ao desempenho desses relatórios (BRITO, 2019, p. 54). Além dos relatórios, as certificações externas, como a ISO 26.001 da *International Standards Organization*, desempenham um papel fundamental na promoção da padronização das práticas ambientais e na sua subsequente divulgação (BRITO, 2019, p. 55).

seu desempenho ambiental e social que vão além da visão de responsabilidade financeira (GRAY; HERREMANS, 2012, p. 1).

As companhias veem seus esforços em sustentabilidade principalmente com uma forma de melhorar sua reputação e atrair consumidores, funcionários e investidores socialmente conscientes (PORTER; SERAFEIN; KRAMER, 2019, p. 2). Um ponto de atenção é que, à medida que as avaliações de ESG aumentam, os relatórios de sustentabilidade e seus padrões se tornam mais detalhados e as companhias podem passar a ser responsabilizadas de forma ainda mais rigorosa pelas informações divulgadas ou a ausência delas.

Sem a devida sistematização, parametrização e consideração pelos órgãos de controle e fiscalização do mercado, o *enforcement* dessas medidas não ocorre. É crucial ponderar que, apesar do voluntarismo na prestação de informações ESG, uma vez divulgadas pela companhia, o seu conteúdo assume caráter vinculativo. Ao passo que os relatórios de sustentabilidade são adotados e divulgados, se houver contradição entre o que é divulgado e o que é realizado de fato, poderia constituir *venire contra factum proprium* (TEUBNER, 2020, p. 10). As companhias são responsáveis pelas informações que divulgam e se comprometem a apresentar com veracidade e sistematização os dados. Observa-se um voluntarismo para divulgação, mas, ao serem divulgadas as informações atinentes a aspectos ESG, tornam-se vinculativas – ou pelo menos assim deveriam ser⁷⁰.

Portanto, a ausência de padronização e de regras é empecilho para a comparabilidade dos relatórios entre companhias. O alinhamento das normas internacionais possibilitaria, por exemplo, aos *stakeholders* terem uma visão compartilhada das práticas de relato. Os relatórios de sustentabilidade precisam se comunicar na mesma linguagem para que as partes interessadas possam compreender e utilizar as informações que lhes são apresentadas (VAN DER LUGT *et al.*, 2020, p. 33). Essa ausência de consenso sobre como interpretar os dados dificulta o papel de responsabilização que as avaliações ESG poderiam desempenhar.

⁷⁰ Com a Resolução nº 193/2023, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) assumiu papel de destaque no cenário regulatório e tornou-se o primeiro órgão regulador a estabelecer uma resolução que oferece diretrizes abrangentes para a implementação das normas de divulgação de sustentabilidade emitidas pelo ISSB. Esse modelo pode ser integrado à estrutura regulatória brasileira, delineando um cronograma que transita da adoção voluntária para empresas com exercícios encerrados em ou após 1º de janeiro de 2024 para a adoção compulsória a partir dos exercícios encerrados em ou após 1º de janeiro de 2026, aplicável a empresas de capital aberto. A iniciativa da CVM busca fortalecer o mercado de capitais brasileiro, ampliando a transparência em relação aos riscos e às oportunidades associados à sustentabilidade, e facilitando a atração de investimentos e capital global para as empresas brasileiras (KPMG, 2023, p. 1).

Ainda não existe uniformidade no que diz respeito aos conceitos e aos indicadores utilizados, tendo em vista que não há leis que obriguem a apresentação de relatórios de sustentabilidade, definam seu conteúdo mínimo ou exijam verificação e auditoria por terceiros independentes. A inclusão de relatórios de sustentabilidade na agenda corporativa ainda é tida como estratégia empresarial voluntária. A normatização de tal procedimento poderia contribuir para evitar questionamentos sobre a legitimidade das ações da companhia na sociedade (BRITO, 2019, p. 56).

À medida que líderes empresariais e investidores reconhecem a importância da transparência em relação ao ESG e a necessidade de informações padronizadas, precisas e auditadas, que ofereçam transparência e permitam comparações, melhor será a qualidade e a inclusão de informações relevantes para um rol mais amplo de *stakeholders* (POLLMAN, 2021, p. 15). Para aumentar a credibilidade das divulgações em relatórios de sustentabilidade, deve haver garantia de terceiros acerca da qualidade das divulgações feitas pela administração, o que seria possível por meio de auditoria independente (HEALY; PALEPU, 2000, p 27).

Os relatórios de sustentabilidade revelam muito sobre o que a organização deseja que se perceba como sua responsabilidade e suas práticas ESG. O que os destinatários desses relatórios geralmente não conseguem saber é até que ponto a companhia está verdadeiramente cumprindo sua responsabilidade e obrigação de prestar contas. Se as companhias não são ambientalmente responsáveis ou sustentáveis, as partes interessadas precisam estar cientes. O atual estado da divulgação de informações, portanto, deixa diversos setores da sociedade incapazes de avaliar o verdadeiro estado de sustentabilidade de muitas empresas (GRAY; HERREMANS, 2012, p. 9)

A eficácia da divulgação e da transparência pode ser limitada devido à sua incompletude, tornando importante investigar as verdadeiras intenções e as perspectivas por trás das divulgações feitas (VERHEZEN; MORSE, 2010, p. 38).

Nesse caso, cita-se o *greenwashing* (e outras formas de *washing*) lançado sobre a possibilidade de divulgação de informações equivocadas, que coloquem, por exemplo, a companhia como cumpridora das práticas ESG, como ambientalmente e socialmente responsável, de maneira infundada ou enganosa (BRITO, 2019, p. 16). Pode incorrer também

em divulgação parcial de informações “boas”⁷¹ que possuem o intuito de mascarar o verdadeiro desempenho ESG da companhia.

Considerando que existem tais práticas empresariais que buscam enganar e desrespeitar a transparência esperada, é importante que sejam seguidas métricas e parâmetros para as práticas ESG, como forma de coibir o *greenwashing*. Torna-se importante a regulamentação e as políticas de apoio para alcançar resultados ESG positivos. Não basta as companhias apresentarem discurso de sustentabilidade, se, na prática, não são responsáveis pelas suas práticas nos aspectos sociais, ambientais e de governança corporativa.

Uma das principais dificuldades para as companhias consiste em demonstrar como estão efetivamente reduzindo seus impactos ambientais e/ou sociais. Isso se torna desafiador devido à desconfiança geral em relação às informações fornecidas pelas organizações e devido à complexidade de se avaliar os diversos indicadores relevantes (BRITO, 2019, p. 60) e a veracidade das informações.

É importante ressaltar que a comunicação de informações, mesmo que seja provavelmente requisito necessário, por si só não é suficiente para gerar resultados significativos. É preciso, em conjunto, alterar os incentivos subjacentes para complementar a transparência. A medição transparente, escalável e comparável dos impactos ambientais e sociais é crucial. A comunicação dos resultados ESG tem o potencial de influenciar o comportamento das companhias interna e externamente (SERAFEIM, 2021, p. 6).

Além de compreender qual a serventia de um relatório de sustentabilidade, é necessário analisar como ele é estruturado, no que se baseia e qual a sua matriz de materialidade. Medir e divulgar o desempenho social e ambiental influencia o comportamento corporativo e deve ser feito de forma consistente, por meio da materialidade.

Deve-se fazer uma análise crítica de modo que não basta a mera divulgação da informação. A qualidade do que é apresentado e a materialidade dos relatórios de sustentabilidade são fundamentais, pois de nada adianta a companhia divulgar uma

⁷¹ Uma manifestação de *greenwashing* pode ser observada quando obrigações legais são apresentadas como investimentos em questões ambientais. Por exemplo, a companhia Vale apresentou informações no Relatório de Contabilidade Social da Vale (2016) que sugerem que parte dos valores classificados como "investimentos", na verdade, representavam despesas decorrentes de obrigações legais. Afinal, a reparação integral dos danos ambientais é uma obrigação estabelecida no artigo 225 da CRFB/1988 (BRITO, 2019, p. 88). O cumprimento da lei é uma premissa fundamental para as atividades das companhias, e elas podem enfrentar penalidades (sanções) se não cumprirem os requisitos legais (dever-ser). Portanto, quando o cumprimento da lei é enfatizado nos discursos ambientais dos relatórios corporativos socioambientais, isso pode ser considerado, ao mesmo tempo, um exagero ou uma afirmação sem relevância, ou seja, uma forma de *greenwashing* (BRITO, 2019, p. 91).

informação que não seja condizente com a realidade e se o que se publica é incompleto, omissos ou irreal.

3.2. A Materialidade e a Dupla Materialidade

A partir de 1934, com a Comissão de Valores Mobiliários e Câmbio (Securities and Exchange Commission – SEC) nos Estados Unidos, a consideração da materialidade em relatórios ganhou importância. No campo contábil, a materialidade é um princípio financeiro que determina às organizações divulgarem, em seus relatórios, itens das demonstrações contábeis que possibilitem a diversos públicos, como investidores, realizarem transações futuras com a menor exposição a riscos. São fornecidos detalhes significativos, como os passivos da sociedade empresária, que permitem aos investidores compreenderem os riscos financeiros e comerciais a que podem estar expostos (SANTOS, 2021, p. 65).

Ao longo do tempo, no entanto, a materialidade despertou interesse para além dos aspectos estritamente financeiros. Isso se deve ao reconhecimento de que áreas não financeiras da organização também desempenham papel crucial na sustentabilidade empresarial (SANTOS, 2021, p. 65).

Portanto, a materialidade passou a ser amplamente utilizada em diversas áreas de conhecimento – como no direito, na contabilidade, na sustentabilidade –, sendo muitas vezes compreendida como princípio que se propõe avaliar e identificar a relevância das informações que estão contidas em determinado contexto. A consideração da materialidade como um princípio, a exemplo da área da contabilidade⁷², é utilizada para tomada de decisão apoiada em dados mais confiáveis e, idealmente, auditáveis – apresentando papel importante da transparência e do *disclosure* das informações.

Com relação à área de auditoria e de gestão de risco das organizações, a materialidade é utilizada para determinar a extensão dos procedimentos a serem aplicados em uma organização. Nesse contexto, a materialidade busca identificar os riscos e quais as áreas e os problemas da companhia que devem ser explorados com mais detalhamento.

⁷² No Brasil, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) estabelece a seguinte definição de materialidade na Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro: “a informação é material se a sua omissão, distorção ou obscuridade puder influenciar, razoavelmente, as decisões que os principais usuários de relatórios financeiros para fins gerais tomam com base nesses relatórios, que fornecem informações financeiras sobre entidade específica que reporta. Em outras palavras, materialidade é um aspecto de relevância específico da entidade com base na natureza ou magnitude, ou ambas, dos itens aos quais as informações se referem no contexto do relatório financeiro da entidade individual. Consequentemente, não se pode especificar um limite quantitativo uniforme para materialidade ou predeterminar o que pode ser material em uma situação específica” (CPC, 2019, p. 10).

No direito, a materialidade é mais utilizada no âmbito penal relacionada com o resultado concreto para configuração, ou não, de um crime – como prova da existência de infração penal (NUCCI, 2023, p. 177). Para o crime ser considerado material, por exemplo, precisa ter um resultado específico. Não é possível imputar um crime sem configurar a materialidade do delito. Nota-se a utilização de um mesmo termo que, embora semelhante, os seus aspectos diferem dependendo da área de conhecimento em que é aplicado.

A presente pesquisa versa sobre a materialidade no âmbito dos relatórios de sustentabilidade, sendo utilizada para identificação de temas e de questões relevantes para determinada organização ou setor, por exemplo, verificar quais são os impactos econômicos, sociais e ambientais que devem ser considerados em uma gestão voltada para a sustentabilidade. Dentro da organização, deve-se considerar quais são os impactos ESG mais significativos para a tomada de decisão. Nesse sentido, o principal ponto da materialidade é que ela permitirá que as organizações direcionem seus esforços para onde o problema se encontra, considerando as externalidades positivas e negativas que a própria sociedade empresária provoca. Essa identificação adequada dos riscos contribui para a melhoria das performances social, ambiental e econômica da companhia.

A materialidade é essencial para a prestação de contas, para a transparência e para a tomada de decisão, pois permite que as informações sejam mais confiáveis, que se avalie o que é mais importante e que se apresente relação direta com a eficiência do ESG.

A materialidade tem implicações significativas em termos de conformidade, pois atua na definição de limites para a divulgação de informações, evidenciando o que pode e deve ser divulgado nos relatórios. Historicamente, o uso da materialidade tem sido restrito a informações financeiras (JEBE, 2019, p. 4). Com o passar do tempo, contudo, a materialidade passou a ser aplicada para informações que não fossem estritamente financeiras, o que se denominou a aplicação da “dupla materialidade”.

O conceito de "dupla materialidade", por sua vez, foi formalmente apresentado pela Comissão Europeia. Essa proposta incentivou as empresas a avaliarem a materialidade a partir de duas perspectivas: enquanto necessária para a compreensão do desenvolvimento, do desempenho e da posição da empresa; e no sentido mais amplo de afetar o valor da empresa, o impacto ambiental e social das atividades da organização a partir da perspectiva das partes interessadas⁷³ (Comissão Europeia, 2019, p. 6).

⁷³ O *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) conceitualmente estabelece que: a materialidade é o critério para a inclusão de informações específicas nos relatórios empresariais, reflete a importância da informação em relação ao fenômeno que pretende explicar e a capacidade de atender às necessidades e às expectativas da companhia, permitindo uma tomada de decisão

Essa dupla materialidade diverge da abordagem “simples” de materialidade, que se concentra apenas na perspectiva da organização com viés financeiro ao definir as questões materiais, e pode resultar em falta de sintonia entre o que a organização relata e as expectativas dos *stakeholders* sobre questões ESG.

Portanto, o conceito proposto enfatiza que a materialidade deve ser avaliada considerando duas perspectivas: (i) a percepção da posição financeira e do desempenho, levando em conta seu valor; e (ii) o impacto ESG gerado pelas atividades da sociedade empresária a partir da perspectiva dos *stakeholders* (ADAMS *et al.*, 2021, p. 7). Assim, a materialidade financeira e a de impacto foram definidas como "dupla materialidade".

A dupla materialidade representa a consideração conjunta da relevância financeira e dos interesses das partes interessadas, como instrumento para harmonizar os interesses dos investidores na sustentabilidade com o impacto externo das companhias no meio ambiente e na sociedade (DELGADO-CEBALLOS *et al.*, 2023, p. 4).

Vale ressaltar que a qualidade da análise de materialidade pode variar de uma organização para outra. Cada organização possui seus próprios métodos para determinar a relevância das informações que considera para elaborar os seus relatórios de sustentabilidade e, por consequência, a governança corporativa. Portanto, é esperado encontrar diferenças significativas entre os conteúdos dos relatórios de sustentabilidade elaborados e divulgados pelas empresas⁷⁴.

Grande parte da preocupação acerca dos relatórios de sustentabilidade está em não se traduzir devidamente a realidade da companhia e acabarem como mero *marketing*, mascarando as reais práticas negativas das organizações (como as práticas conhecidas como *greenwashing*). Essa preocupação se deve, em boa parte, pela falta de devida explicação da materialidade nos relatórios de sustentabilidade. Os padrões internacionais de relato permitem discricionariedade e flexibilidade na seleção dos temas materiais pelas empresas, o que impacta diretamente na qualidade da informação a ser apresentada⁷⁵ (VIEIRA, 2021, p. 116). A busca por homogeneidade a partir de padrões de relatos é um ponto positivo, pois possibilita comparações entre as empresas. No entanto, atualmente, ao ser pouco rígida a

apropriada. Além disso, aborda as necessidades de transparência relacionadas ao interesse público. Já a dupla materialidade estabelece critérios para determinar a inclusão de tópicos ou informações de sustentabilidade nos relatórios empresariais e envolve a combinação da materialidade de impacto e da materialidade financeira (EFRAG, 2023, p. 1).

⁷⁴ Ver item 4.2. Matriz de Materialidade: temas materiais e métricas.

⁷⁵ Esse ponto evidencia a discussão acerca dos relatórios baseados em regras e os baseados em princípios, apresentados no item 3. A aplicação de metodologias mais rígidas para o desenvolvimento de relatórios de sustentabilidade possibilitaria a comparabilidade (VIEIRA, 2021, p. 117).

exigência de definição de temas materiais, acaba por impossibilitar a comparação desejada⁷⁶ (VIEIRA, 20221, p. 117).

Entretanto, as partes interessadas também se preocupam com o impacto das organizações na sociedade e no meio ambiente. Quando as sociedades empresárias divulgam dados sobre seus impactos externos, atendem à necessidade de materialidade das partes interessadas⁷⁷. Defende-se que a perspectiva da dupla materialidade oferece uma visão completa da relação entre as companhias e a sustentabilidade, incluindo o impacto interno e externo das atividades empresariais (DELGADO-CEBALLOS *et al.*, 2023, p. 4).

Embora o aumento da relevância financeira dos fatores ESG tenha contribuído para incorporar questões sociais e ambientais nas avaliações do mercado financeiro, essa abordagem resultou apenas em uma integração parcial da sustentabilidade no âmbito empresarial, priorizando apenas os pilares ESG que mais impactam a lucratividade.

No entanto, a ampliação do uso da dupla materialidade por padrões internacionais de relato impulsiona a necessidade de as companhias considerarem o impacto de suas atividades em relação às partes interessadas, além dos riscos e das oportunidades para seus investidores e seu negócio (relevância financeira). Ao fornecer informações sobre seus impactos econômicos, sociais e ambientais, as organizações devem adotar uma perspectiva de dupla materialidade (DELGADO-CEBALLOS *et al.*, 2023, p. 8).

A dupla materialidade demonstra o envolvimento dos *stakeholders* na integração do ESG⁷⁸, contribuindo simultaneamente para o desenvolvimento sustentável e auxiliando no cumprimento dos ODS. Busca-se o desenvolvimento de um "balanço de sustentabilidade" que capture a dupla materialidade das companhias e facilite a comparação entre concorrentes. Esses balanços demandariam a simplificação e a interoperabilidade dos indicadores/padrões ESG existentes em nível corporativo⁷⁹. Também deveriam considerar os impactos de curto e

⁷⁶ No capítulo 4 será mais desenvolvida essa abordagem a partir de análise empírica.

⁷⁷ Há grande discussão acerca da materialidade buscar atender expectativas de diferentes *stakeholders*, pois pode ser que as partes interessadas tenham percepções e interesses muito diversos acerca da atuação de determinada companhia. Por vezes essas percepções podem ser conflituosas na tentativa de atender todos os *stakeholders* (VIEIRA, 2021, p. 117). Essa é uma crítica apresentada acerca da Teoria dos *Stakeholders* também, conforme demonstrado no item 2.3.2.

⁷⁸ Ver item 4.3. Engajamento de partes interessadas (*stakeholders*).

⁷⁹ Acrescenta-se aqui uma questão importante, que não é o objeto dessa pesquisa, mas vale ser mencionada: a abordagem da Inteligência Artificial na governança corporativa e, também, na utilização para rastreamento e captura de informações ESG (por exemplo, a análise de *Big Data* para capturar informações públicas sobre as empresas listadas no ISE B3) (VIALLI, 2019, p. 30). Dentre as características da Inteligência Artificial, ressalta-se a de facilitadora, com o propósito aumentar a eficiência e auxiliar no processamento de alto volume de dados (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 537). Obviamente que esse processo possui também críticas envolvidas sobre a Inteligência Artificial

de longo prazo das atividades empresariais nos fatores ESG, ao levar em conta como esses fatores podem influenciar o desempenho financeiro de uma sociedade empresária (DELGADO-CEBALLOS *et al.*, 2023, p. 9).

A abordagem “simples” da materialidade prioriza os elementos que mantêm a continuidade das operações da organização, de forma a avaliar como fatores externos, a exemplo das mudanças climáticas, influenciam sua capacidade de se manter economicamente viável (sustentável). Contudo, essa perspectiva limitada não considera devidamente os efeitos que a sociedade empresária tem sobre fatores externos, uma vez que se concentra somente na geração de lucro. Ao abraçar a dupla materialidade, a expectativa é que as organizações possam assegurar que seus relatórios de sustentabilidade abordem questões cruciais tanto para a própria organização quanto para seus *stakeholders*. A referida prática resultaria em relatórios de sustentabilidade mais pertinentes, que atendam às necessidades das partes interessadas (ADAMS *et al.*, 2021, p. 6).

A análise detalhada da materialidade nos relatórios de sustentabilidade é considerada elemento determinante na formulação de políticas corporativas voltadas para o aprimoramento do desempenho e para o estímulo ao desenvolvimento sustentável. A matriz de materialidade é o local em que são identificadas e priorizadas as questões ou os desafios de sustentabilidade que demandam maiores investimentos por parte das companhias (SANTOS, 2021, p. 19).

No contexto das empresas, os responsáveis pela tomada de decisões devem desenvolver a matriz de materialidade nos relatórios de sustentabilidade, considerando o engajamento de partes interessadas. Esse processo é essencial para assegurar que os indicadores elaborados resultem em impactos positivos nas comunidades e no meio ambiente em que as organizações operam (SANTOS, 2021, p. 19), de modo a se relacionar com a forma de governança corporativa baseada na Teoria dos *Stakeholders*.

A matriz graficamente combina as duas dimensões da materialidade: horizontalmente, analisa a importância dos impactos sociais, ambientais e/ou econômicos para a organização; verticalmente, observa a influência desses impactos nas avaliações e nas decisões dos *stakeholders*⁸⁰.

A persistente separação entre informações financeiras e ESG tem limitado significativamente a geração de valor para os *stakeholders*. Essa desconexão ocasiona

não promover a diversidade, como teria também o desafio ético de regular a Inteligência Artificial entre outras questões (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 541).

⁸⁰ Ver item 4.2. Matriz de Materialidade: temas materiais e métricas.

impressão de que as organizações não compreendem verdadeiramente como os fatores ESG afetam suas operações (JEBE, 2019, p. 12).

A existência de conjuntos separados de informações para dados financeiros e de sustentabilidade torna desafiador identificar como o desempenho ESG influencia o valor financeiro das organizações, dificultando a incorporação de fatores ESG nas decisões de investimento. As sociedades empresárias geralmente respondem a incentivos, seja por meio de custos ou penalidades (como o aumento da regulamentação), seja por meio de recompensas. A falta de informações ESG adequadas impede os investidores de recompensar efetivamente as organizações por comportamentos favoráveis à sustentabilidade, e usar seus recursos para promover mudanças. As melhorias nas práticas corporativas ESG têm sido lentas devido à incerteza, à falta de clareza nos incentivos e à não obrigatoriedade de divulgação de relatórios de sustentabilidade.

Todavia, informações mais precisas poderiam estimular investimentos em sustentabilidade, encorajar as companhias a alinhar suas práticas com os interesses dos investidores e impulsionar, assim, o ESG. A convergência entre a materialidade financeira e a materialidade de impacto atende à busca dos investidores por informações de sustentabilidade úteis para tomada de decisões (JEBE, 2019, p. 14).

A divisão do problema da assimetria de informações em categorias financeiras e não financeiras transmite mensagens distintas, mas conectadas. Ecoa a crença de que o desempenho ambiental e social não afeta a performance financeira, o que separa essas categorias não apenas no âmbito das informações, mas também no nível operacional. Portanto, como as questões ambientais e sociais não estão integradas às operações principais, as organizações tratam como preocupações secundárias (JEBE, 2019, p. 22). Consequentemente, para muitas organizações, os relatórios ESG e as melhorias de desempenho associadas são percebidos como complementos convenientes para melhorar a reputação, mas também considerados dispensáveis (JEBE, 2019, p. 22).

Assim, a natureza voluntária dos relatórios ESG, junto com a ideia de que a sustentabilidade é positiva, mas não essencial, resulta em divulgação de informações inconsistentes e de qualidade insuficiente. A separação entre fatores financeiros e ESG não atende às partes interessadas, pois não incentiva a mudança no comportamento empresarial em prol da maior sustentabilidade.

Nesse contexto, o impacto refere-se ao efeito que uma organização causa ou poderia causar na economia, no meio ambiente e nas pessoas. Todavia, esses impactos podem acarretar consequências tanto negativas quanto positivas para a própria organização, que

podem ser operacionais ou relacionadas à reputação e, em muitos casos, podem ter implicações financeiras. E, mesmo que não seja inicialmente relevante do ponto de vista financeiro, a maioria dos impactos das atividades e relações comerciais de uma organização acaba se tornando questões financeiras relevantes com o decorrer do tempo. Portanto, os impactos são igualmente importantes no desempenho e no sucesso de longo prazo da organização (ADAMS *et al.*, 2021, p. 6).

A adoção da dupla materialidade enfrenta desafios, como a complexidade crescente das informações relevantes em sustentabilidade devido à diversidade das normas e à falta de parâmetros específicos para sua avaliação. A seguir serão apresentados os padrões (*standards*) internacionais de relatórios de sustentabilidade e a regulamentação brasileira já existente sobre a temática.

3.3. Os Padrões (*Standards*) Internacionais e a Regulamentação Brasileira

Dentre os desafios enfrentados pelos relatórios de sustentabilidade como instrumentos de governança corporativa, observa-se a diversidade significativa na sua elaboração, o que compromete a eficácia da divulgação de informações e a responsabilização das organizações por seu desempenho ESG⁸¹. Essa variação também afeta a eficiência e torna as divulgações difíceis de comparar entre diferentes sociedades empresárias. Para fortalecer a governança corporativa, é essencial adotar padrões e métricas nos relatórios de sustentabilidade.

A diversidade nos níveis de aplicação e orientação em relação à divulgação de informações também afeta a eficácia e a comparabilidade dos dados de sustentabilidade. As divulgações, ainda, podem variar entre as companhias de um mesmo setor ou indústria, o que também dificulta a análise e a comparação dos indicadores de sustentabilidade e a materialidade entre as organizações distintas (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 3).

É fundamental haver coordenação adequada para identificar práticas que equilibrem a eficácia, responsabilizando as companhias por seu desempenho em sustentabilidade, e a eficiência, garantindo que as normas não criem ônus excessivos no processo de apresentação dos relatórios (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 4). A busca pelo equilíbrio requer uma abordagem cuidadosa para garantir que os relatórios de sustentabilidade cumpram seu propósito de forma justa e eficaz.

⁸¹ Os formatos dos relatórios frequentemente são direcionados para atender a determinado público em detrimento de outro, o que, por sua vez, coloca em risco a capacidade desses relatórios de servirem como parâmetro de responsabilização devido à diversidade das partes interessadas (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 3).

Os diversos formatos de relatórios limitam sua utilização, uma vez que as partes interessadas enfrentam dificuldades para identificar se o relatório contém informações relevantes sobre ESG e como essas informações são apresentadas (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 3). A utilização não padronizada dos relatórios de sustentabilidade reflete diferentes níveis de informações prestadas. É necessário padronizar a divulgação dessas informações por meio de estruturas de relato pré-estabelecidas, com o intuito de promover a harmonização dos relatórios⁸² (VAN DER LUGT *et al.*, 2020, p. 4).

O contínuo desenvolvimento de diretrizes específicas para setores e padrões internacionais oferece estratégias para as escolhas de divulgação pela organização. Infelizmente, o mundo corporativo ainda enfrenta desafios para obter relatórios comparáveis e confiáveis. As perspectivas dos usuários e o papel da garantia da veracidade das informações têm atingido maior relevância (GRAY; HERREMANS, 2012, p. 13).

Cada padrão (*standard*) de relato oferece às sociedades empresárias margem para determinar os limites do relatório de sustentabilidade – o que interfere na comparabilidade das informações divulgadas, mas, ao mesmo tempo, garante flexibilidade e autonomia para as organizações definirem suas estratégias ESG a partir da sua matriz de materialidade. Para auxiliar o uso desse poder discricionário, os *standards* ancoram a divulgação no conceito de materialidade que orienta as empresas para divulgarem informações ESG relevantes (JEBE, 2019, p. 10).

Os relatórios de sustentabilidade precisam ser compreensíveis para seus leitores e oferecer um conteúdo transparente para garantir a credibilidade⁸³. Com esse objetivo, foram estabelecidos padrões globais para que as organizações identifiquem, gerenciem e relatem os temas mais relevantes de sustentabilidade em seus relatórios. A elaboração de relatórios de sustentabilidade, a partir de parâmetros pré-estabelecidos, aumenta não só a transparência das companhias acerca do seu papel para o desenvolvimento sustentável, mas também a sua responsabilidade nesse processo (GALINDO *et al.*, 2022, p. 283).

Os relatórios de sustentabilidade demonstram, atualmente, uma variedade de práticas de governança corporativa, valendo-se da utilização de diferentes formatos, diversos níveis de aplicação e tipos de orientações em matéria de divulgação. Frente a essa diversidade, é

⁸² Oportunidade para decisores políticos e entidades reguladoras adotarem critérios mandatórios para divulgação e elaboração de relatórios de sustentabilidade.

⁸³ A base fundamental para conferir credibilidade a um relatório é a compreensão. Essa compreensão é alcançada, primeiramente, por meio do entendimento dos leitores, da acessibilidade ao relatório e do esforço das empresas em torná-los credíveis mediante formas e padrões de garantia. Isso envolve a definição da materialidade e a comunicação eficaz com as partes interessadas (SANTOS, 2021, p. 196).

necessário garantir a divulgação dessas informações por meio de estruturas de relato estabelecidas e promover a uniformização dos relatórios (VAN DER LUGT *et al.*, 2020, p. 4).

Os recursos para reporte e divulgação de informações possuem como referência ferramentas como guias, normas e outros materiais para facilitar a implementação dos relatórios. Os requisitos de informação englobam, por exemplo: leis e regulamentos públicos; autorregulação (por exemplo, bolsas de valores ou órgãos do setor); códigos, guias e questionários; diretrizes e normas para a elaboração de relatórios não financeiros; questionários de índices (para a preparação de classificações) (VAN DER LUGT *et al.*, 2020, p. 6).

As normas criadas por *standards* visam a fortalecer a aplicação dos aspectos ESG, além de tornar mais acessível a comunicação para os *stakeholders* (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 2). Os padrões internacionais contribuíram para a conceituação da materialidade para aumentar as informações disponíveis. No entanto, os usuários dessas informações continuam insatisfeitos com o estado atual das divulgações das empresas (JEBE, 2019, p. 12).

A partir da década de 2000, diversas iniciativas setoriais desenvolveram orientações específicas. Entre elas estão a *Global Reporting Initiative* (GRI), com seus processos multi-setoriais para o desenvolvimento de normas, e o *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), com seus tópicos recomendados de materialidade para setores industriais selecionados.

Atualmente, a União Europeia implementou requisitos obrigatórios de divulgação sobre temas gerais ESG a partir do *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS)⁸⁴. O público-alvo são os *stakeholders* de maneira geral, e tais requisitos abordam a dupla materialidade (EFRAG, 2023, p. 6). Os Estados Unidos, por meio da Comissão de Valores Mobiliários (SEC), estabeleceu a obrigatoriedade de divulgação de informações somente climáticas (emissão de gases de efeito estufa, escopos 1 e 2) e com foco nos investidores (SEC, 2022, p. 44).

⁸⁴ A União Europeia (UE) passou a adotar o ESRS (*European Sustainability Reporting Standards*) em 31 de julho de 2023. As normas abrangem toda a gama de questões ambientais, sociais e de governança, incluindo mudanças climáticas, biodiversidade e direitos humanos, além de fornecerem informações para os investidores compreenderem o impacto da sustentabilidade das empresas. Consideram também as discussões com o Conselho Internacional de Normas de Sustentabilidade (ISSB) e a *Global Reporting Initiative* (GRI), a fim de garantir um elevado grau de interoperabilidade entre as normas da UE e as normas mundiais e de evitar a duplicação desnecessária de relatórios por parte das empresas (Comissão Europeia, 2023).

Apesar de inicialmente se tratar de uma questão voluntária, a adoção de relatórios e práticas ESG tem sido frequentemente precedida por leis e regulações. As normas criadas visam a fortalecer a aplicação da legislação (*enforcement*), de modo a tornar mais acessível a comunicação entre especialistas técnicos, incluindo peritos em contabilidade, entidades que produzem relatórios, órgãos reguladores e organizações da sociedade civil (THISTLETHWAITE; MENZIES, 2016, p. 2).

Devido à ausência de regulação do ESG, a atuação de órgãos de controle, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Bolsa, Brasil e Balcão (B3), é de extrema relevância para aprimorar as práticas de governança corporativa, no apoio à formação de novos mercados e no fortalecimento da agenda socioambiental (B3, 2022a, p. 3).

A CVM possui, a princípio, função consultiva, fiscalizadora, registrária, de fomento e regulamentar (TOMAZETTE, 2024, p. 191). Como a CVM não tem o poder de impor obrigações aos seus regulados que não se originem de leis – já que não possui competência legislativa, apenas regulamentar –, é perfeitamente legítimo que incentive o *full disclosure* referente a questões socioambientais. A CVM objetiva fiscalizar e evidenciar quais medidas ESG estão sendo implementadas e, se não estiverem, exige que seja devidamente justificado (MARTINS NETO, 2023, p. 190), adotando as medidas de “pratique ou explique”.

As bolsas de valores são supervisionadas pela CVM. Nesse sentido, a B3 atua como fomentadora das práticas ESG para as empresas listadas⁸⁵ e possui como missão institucional conectar, desenvolver e viabilizar o mercado financeiro, visando a atuar conjuntamente com clientes e sociedade em geral para potencializar o crescimento econômico e sustentável do Brasil. A partir do seu papel autorregulatório, possui índices relacionados aos fatores ESG, cada qual com seus regulamentos e sua metodologia⁸⁶.

Contextualizando as questões de ESG e os relatórios de sustentabilidade no Brasil, inicialmente, em 2011, a B3 introduziu o programa "Relate ou Explique" para Relatório de Sustentabilidade ou Integrado. Essa iniciativa teve o intuito de incentivar as empresas a

⁸⁵ Em publicação com diretrizes de sustentabilidade e gestão ESG, a B3 apresenta 14 (quatorze) passos para uma agenda sustentável, incluindo engajamento da alta liderança, estabelecimento da governança da sustentabilidade, elaboração de política de sua estabilidade, engajamento de *stakeholders*, contextualização da organização, priorização das estratégias de sustentabilidade, definição dos indicadores e das métricas relacionados aos temas prioritários, estabelecimento de metas, revisão das políticas e dos processos organizacionais, gerenciamento da cadeia de valor, adoção de agenda de investimento, social privado, disseminação da nova cultura dentro da empresa, assunção de compromisso públicos e divulgação de resultados e desafios (B3, 2022, p. 25).

⁸⁶ Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3); Índice de Carbono Eficiente (ICO2 B3); Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC); Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC - NM); Índice de Ações com *Tag Along* Diferenciado (ITAG).

divulgarem informações sociais, ambientais e de governança corporativa que repercutem nas decisões de investimento. Além disso, buscou disponibilizar esse banco de dados a todos os *stakeholders*.

O Projeto de Lei do Senado nº 289/2012 foi elaborado com a proposta de alterar a Lei nº 6.404/1976 (Lei de Sociedades Anônimas), para dispor sobre a obrigatoriedade de Relatório de Sustentabilidade para as companhias ou para as sociedades anônimas. No entanto, o projeto foi arquivado em 2018 e não se teve mais notícias de iniciativas no âmbito legislativo acerca da retomada da discussão sobre a obrigatoriedade de relatórios de sustentabilidade em companhias anônimas de capital aberto (SENADO FEDERAL, 2012).

Em relação às empresas públicas, de economia mista e suas subsidiárias, a Lei Federal nº 13.303, de 2016, estabeleceu o dever de divulgação anual de relatórios de sustentabilidade ou de relatório integrado (art. 8º, inciso IX). Contudo, a legislação não especificou sistema ou padrão para supervisionar e implementar tais medidas, o que, por conseguinte, restringe a efetividade da lei (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 470).

A Resolução CVM nº 14/2020 tornou obrigatório para as companhias abertas elaborar e divulgar o Relato Integrado, a partir da Orientação CPC 09 – Relato Integrado, emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Exigiu que esse relatório fosse objeto de asseguração limitada por auditor independente registrado na CVM, e foram estabelecidos os seguintes pontos como necessários: “aperfeiçoar a prestação de contas e a responsabilidade pela gestão da base abrangente de capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, de relacionamento e natural)” (CVM, 2020, p. 3). A expectativa com a implantação de relato integrado foi unir informações “financeiras” e “não financeiras” baseado no que gera valor para a companhia. No entanto, era uma abordagem baseada em princípios.

A Resolução CVM nº 59/2021, por sua vez, definiu normas uniformes para o formulário de referência utilizado por companhias listadas em bolsa de valores e que adotem a abordagem “pratique ou explique”. A resolução traz relevância aos ODS, pois solicita às companhias que os considerem em seu relato e indiquem quais são materiais para a atividade econômica, entre outras considerações. No entanto, apresentou limitação, pois solicita somente que sejam incluídos dados sobre a diversidade, por exemplo, deve existir também metas – demonstrando a atuação proativa da companhia frente a mudança em temas ESG (PORTUGAL GOUVÊA, 2022, p. 474).

Algumas resoluções nessa linha do tempo estabeleceram questões de oportunidades sociais, ambientais e climáticas, sendo requeridas para divulgação pelas instituições financeiras, conforme Resolução BCB 139/2021 e Instrução Normativa BCB 153/2021 –

BACEN. Quanto às seguradoras e às sociedades de capitalização, a SUSEP publicou Circular nº 666/2022, a qual impõe a obrigatoriedade de publicação anual de relatórios de sustentabilidade e de identificação riscos de sustentabilidade para estabelecer a matriz de materialidade.

O Conselho Federal de Contabilidade (CFC) estabeleceu, por meio da Resolução nº 1.670/2022, o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS). O propósito desse comitê é realizar estudos, elaborar e emitir documentos técnicos sobre a divulgação das práticas de sustentabilidade (ambiental, social e de governança) e desenvolver pronunciamentos técnicos a serem adotados pelos órgãos reguladores no Brasil.

A Resolução da CVM nº 80/2022 promoveu o *full disclosure* de questões socioambientais para seus regulados para que divulguem e evidenciem quais práticas estão sendo implementadas ou expliquem por que não estão sendo utilizadas – de forma a usar a medida “pratique ou explique”. E a Resolução CVM nº 175/2022 estabeleceu obrigações de *disclosure* de informações para fundos cuja denominação contenha referência a fatores ambientais, sociais e de governança, tais como “ESG”, “ASG”, “ambiental”, “verde”, “social”, “sustentável” ou quaisquer outros termos correlatos às finanças sustentáveis.

A partir de 2023, as companhias foram obrigadas a declarar se incorporaram indicadores e métricas ESG na avaliação de seu desempenho financeiro, a fornecer informações relacionadas aos riscos socioambientais, a divulgar um inventário das emissões de gases de efeito estufa (GEE) de suas operações, a indicar seu alinhamento com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030 das Nações Unidas e a garantir que as informações divulgadas sejam auditadas. Inclusive, a CVM aprovou medidas propostas pela B3 com o objetivo de aumentar a diversidade em diretoria e conselhos de administração de empresas listadas (B3, 2023).

Recentemente, a Resolução CVM nº 193/2023 estabeleceu que, a partir de 2026, as empresas de capital aberto listadas na Bolsa de Valores deverão elaborar relatórios acerca dos riscos de sustentabilidade. Tais relatórios deverão estar em conformidade com as normas padronizadas (IFRS S1 e S2) definidas pelo *International Sustainability Standards Board*

(ISSB)^{87,88}. Com intuito de padronizar as práticas de divulgação, a CVM dispôs sobre informações financeiras relacionadas à sustentabilidade da seguinte forma:

... a importância e a necessidade de as práticas brasileiras estarem harmonizadas com as práticas internacionais de divulgação de informações de sustentabilidade, propiciando aumento da transparência, da confiabilidade, da consistência e da comparabilidade dessas informações, de forma a possibilitar o acesso das empresas nacionais às fontes de financiamento internacionais e a construção de um ambiente internacional de interoperabilidade (CVM, 2023, p. 1).

Inicialmente, o relatório de sustentabilidade será de caráter voluntário para companhias abertas, fundos de investimento e companhias securitizadoras, passando a ser obrigatório em 2026, e deverá ser entregue ao mesmo tempo, mas separadamente do relatório financeiro. Além disso, a Resolução altera a questão da asseguração dos relatórios por auditoria independente, pois, até o momento, as companhias adquirem a “asseguração limitada”. A partir dessa resolução, ela se torna obrigatória e deve ser de “asseguração razoável”, a qual é mais abrangente que a limitada⁸⁹. E apesar da CVM ter dado esse passo de abordagem baseada em regras, e não em princípios, pauta-se na materialidade financeira, conforme discutido no item anterior, apresenta limitações para a efetiva implementação do ESG.

A seguir serão apresentados o comparativo dos principais tópicos acerca das Normas GRI, *standard* mais utilizado para reporte das sociedades empresárias⁹⁰, e o ISSB, selecionado pela CVM como padrão a ser utilizado pelas companhias de capital aberto.

⁸⁷ Essa tendência não tem sido somente brasileira. Em 2 de agosto de 2023, o governo do Reino Unido confirmou que as futuras Normas de Divulgação de Sustentabilidade serão alinhadas com as normas do ISSB. Esses novos requisitos de relatórios de sustentabilidade do Reino Unido podem entrar em vigor já em julho de 2024.

⁸⁸ Foi criado pela *International Financial Reporting Standards Foundation* (IFRS Foundation) em resposta à crescente demanda de investidores e outras partes interessadas por maior transparência e responsabilidade em sustentabilidade.

⁸⁹ “O objetivo de trabalho de Asseguração Razoável é reduzir o risco do trabalho a um nível aceitavelmente baixo, considerando as circunstâncias do trabalho, para que possa servir de base para que o auditor independente emita sua conclusão na forma positiva. O objetivo de trabalho de Asseguração Limitada é reduzir o risco do trabalho a um nível aceitável nas circunstâncias, porém em um nível maior de risco do que em trabalho de Asseguração Razoável, para dar suporte à conclusão do auditor independente na forma negativa, ou seja, o auditor independente conclui que não tem conhecimento de nenhuma modificação relevante que deva ser feita nas informações sujeitas à Asseguração Limitada” (CFC, 2012, p. 8).

⁹⁰ Ver item 4. Um Olhar para Realidade: análise da materialidade dos relatórios de sustentabilidade e do engajamento de partes interessadas (*stakeholders*).

Tabela 1 – Comparativo dos standards: ISSB (Normas IFRS S1 e S2) e Normas GRI

(Continua)

	ISSB (Normas IFRS S1 e S2)	Normas GRI
Tipo	<i>Standard</i>	<i>Standard</i>
Aplicação	Voluntária sujeita à regulação de cada país (Brasil, por exemplo, em 2026 passará a ser obrigatório para companhias abertas)	Voluntária
Baseado em regras ou princípios	Regras	Princípios
Cobertura	Global	Global
Público-alvo	Investidores	<i>Stakeholders</i>
Tipo de materialidade	Materialidade financeira	Dupla materialidade (financeira + impacto)
Definição de materialidade	A informação é considerada significativa quando sua omissão, distorção ou obscuridade pode influenciar de maneira razoável as decisões tomadas pelos principais utilizadores das demonstrações financeiras de propósito geral, que baseiam suas decisões nessas demonstrações que fornecem informações financeiras sobre uma entidade de reporte específica.	As companhias devem relatar tanto sobre questões que impactam o valor empresarial (materialidade financeira) quanto sobre aquelas que afetam a economia, o meio ambiente e as pessoas (materialidade de impacto).
Como as normas são estruturadas	IFRS S1 (direciona as empresas para fontes de orientação e exige que as companhias consultem e considerem as normas SASB (<i>Sustainable Accounting Standards Board</i>) ⁹¹ baseadas na indústria) IFRS S2 (estabelece os requisitos para a divulgação de informações relacionadas com o clima)	Três séries de Normas embasam o processo de relato: as Normas Universais da GRI, que se aplicam a todas as organizações; as Normas Setoriais da GRI, aplicáveis a setores específicos; e as Normas Temáticas da GRI, cada uma apresentando conteúdos relevantes a um tema em particular. O uso dessas normas para a definição de

⁹¹ Os Padrões SASB auxiliam as empresas a divulgarem informações relevantes sobre sustentabilidade aos seus investidores. As Normas SASB identificam os riscos e as oportunidades relacionados com a sustentabilidade com maior probabilidade de afetar os fluxos de caixa de uma entidade, o acesso ao financiamento e o custo de capital a curto, médio ou longo prazo e os tópicos e métricas de divulgação que são mais prováveis. Em agosto de 2022, o *International Sustainability Standards Board* (ISSB) da Fundação IFRS assumiu a responsabilidade pelas Normas SASB (SASB, s.d.).

	<p>Ambas permitem que os investidores avaliem as empresas nos aspectos de sustentabilidade de seus negócios, de efeitos dos impactos climáticos em suas operações e ativos, e de conexão com as demonstrações financeiras.</p> <p>A estrutura da IFRS S1 e S2 tem como base os quatro pilares do <i>Task Force on Climate-Related Financial Disclosures</i> (TCFD)⁹²: Governança, Estratégia, Gestão de Risco e Métricas e Metas.</p> <p>As Normas ISSB baseiam-se no trabalho de iniciativas pré-existentes, como TCFD, <i>Climate Disclosure Standards Board</i> (CDSB)⁹³, SASB e relatórios integrados (IIRC)⁹⁴, e consolidam-no, emprestando conceitos bem conhecidos e fornecendo conexões com normas contábeis.</p>	<p>quais temas são materiais (relevantes) ajuda as organizações a atingirem o desenvolvimento sustentável.</p>
Interoperabilidade⁹⁵ ISSB e GRI	<p>Apesar do ISSB já estar relacionado a outros padrões, ainda não foi apresentada a interoperabilidade com a GRI.</p>	<p>Como a GRI apresenta a dupla materialidade, ela complementa o ISSB. As organizações não devem escolher um ou outro, mas promover a aplicação conjunta. E</p>

⁹² Será monitorado, a partir de novembro de 2023, pela Fundação IFRS, que já implementou no IFRS S2, as regras inspiradas no TCFD. O objetivo é desenvolver recomendações sobre os tipos de informações que as empresas devem divulgar para apoiar investidores, credores e subscritores de seguros na avaliação e na fixação de preços adequados de um conjunto específico de riscos – riscos relacionados com as alterações climáticas (TCFD, s.d.).

⁹³ Em janeiro de 2022, o Conselho de Normas de Divulgação Climática (CDSB) foi consolidado na Fundação IFRS para apoiar o trabalho do recém-criado *International Sustainability Standards Board* (ISSB). O CDSB foi concebido para ajudar as organizações a preparar e apresentar informações ambientais e sociais em relatórios convencionais para benefício dos investidores (CDSB, s.d.)

⁹⁴ O *International Integrated Reporting Council* (IIRC) apresenta o <IR> Framework baseado em princípios, estabelece os capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social e natural) e a criação de valor pela companhia. A geração de valor pela companhia diz respeito aos aspectos da organização em si, em termos financeiros, e, em relação a *stakeholders*, defende que a habilidade da organização criar valor para si está diretamente ligada à capacidade de gerar valor para os outros. Por exemplo, a maximização do capital financeiro (o lucro) em detrimento do capital humano (através de políticas e práticas inadequadas de recursos humanos) não é suscetível de aumentar o valor para a organização a longo prazo (IIRC, 2021, p. 19).

⁹⁵ A interoperabilidade é um intercâmbio coerente de informações e serviços entre sistemas. Essa combinação de padrões de relato auxilia na maior abrangência das informações que são apresentadas.

	os pontos de materialidade de impacto podem vir a se relacionar com questões financeiras.
--	---

Fonte: Elaborado pela autora (2024); CVM, 2023; GRI, 2022; IFRS, 2023.

As normas IFRS S1 e IFRS 2 apresentam relação com outros padrões como o TCFD e o SASB, que já têm sido muito utilizados, conforme apresentado no Capítulo 4. Essa combinação pode indicar o caminho de sucesso para sua aplicação e para a padronização dos relatórios.

No entanto, observam-se dois pontos que as normas IFRS S1 e IFRS 2 se distinguem das normas GRI, por exemplo, e que são fundamentais para a efetividade do ESG, como a dupla materialidade e o engajamento de partes interessadas (*stakeholders*). O ISSB, a princípio, considera somente a materialidade financeira. Conforme demonstrado no estudo sobre a materialidade, a seleção dos temas relevantes deve ser feita a partir da combinação entre materialidade financeira e materialidade de impacto (dupla materialidade).

A criação de um conjunto de critérios para avaliar os relatórios poderá ajudar a identificar a forma como as práticas de governança corporativa influenciam a qualidade e a fiabilidade da divulgação de informações acerca da sustentabilidade. Faz-se necessária a interoperabilidade, ou seja, um “alinhamento que permita aos usuários transitarem entre os dois sistemas de maneira prática e pouco onerosa” (BELINKY, 2023, p. 52).

A aplicação do ISSB ainda será observada nos próximos anos. Para o momento, será analisado o estado da arte atual dos relatórios de sustentabilidade de 2022 das empresas listadas no ISE B3.

A seguir serão demonstrados esse processo de análise, os critérios selecionados e as conclusões de como os relatórios de sustentabilidade são elaborados e divulgados até o momento.

4. UM OLHAR PARA REALIDADE: ANÁLISE DA MATERIALIDADE DOS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE E DO ENGAJAMENTO DE PARTES INTERESSADAS (*STAKEHOLDERS*)

Conforme demonstrado ao longo do estudo, as companhias são diretamente impactadas por questões atinentes às preocupações sociais e ambientais, e a governança corporativa faz parte desse movimento. Nota-se que as companhias utilizam os relatórios de sustentabilidade para externar suas práticas ESG. Para além das teorias de governança corporativa, dos aspectos históricos do desenvolvimento sustentável e das características dos relatórios de sustentabilidade, é necessário compreender, na prática, como todas essas questões ESG são abordadas e como é evidenciada a materialidade e o engajamento de *stakeholders*.

Para tanto, foi realizado recorte de pesquisa, sendo definida a análise dos relatórios de sustentabilidade das companhias listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa, Brasil e Balcão (ISE B3), atualizado em 02 de janeiro de 2024, que contava com 78 (setenta e oito) companhias (ANEXO II – Relação das Companhias Listadas no ISE B3 e o Setor De Atuação). Em relação aos procedimentos, realizou-se a análise documental, utilizando como fonte os relatórios de sustentabilidade das companhias listadas. A partir da análise documental e do questionário pré-estabelecido (ANEXO III – Questionário Aplicado), foram avaliadas as questões relacionadas aos padrões utilizados para a elaboração dos relatórios de sustentabilidade, à materialidade das informações apresentadas e se os documentos abrangem os *stakeholders* para definição dos temas relevantes no âmbito do ESG.

A análise envolveu as seguintes etapas: pré-análise – seleção dos documentos e recorte da pesquisa; exploração do material – leitura do material para compreender sobre a materialidade dos relatórios de sustentabilidade; elaboração de questionário – desenvolvido pela autora a partir da revisão bibliográfica e análise do material selecionado; e tratamento dos resultados e interpretação dos documentos – análise qualitativamente para compreensão aprofundada dos elementos dispostos pelas companhias nos relatórios de sustentabilidade.

A criação de índices de sustentabilidade demonstra a crescente influência do ESG no mercado financeiro, bem como a crescente preocupação das partes interessadas nessas

temáticas⁹⁶. Os índices de sustentabilidade são estabelecidos para evidenciar as práticas sustentáveis e mensurar questões relacionadas ao ESG dentro das organizações.

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) foi estabelecido, no Brasil, pela B3 em 2005, a partir de financiamento pelo *International Finance Corporation* (IFC), com o propósito de avaliar o desempenho das companhias listadas na bolsa brasileira em relação às práticas sustentáveis. O intuito da iniciativa foi incentivar a adoção de práticas ambientais, sociais e de governança corporativa e fomentar a cultura de sustentabilidade no mercado financeiro nacional. A composição do índice é revisada e atualizada regularmente, abrange companhias de variados setores de mercado e é uma referência para *stakeholders* que valorizam práticas sustentáveis.

O ISE B3 é uma ferramenta utilizada para medir o comprometimento da sustentabilidade corporativa sob a ótica da eficiência econômica, do equilíbrio ambiental, da justiça social e da governança corporativa. Seu explícito objetivo é a identificação das corporações que apresentam e aplicam na prática valores como responsabilidade ética e boas práticas em seus processos produtivos para que seja criado um cenário de investimento diferenciado, responsável e compatível com o desenvolvimento sustentável da sociedade (GALINDO *et al.*, 2022, p. 266).

Sendo assim, o ISE B3 se propõe a destacar as companhias que estão comprometidas com os temas ESG e que divulgam políticas e relatórios relacionados a essas práticas. As companhias se candidatam a participar da listagem de forma voluntária, reconhecendo a importância de assumir compromissos ESG e de comunicá-los às partes interessadas. A listagem no ISE B3, em certa medida, “legitima” que as companhias possuem boas práticas relacionadas ao ESG⁹⁷ e confere às companhias listadas maior visibilidade e reputação no mercado.

As dimensões abordadas no ISE B3 dizem respeito a capital humano, governança corporativa e alta gestão, modelo de negócio e inovação, capital social, meio ambiente e mudança no clima (B3, 2023, p. 6-7). Questões relacionadas ao meio ambiente e à responsabilidade social recebem crescente atenção, e iniciativas como o ISE B3 tornam-se cada vez mais relevantes para identificar de maneira concreta as organizações que desempenham efetivamente sua função social e estão comprometidas com a pauta ESG (GALINDO *et al.*, 2022, p. 269).

⁹⁶ Estabelecido pela B3 em 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) tornou-se o quarto índice de sustentabilidade global, sucedendo o *Dow Jones Sustainability Indexes* (DJSI) dos Estados Unidos em 1999, o *FTSE4Good* do Reino Unido em 2001, e o *Socially Responsible Investment Index* (SRI) da África do Sul em 2004.

⁹⁷ O recorte escolhido compreende que essas companhias listadas possuem um maior “nível de sustentabilidade” em relação às demais companhias do mercado brasileiro.

A partir do estudo para compreensão do movimento da governança corporativa e dos impactos do ESG, este capítulo se dedica a apresentar a análise empírica dos relatórios de sustentabilidade⁹⁸ divulgados pelas companhias listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 realizada a partir do questionário, elaborado e aplicado pela autora.

Os relatórios de sustentabilidade das companhias analisados foram referentes ao ano exercício de 2022, e o estudo deles envolveu a verificação da disponibilidade nos respectivos *sites*, seguida pela coleta de dados, pela revisão das informações e pela estruturação dos dados para apresentação de forma crítica⁹⁹. A coleta de dados e a revisão foram realizadas durante o período de 03 de fevereiro a 25 de fevereiro de 2024. Para organização das informações e codificação do texto em unidades, o trabalho foi conduzido por meio do *software* de planilhas Excel 2019. Todas as informações coletadas para o desenvolvimento desta pesquisa são de origem pública, conforme publicado pelas próprias companhias em seus *sites*.

O questionário foi estabelecido a partir de questões genéricas para as mais específicas em termos de governança corporativa. Iniciou-se com a identificação das companhias considerando informações como natureza jurídica; setor de atuação; se estão listadas no Novo Mercado, Nível 1 ou Nível 3 da B3; se fazem parte de outros índices relacionados à sustentabilidade da B3; se divulgam relatório de sustentabilidade; e desde quando publicam anualmente os relatórios de sustentabilidade.

Em seguida, considerou-se os seguintes aspectos: os *standards* utilizados para o relato; se a companhia possui seção voltada para a materialidade; se considera a dupla materialidade para a elaboração do relatório de sustentabilidade; se há relação dos temas materiais com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS); quais *stakeholders* são considerados pela companhia para elaboração do relatório; se o relatório é assegurado por auditoria independente; por quais políticas a companhia se estrutura; se a companhia se organiza a partir de políticas de ESG ou de sustentabilidade; se possui comitê ESG ou de sustentabilidade; e se a remuneração variável executiva está atrelada às metas ESG.

Outras informações também foram coletadas, tais como se a companhia menciona ser signatária do Pacto Global da ONU e fazer parte de algum dos Movimentos da Ambição 2030 do Pacto Global da ONU - Rede Brasil.

⁹⁸ Os relatórios de sustentabilidade divulgados podem apresentar diferentes denominações, tais como: relatório de sustentabilidade, relato integrado, relatório anual e similares. Para a finalidade deste estudo todas as variações analisadas serão consideradas como relatórios de sustentabilidade.

⁹⁹ Até fevereiro de 2024, somente estavam disponíveis os relatórios referentes ao ano de exercício de 2022. Por esse motivo, foram os escolhidos para a análise e aplicação do questionário. Das 78 (setenta e oito) companhias listadas, apenas a Companhia Neoenergia possuía em seu *site* o relatório de sustentabilidade referente ao ano de 2023.

Apesar de seguirem padrões internacionais similares, a maneira de reporte e as informações divulgadas são discricionárias para as companhias. Para melhor exposição dos dados, a pesquisa será apresentada da seguinte forma: primeiro, as informações gerais; segundo, a (dupla) materialidade; e, terceiro, o engajamento de partes interessadas (*stakeholders*).

4.1. Análise e Identificação das Companhias Listadas no ISE B3

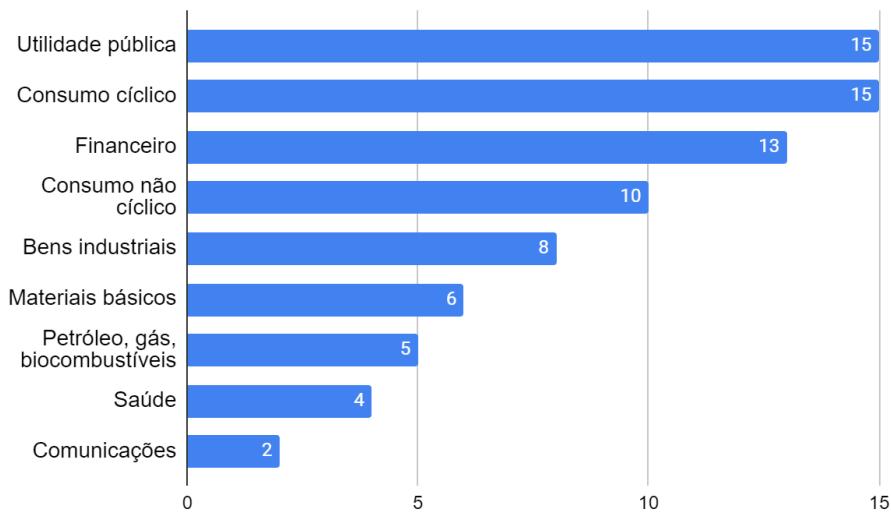
A partir de uma abordagem abrangente das companhias e dos relatórios de sustentabilidade, iniciou-se a análise com informações a respeito da natureza jurídica, do setor de atuação, do segmento de listagem da B3 (Novo Mercado, Nível 1 ou Nível 2), da participação em outros índices relacionados à sustentabilidade da B3, da divulgação ou não de relatório de sustentabilidade e desde quando esses documentos são publicados anualmente.

Foram analisados os 78 (setenta e oito) relatórios de sustentabilidade das companhias listadas no ISE B3. Constatou-se que a maioria das companhias é Sociedade Anônima de Capital Aberto¹⁰⁰, enquanto apenas 4 (quatro) são Sociedades de Economia Mista¹⁰¹.

¹⁰⁰ De acordo com a Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades Anônimas), define-se como companhia aberta aquela cujos valores mobiliários são autorizados para negociação em Bolsa de Valores, a partir de registro na CVM. As sociedades abertas são identificadas pela capacidade de negociar valores mobiliários no mercado de valores mobiliários, o qual está inserido no âmbito do mercado de capitais, integrante, por sua vez, do mercado financeiro (TOMAZETTE, 2024, p. 191).

¹⁰¹ As sociedades de economia mista são formas de organização empresarial comuns no direito brasileiro, utilizadas tanto para a exploração de atividades econômicas quanto para a prestação de serviços públicos. A disciplina dessas entidades, no âmbito do Direito Empresarial, está estabelecida nos artigos 235 a 241 da Lei nº 6.404/1976. Sob a perspectiva do Direito Administrativo, é crucial distinguir entre as sociedades com as atividades econômicas exploradas, sujeitas ao mesmo regime das entidades de direito privado (artigo 133, parágrafo 1º da CRFB/1988), e aquelas que prestam serviços públicos (artigo 135 da CRFB/1988), sujeitas a um regime próprio do direito público. As sociedades de economia mista são pessoas jurídicas de direito privado, mas integram a Administração Pública. Portanto, estão sujeitas a normas que decorrem dessa condição, com adaptações de acordo com a natureza da atividade exercida. Por exemplo, estão sujeitas ao procedimento licitatório conforme estabelecido pela Lei nº 13.303/2016 (TOMAZETTE, 2024, p. 271).

Gráfico 1 – Companhias listadas ISE B3 por setores de atuação

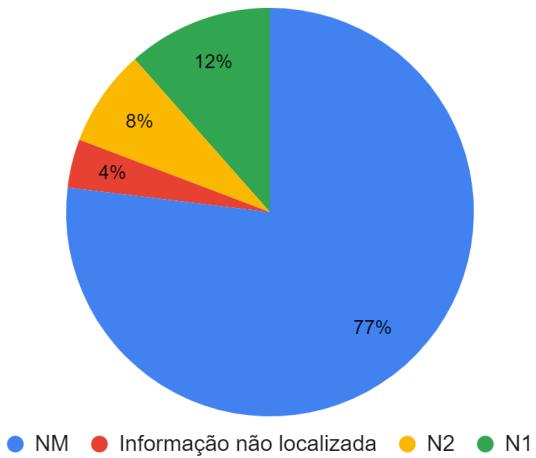


Fonte: Elaborado pela autora (2024).

As companhias listadas podem ser classificadas conforme os seguintes setores de atuação: 15 (quinze) de utilidade pública, como de energia elétrica ou água e saneamento; 15 (quinze) de consumo cíclico, como tecido, incorporações, eletrodomésticos, aluguel de carro, calçados ou automóveis, entre outros; 13 (treze) do setor financeiro, como banco, seguradoras ou holdings diversificadas; 10 (dez) de consumo não cíclico, como alimentos, agricultura, entre outros; 8 (oito) de bens industriais, como transporte aéreo, exploração de rodovias, motores; 6 (seis) de materiais básicos; 5 (cinco) de petróleo, gás e biocombustível; 4 (quatro) de saúde; e 2 (duas) de comunicação¹⁰².

¹⁰² Considerando o setor de atuação, conforme apresentado pela B3, as 78 (setenta e oito) sociedades empresárias listadas podem ser classificadas de acordo com os respectivos segmentos de atuação: 12 (doze) de Utilidade Pública/Energia Elétrica; 6 (seis) do setor Financeiro/Banco; 5 (cinco) de Consumo Cíclico/Tecido, Vestuário e Calçados; 5 (cinco) de Petróleo, Gás e Biocombustíveis/Exploração, Refino e Distribuição, entre outras; 3 (três) de Consumo Não Cíclico/Carnes e Derivados; 3 (três) de Consumo Cíclico/Incorporações; 3 (três) de Utilidade Pública/Água e Saneamento; 2 (duas) de Financeiro/Exploração de Imóveis; 2 (duas) de Consumo Não Cíclico/Alimentos; 2 (duas) de Consumo Não Cíclico/Alimentos Diversos; 2 (duas) de Consumo Cíclico/Eletrodomésticos; 2 (duas) de Bens Industriais/Exploração de Rodovias; 2 (duas) de Saúde/Serviço Médico Hospitalar, Análises e Diagnósticos; 2 (duas) de Saúde/Medicamentos e outros produtos; 2 (duas) de Materiais Básicos/Papel e Celulose; 2 (duas) de Consumo Cíclico/Aluguel de Carro; 2 (duas) de Bens Industriais/Serviços de Apoio e Armazenagem; 2 (duas) de Comunicações/Telecomunicações; 1 (uma) de Consumo Não Cíclico/Cervejas e Refrigerantes; 1 (uma) de Bens Industriais/Transporte Aéreo; 1 (uma) de Materiais Básicos/Minerais Metálicos; 1 (uma) de Consumo Cíclico/Serviços Educacionais; 1 (uma) de Materiais Básicos/Madeira; 1 (uma) de Consumo Cíclico/Calçados; 1 (uma) de Consumo não Cíclico/Produtos de Uso Pessoal; 1 (uma) de Consumo Cíclico/Automóveis e Motocicletas; 1 (uma) de Materiais Básicos/Embalações; 2 (uma) de Financeiro/Holdings Diversificadas; 1 (uma) de Bens Industriais/Transporte Rodoviário; 1 (uma) de Financeiro/Seguradoras; 1 (uma) de Bens Industriais/Transporte Ferroviário; 1 (uma) de Utilidade Pública/Água e Saneamento; 1 (uma) de Consumo Não Cíclico/Agricultura; 1 (uma) de Materiais Básicos/Siderurgia; 1 (uma) de Bens Industriais/Motores, Compressores e Outros; 1 (uma) de Bens Industriais/Serviços de Apoio e Armazenagem.

Gráfico 2 – Representatividade dos segmentos de listagem da B3: Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1



Fonte: Elaborado pela autora (2024).

Quanto à representatividade dos segmentos de listagem da B3, as empresas são assim categorizadas: 60 (sessenta) listadas no Novo Mercado (NM) da B3, conforme representação no gráfico 2, correspondentes a 60% de representatividade; 6 (seis) no Nível 2 (N2), com 8% de representatividade; 9 (nove) no Nível 1 (N1), com 12% de representatividade; e 3 (três), correspondentes a 4%, não dispõem de informação no *site* da B3 quanto à listagem.

O Nível 1 diz respeito às sociedades empresárias que devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores e, para isso, divulgam informações adicionais às exigidas em lei, como, por exemplo, calendário anual de eventos corporativos (B3, s.d.). O N1 foi concebido para atender as organizações já estabelecidas no mercado brasileiro, buscando suavizar as exigências jurídicas, com especial ênfase no fortalecimento da divulgação de informações (SALOMÃO FILHO, 2019a, p. 94).

O N2 e o NM foram desenvolvidos com o propósito de promover mudanças estruturais nas empresas e abranger novos participantes. Com isso, houve incentivo a estas para se destacarem, especialmente, no que diz respeito à governança corporativa (SALOMÃO FILHO, 2019a, p. 94).

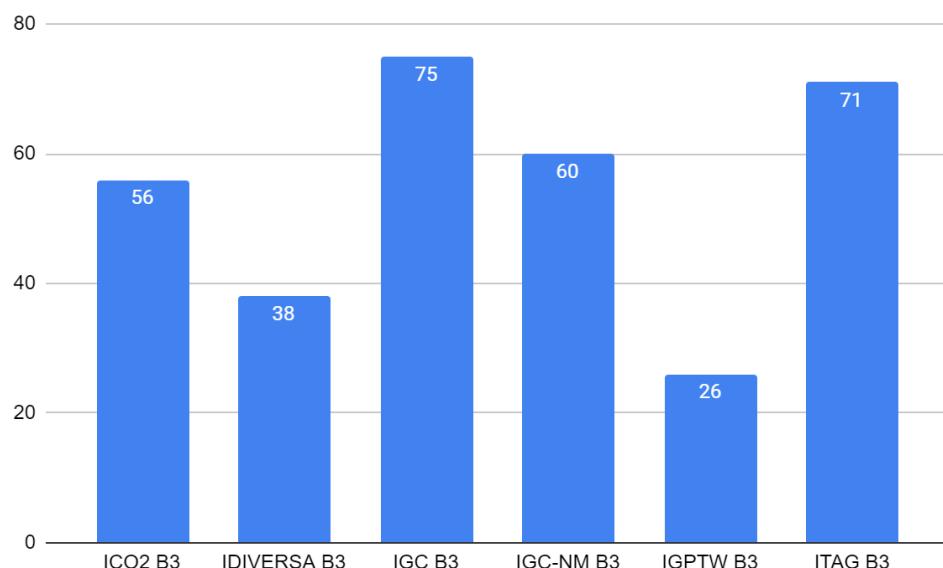
O Nível 2 é similar ao NM, mas apresenta algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais, e, no caso de venda de controle, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador (B3, s.d.).

O NM, entretanto, representa as empresas de alto padrão de governança corporativa. Ademais, destina-se à negociação de ações de empresas que adotam,

voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira (B3, s.d.), considerando a questão socioambiental.

O gráfico acima demonstra que as companhias do Novo Mercado são as predominantes no ISE B3. Esse dado evidencia a expectativa de que as companhias com o mais alto nível de governança corporativa apresentam porcentagem significativamente maior de publicação de relatórios de sustentabilidade e de participação no ISE B3. Como se defende nesta pesquisa, as práticas sustentáveis estão diretamente relacionadas ao movimento da governança corporativa em direção à adoção de práticas ESG.

Gráfico 3 – Comparativo das Companhias Listadas ISE B3 com outros índices B3



Fonte: Elaborado pela autora (2024).

No âmbito das companhias listadas no ISE B3, foi levantado que elas também fazem parte de outros índices de sustentabilidade desenvolvidos pela própria da B3: 56 (cinquenta e seis) fazem parte do Índice de Carbono Eficiente da B3 (ICO2 B3); 38 (trinta e oito), do Índice de Diversidade da B3 (IDIVERSA B3); 75 (setenta e cinco), do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada da B3 (IGC B3); 60 (sessenta), do Índice de Governança Corporativa - Novo Mercado da B3 (IGC-NM B3); 26 (vinte e seis), do Índice *Great Place to Work* da B3 (IGPTW B3); 71 (setenta e uma), do Índice de Ações com Tag

Along Diferenciado da B3 (ITAG B3)¹⁰³. Importante ressaltar, portanto, que uma mesma companhia pode participar de mais de um índice de sustentabilidade.

As companhias avaliadas possuem maior expressividade em índices relacionados à governança corporativa, seguida das questões ambientais de emissão de gases de efeito estufa e, por fim, menor representatividade nos índices relacionados aos aspectos sociais do ESG. Constatase que os riscos sociais ainda não são equiparados aos demais riscos, e infelizmente, decorre da percepção crítica de que “os danos às pessoas que sofrem com violações direitos humanos não teriam a mesma capacidade de causar danos materiais, tornando tais violações mais toleráveis ao sistema financeiro” (PORTUGAL GOUVÉA, 2022, p. 465).

Da listagem considerada para o ISE B3, em relação à divulgação de relatórios de sustentabilidade anualmente, evidencia-se que, no ano de exercício de 2000, somente 4 (quatro) das 78 (setenta e oito) companhias haviam publicado relatórios de sustentabilidade. Dez anos depois, 16 (dezesseis) delas publicaram os referidos relatórios. Em 2020, esse número subiu para 69 (sessenta e nove) companhias. A partir de 2022, todas as empresas listadas publicaram relatórios de sustentabilidade. Essa constatação demonstra a crescente importância dos relatórios de sustentabilidade como documentos da governança corporativa, reflexo do comportamento do mercado, a partir das exigências da CVM e das partes interessadas.

Em relação à facilidade de acesso ao documento, 56 (cinquenta e seis) relatórios foram encontrados no *site* principal da companhia, enquanto os demais 22 (vinte e dois), no *site* de relação com investidores. Essa informação, somente no *site* de relação com investidores, demonstra a limitação de alcance do documento e o acesso pelas possíveis partes interessadas que não se intitulam como “investidoras”. Essa limitação representa relevante entrave para coordenar diferentes *stakeholders*, pois o conteúdo para alcançar diversas partes interessadas deve ser de fácil acesso para todos os públicos.

¹⁰³ Além de considerar as companhias listadas no ISE B3 como recorte, insere-se o questionamento de outros índices da B3 relacionados à sustentabilidade como: ICO2 B3 – como objetivo esse índice demonstra o comprometimento das companhias que aderem a ele com a transparência das emissões, antevendo as políticas que estão sendo incorporadas para uma economia de baixo carbono; IGTPW B3 – está relacionado ao desempenho das companhias certificadas como as melhores para trabalhar, de acordo com a pesquisa *Great Place to Work* (GPTW); IGC B3 – é o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada, o objetivo é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de companhias listadas no Novo Mercado ou nos Níveis 1 ou 2 da B3; ITAG B3 – companhias que oferecem melhores condições aos acionistas minoritários, no caso de alienação de controle; IGC-NM B3 – é o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de companhias que apresentem bons níveis de governança corporativa, listadas no Novo Mercado da B3; e IDIVERSA B3 – índice voltado a reconhecer as companhias listadas que se destacam em diversidade, além de promover maior representatividade de grupos, como gênero feminino, pessoas negras e indígenas, no mercado.

A partir de uma perspectiva mais específica, o questionário objetivou estabelecer os princípios pelos quais as companhias fundamentam sua abordagem na gestão ESG. Buscou-se compreender se os relatórios são assegurados por auditoria independente, se possuem comitê de sustentabilidade, se suas políticas de remuneração executiva e de incentivo incorporam aspectos ligados à sustentabilidade, se utilizam os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU como referência, se as companhias informam serem signatárias do Pacto Global da ONU, e quais *standards* utilizados pelas companhias como padrões de relato. Tais tópicos pretendem identificar o processo de formação de temas relevantes ESG na companhia e viabilizar que se debruce sobre a análise da (dupla) materialidade e do engajamento de *stakeholders*.

No que concerne à asseguração, 63 (sessenta e três) relatórios foram submetidos à auditoria independente, enquanto 15 (quinze) não apresentaram informações sobre o processo de validação das informações divulgadas¹⁰⁴. Esse levantamento de dados permite verificar se a companhia realizou processo de asseguração para conferir credibilidade ao relatório, com a avaliação independente e imparcial dessas informações (BOIRAL; HERAS-SAIZARBITORIA, 2020, p. 3). Ao submeter o relatório de sustentabilidade a uma auditoria externa e independente, as companhias demonstram preocupação com em validar suas práticas ESG, e buscam proporcionar transparência às partes interessadas quanto ao seu compromisso com a sustentabilidade e à responsabilização frente às externalidades (GALINDO *et al.*, 2022, p. 266).

Das companhias que tiveram seus relatórios de sustentabilidade auditados, 56 (cinquenta e seis) apresentaram a asseguração como “limitada”, enquanto as demais não apresentaram essa informação¹⁰⁵.

No que se refere à existência de comitês de sustentabilidade, voltados aos temas ESG, de assessoramento das companhias quanto às políticas e às ações de impacto, foi possível apurar que a maioria está diretamente ligada aos respectivos Conselhos de Administração,

¹⁰⁴ As sociedades empresárias de auditoria independente reportadas foram: 25 (vinte e cinco) pela *Klynveld Peat Marwick Goerdeler* (KPMG); 11 (onze) pela *PricewaterhouseCoopers* (PwC); 9 (noze) pela *Ernst & Young Global Limited* (EY); 4 (quatro) pela *Bureau Veritas*; 4 (quatro) pela *Société Générale de Surveillance* (SGS); 3 (três) pela *Binder Dijker Otte & Co* (BDO); 3 (três) pela Deloitte; 1 (uma) pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT); 1 (uma) pela *British Standards Institution* (BSI); 1 (uma) pela *Elevate*; e 1 (uma) pela Verificadora Líder. Ressalta-se que a KPMG é a auditoria responsável pelo processo da seleção das companhias para o ISE B3, o que poderia ocasionar conflito de interesses. Como solução, a B3 poderia propor uma alternância entre outras organizações de auditoria independente ou outras medidas para garantir a imparcialidade no processo de seleção.

¹⁰⁵ Conforme a Resolução nº 193/2023 da CVM, os relatórios de sustentabilidade serão obrigatórios a ter asseguração “razoável” a partir de 2026.

correspondente a 49 (quarenta e nove) companhias. Não foi possível identificar com clareza a existência dos referidos comitês de sustentabilidade em 21 (vinte e uma) das companhias, enquanto 8 (oito) delas, embora possuíssem o comitê, este não estava diretamente submetido aos correspondentes Conselhos de Administração.

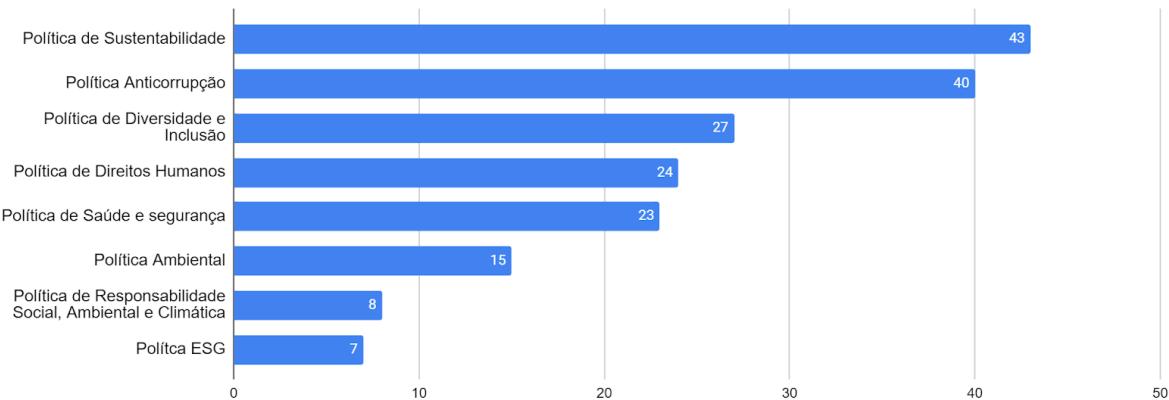
Depreende-se, portanto, que as companhias que possuem os referidos comitês ligados ao Conselho de Administração, denotam importância para a abordagem do ESG na atividade econômica. Isso ocorre, pois os comitês possuem a finalidade de assessorar a tomada de decisão nas companhias.

A respeito da remuneração executiva, e se ela está atrelada às práticas ESG da companhia, pode-se afirmar que alcançar um melhor desempenho financeiro a longo prazo, através da adoção de estratégias ESG, requer transformação significativa na cultura organizacional das companhias. Das companhias analisadas, 55 (cinquenta e cinco) informam em seus relatórios de sustentabilidade que a remuneração variável da alta administração possui indicadores ESG, enquanto o restante das companhias não menciona tais práticas¹⁰⁶.

Para o alinhamento da companhia com as práticas ESG, é necessário “comprometimento legítimo da alta administração a fim de que haja a adoção de práticas concretas de promoção da sustentabilidade ambiental, da responsabilidade social e da integridade corporativa através da companhia (*traction the top*)” (GALINDO *et al*, 2022, P. 21). Uma maneira de se promover o alinhamento da gestão para alcançar esse objetivo é vincular a remuneração variável dos administradores da companhia ao cumprimento de metas ESG (MARTINS NETO, 2023, p. 235).

¹⁰⁶ Tais dados sobre a vinculação da remuneração variável da alta administração são somente um retrato a partir da divulgação dos relatórios de sustentabilidade – recorte da presente pesquisa. Para uma análise mais aprofundada seria necessária a análise minuciosa das políticas de remuneração das companhias e, ainda averiguar como a remuneração está atrelada ao ESG, se possui critérios para todos fatores ou somente faz referência a um ou a outro fator.

Gráfico 4 – Principais políticas divulgadas pelas empresas relacionadas ao ESG



Fonte: Elaborado pela autora (2024).

As empresas se estruturam a partir de políticas e, apesar de não ter sido o foco dessa pesquisa a análise de conteúdo desses documentos, buscou-se compreender como o ESG é internalizado. Nota-se que número mais expressivo de “Políticas de Sustentabilidade”, porquanto 43 (quarenta e três) empresas possuem tais políticas, o que pressupõe uma abordagem mais genérica das questões ESG. Em seguida, 40 (quarenta) empresas apresentam “Política Anticorrupção”, demonstrando que, em termos de governança corporativa, especialmente de combate à corrupção, as empresas estão mais estruturadas.

Gráfico 5 – Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) relacionados aos temas materiais



Fonte: Elaborado pela autora (2024)¹⁰⁷.

¹⁰⁷ A escala dos ODS segue, proporcionalmente, a quantidade de referências apuradas nos relatórios de sustentabilidade: ODS 8, 51 (cinquenta e uma) vezes; ODS 13, 50 (cinquenta) vezes; ODS 10, 45

As companhias relatam, em sua maioria, temas materiais relacionados aos pilares ESG e apresentam mais de um ODS como prioritário. Esse engajamento com um ou mais ODS, os quais dispõem de estrutura de metas e indicadores definidos para guiar a comunidade internacional (dimensão pública e privada), é uma forma de se comprometer de maneira eficaz com o ESG (GALINDO *et al.*, 2022, p. 21).

No gráfico acima, demonstrou-se os ODS que apareceram de forma recorrente nos relatórios analisados, sendo priorizados: o ODS 8, referente ao trabalho decente e ao crescimento econômico; o ODS 13, acerca da ação contra a mudança do clima; o ODS 10, sobre redução de desigualdades; o ODS 16, que versa sobre paz, justiça e instituições eficazes; e o ODS 12, de consumo e produção responsáveis. Importante observar que 57 (cinquenta e sete) companhias apontam os ODS prioritários relacionados aos temas materiais, enquanto as demais não apresentam essa relação.

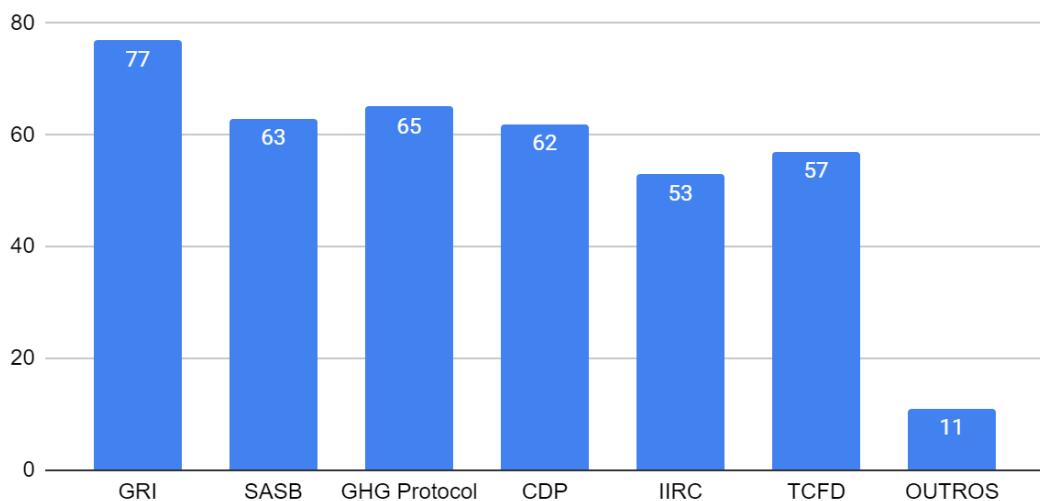
A representação gráfica demonstra quais os ODS estão à frente das agendas das companhias. Não há consenso sobre os ODS que devem ser priorizados, pois essa decisão faz parte da estratégia de cada companhia, que, por sua vez, orienta-se conforme o setor de atuação.

Como informação complementar, também foi analisado que 72 (setenta e duas) companhias informam que são signatárias do Pacto Global da ONU, mas somente 21 (vinte e uma) delas trazem a informação de que são comprometidas aos movimentos da Ambição 2030 do Pacto Global da ONU - Rede Brasil. A Ambição 2030 é uma estratégia composta por movimentos destinados a impulsionar o progresso em direção aos ODS. Este é um apelo às companhias brasileiras, demandando delas que reconheçam a importância e a urgência de se implementar ações tangíveis para atender a Agenda 2030 (ONU, 2023, p. 9).

As companhias analisadas relataram a adesão aos seguintes movimentos: Elas Lideram (8); Raça é Prioridade (3); Salário Digno (2); Mente em Foco (3); Ambição Net Zero (11); + Água (2); Conexão Circular (2); e Transparência 100% (6). Os movimentos estabelecem metas e indicadores para que as companhias, comprometidas com as iniciativas, acelerem o cumprimento da Agenda relacionada aos ODS (ONU, 2023, p. 10).

(quarenta e cinco) vezes; ODS 16, 44 (quarenta e quatro) vezes; ODS 12, 44 (quarenta e quatro) vezes; ODS 9, 41 (quarenta e uma) vezes; ODS 5, 41 (quarenta e uma) vezes; ODS 7, 37 (trinta e sete) vezes; ODS 3, 35 (trinta e cinco) vezes; ODS 4, 31 (trinta e uma) vezes; ODS 15, 30 (trinta) vezes; ODS 11, 30 (trinta) vezes; ODS 6, 26 (vinte e seis) vezes; ODS 17, 24 (vinte e quatro); ODS 1, 20 (vinte) vezes; ODS 2, 16 (dezesseis) vezes; e ODS 14, 15 (quinze) vezes.

Gráfico 6 – Standards utilizados pelas empresas como padrões de relato



Fonte: Elaborado pela autora (2024).

Em relação aos padrões de relato, 77 (setenta e sete) empresas seguem as Normas GRI¹⁰⁸, 63 (sessenta e três) incluem *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), e 53 (cinquenta e três) incluem o *International Reporting Council* (IIRC). As organizações têm buscado a combinação dos padrões de relato com práticas mais efetivas para a divulgação das informações¹⁰⁹. Nota-se que a maioria dos padrões específicos, como *Carbon Disclosure Project* (CDP)¹¹⁰, *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) e *Greenhouse Gases (GHG) Protocol*¹¹¹, é voltada para temas ambientais, e não há representatividade de indicadores e métricas para as questões sociais especificamente¹¹². Essa informação confirma

¹⁰⁸ A companhia Iguatemi S.A., em seu relatório de sustentabilidade de 2022, não apresenta informações sobre como utilizar as normas GRI como padrão de relato, mas faz menção a outros padrões como SASB, CDP e GHG Protocol.

¹⁰⁹ Outros padrões são considerados também nos relatórios de sustentabilidade, alguns ligados aos aspectos ambientais como: GHG Protocol (65 empresas); CDP (62 empresas); TCFD (57 empresas); e ainda outros como Métrica Capitalismo de Stakeholders - WEF (8 empresas); e TCU (3 empresas).

¹¹⁰ O *Carbon Disclosure Project* (CDP) apoia empresas, cidades, estados e regiões para medir e gerir os seus riscos e as oportunidades em matéria de mudanças climáticas, segurança hídrica e desmatamento (CDP, s.d.).

¹¹¹ O *GHG Protocol* fornece requisitos e orientações para empresas e outras organizações que preparam um inventário de emissões de GEE de nível corporativo. A norma abrange a contabilização e a comunicação de sete gases com efeito de estufa abrangidos pelo Protocolo de Kyoto – dióxido de carbono (CO₂), metano (CH₄), óxido nitroso (N₂O), hidrofluorocarbonetos (HFC), perfluorocarbonetos (PCF), hexafluoreto de enxofre (SF₆) e trifluoreto de nitrogênio (NF₃). Ela foi atualizada em 2015 com a Orientação de Escopo 2, que permite às empresas medir e relatar com credibilidade as emissões de eletricidade, vapor, calor e refrigeração compradas ou adquiridas (GHG Protocol, s.d.).

¹¹² Em breve será lançado o *Taskforce on Inequality and Social-related Financial Disclosures* (TISFD) sobre informações de desigualdade e sociais relacionadas às questões financeiras. O objetivo é desenvolver um quadro global para divulgações financeiras com um âmbito que inclua

a percepção anterior de que as questões sociais não são priorizadas, ou ao menos não são consideradas igualmente importantes quanto às outras questões ESG.

Quanto à materialidade, apesar de todas as companhias possuírem uma seção voltada ao tema, não apresentam informações que permitam comparabilidade em termos de (dupla) materialidade e engajamento de *stakeholders* (mesmo a maioria relatando conforme GRI, SASB e/ou IIRC), pois cada companhia dispõe das informações de uma forma¹¹³.

Compreende-se que as companhias podem utilizar diversas combinações e formas de relato e, inclusive, sobrepõ-las. Essa prática, todavia, não significa a interoperabilidade, propriamente dita, a qual pressupõe o alinhamento entre normas internacionais e nacionais de relato sustentável. Para alcance da interoperabilidade, as normas de relato, tais como Normas SASB, Normas GRI, TCFD, ISSB, devem alinhar entre si os quesitos comuns e necessários para apresentação das informações ESG. A interoperabilidade representa a combinação entre padrões de relato para que uma companhia possa apresentar suas informações ESG conforme diferentes práticas de relato, de acordo com as exigências dos mercados nacionais e internacionais.

Mesmo os relatórios apresentando uma seção com “temas materiais” e/ou “materialidade”, apenas 23 (vinte e três) deles fazem referência à dupla materialidade, ou seja, apresentam as informações com base na materialidade de impacto e na materialidade financeira. Demonstra-se que a maioria das companhias não considera o real impacto das suas atividades econômicas nos temas afetos ao ESG quando estabelece o processo de materialidade.

Não basta a companhia nomear os temas materiais sem esclarecer o seu processo de seleção, se e como englobou o engajamento de *stakeholders*, qual a definição desse tema material para a companhia, a qual ODS ele se relaciona, como pretende ser demonstrada a materialidade desse tema e como a pauta tem evoluído na companhia em um ano de relato ou em comparação a anos anteriores. O envolvimento das partes interessadas no processo de elaboração da materialidade é componente essencial na busca pelas melhores práticas ESG. Ademais, é crucial o relatório de sustentabilidade explicitar os princípios, as diretrizes e as regras aplicáveis a toda a companhia em matéria ESG. Essa política pode ser complementada,

provisoriamente riscos e oportunidades sociais e relacionados com a desigualdade que afetem a estabilidade financeira e a criação de valor empresarial a longo prazo. Além disso, pretende-se buscar a interoperabilidade com outros padrões já existentes, como a *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), que apresenta informações sobre o clima, e a *Taskforce on Nature-related Financial Disclosures* (TNFD), que apresenta informações sobre a natureza (TIFD, 2023).

¹¹³ Ver item 4.2. Matriz de Materialidade: temas materiais e métricas.

conforme necessário, por ações específicas direcionadas a determinadas partes interessadas, temas ou situações específicas.

Foi possível apurar que a maioria das citações dos *stakeholders*, destacando as 10 (dez) partes interessadas mais recorrentes nos relatórios, é formada por: 78 (setenta e oito) vezes Acionistas, 67 (sessenta e sete) Clientes, 66 (sessenta e seis) Colaboradores, 64 (sessenta e quatro) Fornecedores, 46 (quarenta e seis) outras partes interessadas e diversas, 31 (trinta e uma) Comunidades, 31 (trinta e uma) Governo, 30 (trinta) Administração, 29 (vinte e nove) órgãos reguladores e 28 (vinte e oito) Associações¹¹⁴.

Naturalmente, se esperava que, como *stakeholder* principal, figurassem os acionistas, como foi demonstrado nas discussões acerca das teorias de governança corporativa. O ponto tem sido demonstrar que as decisões empresariais e as questões ESG vão além do interesse desse restrito grupo. Portanto, busca-se evidenciar se as companhias já estão maximizando essa abordagem e incluindo os demais *stakeholders* no processo de definição da materialidade, ou seja, valendo-se da dupla materialidade e agregando, à concepção financeira, questões atinentes ao impacto socioambiental causado pela própria companhia.

A companhia, ao exercer sua atividade empresarial, repercute não apenas em quem tem objetivo de obter lucro, como os acionistas ou os investidores, mas também em todos aqueles que, de alguma forma, impactam ou são impactados pela atividade econômica.

Os temas de materialidade e de engajamento de *stakeholders* serão devidamente apresentados nos próximos itens. Embora estejam interligados, serão tratados separadamente para melhor compreensão.

Objetiva-se a seguir demonstrar como algumas das companhias analisadas tem se portado frente a essas discussões. Serão apontadas as organizações que, a partir dos critérios analisados nesta pesquisa, demonstraram uma abordagem mais completa dos temas referentes à materialidade e ao engajamento de *stakeholders*.

4.2. Matriz de Materialidade: temas materiais e métricas

A abordagem do ESG por meio da materialidade viabiliza informações mais confiáveis, demonstra os temas que são priorizados pela companhia e estabelece as estratégias e as diretrizes da organização. A dupla materialidade, por sua vez, reflete o nível de maturidade da governança corporativa das companhias, pois incluem informações de impacto

¹¹⁴ Os 5 (cinco) *stakeholders* menos referidos são: 6 (seis) Concorrentes, 5 (cinco) Influenciadores, 3 (três) Órgãos Financiadores, 1 (um) Agente Financiador e 1 (um) Representante de Classe.

além das informações financeiras relacionadas ao ESG em seus relatórios de sustentabilidade. Faz-se necessária a explicação detalhada sobre esses tópicos por parte das companhias, considerando as externalidades negativas e positivas, as partes interessadas envolvidas diretamente no processo de priorização dos temas relevantes e o grau de cumprimento das questões apresentadas como materiais.

Os relatórios de sustentabilidade têm como um dos principais objetivos a demonstração da materialidade. Comumente, em uma seção “Sobre o Relatório”, são apresentados os padrões internacionais utilizados para o relato, como e quais foram os temas materiais elencados, evidenciando como e se foi realizado o engajamento de *stakeholders* no processo de elaboração da materialidade e de sua matriz, e a descrição de cada tema material, expectativas e metas já atingidas, além da sua relação com os ODS.

Nesse sentido, mesmo quando o conteúdo material é voltado para a descrição de um valor ou meta a ser atingida no âmbito da companhia, o resultado de sua aplicação demanda concretude e realização. A materialidade disposta no relatório, não deve, portanto, consubstanciar-se em referência meramente protocolar. A matriz da materialidade das companhias procura determinar um núcleo de temas relevantes pautados em análise de risco. Cabe às companhias elencar os temas materiais em conjunto com os *stakeholders*, trazer um guia de como foram definidos e o que já tem sido feito a respeito. O objetivo é reduzir as externalidades negativas da atividade empresarial a partir da implementação de medidas contínuas, verificáveis e mensuráveis de incremento do ESG.

A avaliação de materialidade deve ser conduzida por meio de métodos e ferramentas estruturados, envolvendo a relação e a priorização dos temas com base em critérios tanto internos quanto externos. No contexto da materialidade empresarial, é crucial contemplar aspectos pertinentes tanto para a gestão interna quanto para os públicos relacionados, os quais são diretamente afetados pelas práticas de gestão da companhia. A importância de um impacto é o único critério para se definir se um tema é material para ser relatado (GRI, 2021, p. 15).

A companhia deve descrever o processo adotado para definição dos temas materiais, incluindo:

... como ela [organização] identificou impactos negativos e positivos reais e potenciais na economia, no meio ambiente e nas pessoas, inclusive impactos em direitos humanos, em todas as suas atividades e relações de negócios; como ela priorizou os impactos para o relato com base na importância; especificar os *stakeholders* e especialistas cujos pontos de vista embasaram o processo de definição de temas materiais (GRI, 2021, p. 17).

No entanto, apesar de todas as 78 (setenta e oito) companhias analisadas possuírem uma seção do relatório voltada para “temas materiais” ou “materialidade”, a sua apresentação se demonstrou vaga, superficial e, até certo ponto, bastante insuficiente.

Compreende-se, também, que muitas companhias apresentam essas informações e indicadores de maneira pulverizada ao longo do relatório de sustentabilidade. Essa forma de apresentação, quando não possui o “núcleo mínimo” da materialidade devidamente demonstrado, pode gerar dificuldades de compreensão das informações divulgadas. Nota-se, ainda, que apesar das companhias indicarem a materialidade, não revelam, em sua maioria, como ela é medida, qual o seu alcance, o impacto no desempenho da companhia e o nível de cumprimento das métricas ESG estabelecidas.

Conforme abordado no Capítulo 3, os relatórios podem ser elaborados por princípios, por regras ou por uma combinação de ambos. Os dados analisados demonstram uma tendência à adoção de princípios em detrimento às regras para divulgação das informações ESG nos relatórios de sustentabilidade das companhias.

Apontam-se, a seguir, exemplos de companhias que apresentam dados como a matriz de materialidade e/ou os temas materiais com relação às partes interessadas, às externalidades positivas e negativas, à reação dos ODS com os temas materiais e, ainda, ao *status* de cumprimento dos temas apresentados como prioritários.

A Companhia CBA, Companhia Brasileira de Alumínio, por exemplo, em sua seção sobre a materialidade, informa que segue a dupla materialidade, considerando os impactos socioambientais e financeiros.

A Companhia elegeu 15 (quinze) temas materiais divididos em duas categorias: (i) temas *core* da indústria de alumínio (circularidade do alumínio; estratégia climática; energia renovável e eficiência energética; gestão e segurança de barragens; biodiversidade e serviços ecossistêmicos; gestão de resíduos; desenvolvimento local) e (ii) temas relevantes para o setor industrial (saúde, segurança e qualidade de vida; ética, integridade e *compliance*; inovação, tecnologia e resiliência do negócio; gestão de água e afluentes; gestão de riscos e de crises; transparência e relacionamento com os públicos prioritários; diversidade, equidade e inclusão; e cadeia de suprimentos sustentável) (CBA, 2022, p. 13). No entanto, não apresenta a matriz de materialidade, demonstrando dentre os temas materiais selecionados quais são os prioritários para a companhia.

Demonstra-se que os temas foram definidos a partir de entrevistas e consultas *online* com diversos *stakeholders*: especialistas internos e externos em sustentabilidade, alta liderança, investidores e provedores de capital, clientes, comunidades e associações

comunitárias, fornecedores, empregados(as) e terceiros (CBA, 2022, p. 12). E, ainda, apresenta o “Programa da estratégia ESG 2023” e sua evolução em 2022, da seguinte forma: o eixo (ambiental, social ou de governança), o tema material, de qual parte de programa interno ele faz parte, os objetivos em torno desse tema, o *status* de cumprimento em 2022 (dentro do esperado, abaixo do esperado, em estruturação), a evolução desse objetivo e o direcionamento para encontrar mais informações dentro do próprio relatório sobre o tema (CBA, 2022, p. 52-56) [ANEXO IV – Demonstração de Materialidade (Companhia Brasileira de Alumínio - CBA) (a)].

A Companhia Ambipar, por sua vez, na definição dos seus temas materiais, considera “aqueles que refletem um potencial de geração de valor para a empresa e de impactos econômicos, ambientais e sociais significativos para seus *stakeholders*”, apresentando a dupla materialidade (materialidade financeira e materialidade de impacto) (AMBIPAR, 2022, p. 62-64). Foram definidos 8 (oito) temas materiais divididos a partir dos pilares ESG, sendo eles: (i) ambiental (negócios focados na preservação e regeneração do meio ambiente; pesquisa, desenvolvimento e inovação para tecnologias limpas e verdes; potencialização da valorização de resíduos e da economia circular; promoção da descarbonização e do combate e adaptação às mudanças climáticas; resposta sustentável a emergências e crises ambientais), (ii) social (engajamento e desenvolvimento das comunidades locais; gestão dos colaboradores e segurança em busca de excelência), (iii) governança (gestão de riscos e oportunidades para a promoção de impactos de sustentabilidade).

Para a demonstração de cada tema materiais, a Companhia apresenta a descrição, qual pilar ESG está relacionado, os *stakeholders* impactados (por exemplo, clientes, colaboradores, instituições financeiras, liderança e sociedade em geral), os indicadores GRI, Capitais IIRC e os ODS relacionados [ANEXO IV – Demonstração de Materialidade (Ambipar) (b)].

A Companhia CPFL, Companhia Paulista de Força e Luz, para definir os temas materiais, consultou os seguintes *stakeholders*: associações, clientes, colaboradores, comunidades, investidores, fornecedores e imprensa. Baseou-se em publicações e estudos de concorrentes, reguladores e sociedade civil para apresentar 16 (dezesseis) temas materiais em sua matriz de materialidade, conforme a visão interna (alta liderança e colaboradores) e externa, designando os temas como “ambientais”, “sociais” e “governança” (CPFL, 2022, p. 45). A matriz de materialidade apresentada evidencia os temas materiais que são prioritários.

O temas materiais são divididos pela Companhia da seguinte forma: (i) ambientais (ecoeficiência nas operações; mudanças climáticas e descarbonização; energia inteligente e inovação; incentivo à economia circular; preservação da biodiversidade), (ii) sociais (saúde e

segurança como um valor; relacionamento com comunidades; desenvolvimento do capital humano; promoção da diversidade e inclusão; garantia dos direitos humanos) e de (iii) governança (conduta ética e transparência; satisfação do cliente; desempenho financeiro e operacional; compras sustentáveis; governança corporativa; segurança da informação) (CPFL, 2022, p. 45).

A Companhia demonstra, ainda, o *status* das metas do “Plano ESG 2030”, em que descreve o compromisso, o *status*, o resultado e a meta no ano de exercício (CPFL, 2022, p. 48 e 49) [ANEXO IV – Demonstração de Materialidade (Companhia Paulista de Força e Luz - CPFL) (c)].

Sobre a matriz de materialidade, o Grupo Fleury, para construção dos temas relevantes, realizou consulta *online* e painel presencial, considerando público externo (clientes, associações e entidades de classe, fornecedores, investidores, laboratórios, clientes, startups, influenciadores em temática de sustentabilidade, ONGs, universidades, órgãos reguladores, hospitalares e convênios de saúde) e público interno (colaboradores, profissionais de saúde, executivos e conselheiros) (GRUPO FLEURY, 2022, p. 7).

O resultado foram 13 (treze) tópicos prioritários a partir da matriz de materialidade, considerando os eixos “*stakeholders*” e “cenário estratégico” para a companhia. A companhia demonstra o “tema material”, em seguida o “tópico material” (indicando quais são contemplados no mapa de riscos da companhia) e, na terceira parte, o “tipo”, dividido em: mitigação (tópicos que exigem gestão focada na mitigação dos impactos provocados pela sua atuação), diferenciação (tópicos estratégicos para o seu modelo de atuação) e regulatório (tópicos trabalhados por demanda regulatória, seja ela imposta pela legislação ou por requisitos e/ou normas a que estão submetidas as companhias de capital aberto) (GRUPO FLEURY, 2022, p. 7). Ainda, é apresentado o Plano Estratégico ESG relacionando o pilar ESG com os compromissos e os avanços em 2022 (GRUPO FLEURY, 2022, p. 29) [ANEXO IV – Demonstração de Materialidade (Grupo Fleury) (d)].

O relatório do Grupo Fleury denomina alguns temas materiais como “regulatórios”. Apesar da iniciativa ser transparente, reforça-se o estabelecido no Capítulo 2, de que o ESG representa práticas além do previsto pela legislação. Caso a prática seja o mero cumprimento legal, diz respeito somente ao dever de legalidade, e não à estratégia ESG da companhia.

Em relação às questões de materialidade divulgadas pelo Grupo Natura, ao informar que se orienta pela dupla materialidade, considera “os impactos ambientais e sociais das atividades sobre a economia, o meio ambiente e as pessoas, incluindo direitos humanos, bem

como os impactos sobre o sucesso dos negócios e o desempenho econômico-financeiro” (GRUPO NATURA, 2022, p. 4)¹¹⁵.

A companhia apresenta a matriz de materialidade com os eixos “impactos no meio ambiente e na sociedade” e “impactos nos negócios”, sendo selecionados 5 (cinco) temas materiais prioritários e sua descrição: ação climática, regeneração da natureza, impacto social, circularidade e distribuição de valor (GRUPO NATURA, 2022, p. 8). Posteriormente, no relatório, elucida o desempenho de seus compromissos materiais com objetivos, metas e métricas, prazo para alcançá-las e *status* em 2022 (GRUPO NATURA, 2022, p. 42-44) [ANEXO IV – Demonstração de Materialidade (Grupo Natura) (e)].

Cabe ressaltar que, dentre os relatórios de sustentabilidade, foram trazidos, neste tópico, como exemplos de companhias, aquelas que relataram de forma mais completa a seção de “materialidade”, e que já consideram a dupla materialidade para o processo de definição dos temas ESG relevantes. E, ainda assim, observa-se que a forma de apresentação e definição dos temas materiais diverge entre si.

Não basta somente pretender melhorias na sustentabilidade e apresentar informações vagas. Para ser medida a real eficácia das práticas ESG implementadas por uma companhia, são necessárias informações transparentes, confiáveis, verificáveis e comparáveis. A elaboração da materialidade é fundamental, pois é a partir dela que são traçadas as estratégias ESG da companhia. A matriz de materialidade e a seleção dos temas relevantes demonstram a maturidade da sociedade empresária, não somente de como os temas são tratados internamente, mas de como esses temas são traduzidos para o público externo.

Nesse sentido, a seguir será explorado o engajamento de *stakeholders* e seu papel no fortalecimento da dupla materialidade.

4.3. Engajamento de partes interessadas (*stakeholders*)

Como apresentado anteriormente, partes interessadas são grupos ou indivíduos que afetam ou são afetados pela atividade econômica de determinada companhia. Para a implementação devida do ESG, é necessário considerar as principais partes alcançadas e interessadas na atividade econômica, como acionistas, comunidades, consumidores, colaboradores, associações, concorrentes, fornecedores, governos entre outros (FREEMAN, 1984, p. 5).

¹¹⁵ O Grupo Natura possui plataforma interativa “*ESG Scorecard*” com as informações de forma dinâmica e objetiva, permitindo ao usuário a personalizar sua busca (GRUPO NATURA, 2022, p. 8)

O grau do impacto nos *stakeholders* poderá ser o parâmetro para o grau de engajamento. Recomenda-se que a organização priorize os *stakeholders* mais severamente afetados ou potencialmente afetados pelo engajamento. Quando a consulta direta não for possível, recomenda-se que a organização considere alternativas razoáveis, tais como consultar especialistas independentes confiáveis, instituições nacionais de direitos humanos, defensores de direitos humanos e do meio ambiente, sindicatos, bem como outros membros da sociedade civil (GRI, 2021, p. 11).

Com fito de divulgar informações relacionadas ao desempenho e à atuação da companhia no âmbito do ESG, o engajamento de *stakeholders* é medida necessária, pois permite um diálogo de mão dupla e possibilita a organização alinhar suas estratégias, acatando a percepção das partes interessadas que afetam e são afetadas pelas organizações. Esse engajamento se estrutura a partir de processos interativos para comunicar, colaborar e desenvolver relacionamentos confiáveis.

Padrões e diretrizes internacionais propõem o envolvimento das partes interessadas como uma etapa para produzir um documento completo e útil para os usuários (GRI, 2021, p. 11). No entanto, o envolvimento das partes interessadas ultrapassa a elaboração de relatórios de sustentabilidade, pois se refere a processos interativos de aprendizagem mútua projetados para promover a ação transformadora na organização – alinhando os temas materiais. Os conceitos de materialidade, relevância, transparência e confiabilidade para a definição do conteúdo ESG possibilitam que o envolvimento das partes interessadas determine quais informações e dados são relevantes e, consequentemente, deverão ser incluídos como atividades prioritárias para as empresas.

A crescente preocupação e o engajamento de *stakeholders*, além dos acionistas e dos administradores, demonstra a capacidade da companhia na geração de valor a longo prazo. Isso requer atenção e responsabilidade com os colaboradores e com os membros da comunidade em que a companhia opera e, de acordo com a natureza e com a escala de suas atividades, com o meio ambiente (GALINDO *et al.*, 2022, p. 20).

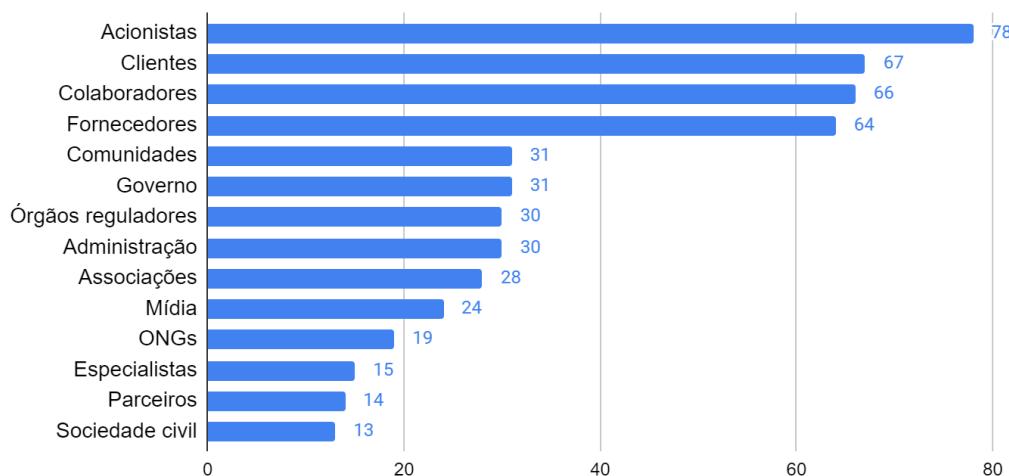
Ainda assim, um dos significativos desafios em relação aos riscos ambientais, sociais e de governança corporativa é a escassez de disponibilidade e de confiança nos dados (internos e externos), bem como a capacidade das organizações de torná-los passíveis de serem contabilizados e utilizados na tomada de decisões – ou seja, a capacidade de transformar informações em ações práticas e efetivas (DELOITTE, 2023, p. 02).

As empresas, através desse contato com os *stakeholders*, são capazes de identificar de forma mais eficaz os impactos negativos e positivos em que está, ou pode estar, envolvida,

ou seja, os impactos reais e potenciais que ela causa por meio de sua atividade direta ou relacionada a operações, produtos e serviços (GRI, 2021, p. 11).

A seguir será feita uma análise mais aprofundada das partes interessadas, considerando as empresas listadas.

Gráfico 7 – Stakeholders apresentados nos relatórios das empresas¹¹⁶



Fonte: Elaborado pela autora (2024).

O levantamento foi realizado a partir da análise dos relatórios de sustentabilidade divulgados, com ênfase às partes interessadas destacadas pelas próprias empresas, como acionistas, clientes, colaboradores e fornecedores, seguidas bem atrás pelas comunidades locais, onde as empresas operam, e demais partes interessadas.

Nesse sentido, foi constatada nos relatórios a menção dos acionistas, em 78 (setenta e oito) empresas; dos clientes, em 67 (sessenta e sete) empresas; dos fornecedores, em 64 (sessenta e quatro) empresas; da comunidade local e do governo, em 31 (trinta e uma) empresas; dos órgãos reguladores, em 30 (trinta) empresas; das associações, em 28 (vinte e oito) empresas; da mídia, em 24 (vinte e quatro) empresas; das ONGs, em 19 (dezenove) empresas; de especialistas, em 15 (quinze) empresas; de parceiros, em 14 (catorze) empresas; e das ONGs, em 13 (treze) empresas.

No que tange à forma como os *stakeholders* são referenciados nos relatórios de sustentabilidade, aponta-se que 44 (quarenta e quatro) vezes as ações relativas aos

¹¹⁶ Como as empresas não necessariamente utilizam a mesma nomenclatura para os *stakeholders*, foram utilizados: “colaboradores”, para englobar colaboradores, funcionários e empregados; “acionistas”, para acionistas e investidores; “comunidades”, para sociedade e comunidades locais; bem como “governo”, para as instituições relacionadas ao poder público; “associações” para associações e entidades representativas; “mídia” para mídia e imprensa (OLIVEIRA, 2022, p. 23). Dessa forma, foi possível consolidar as informações em categorias mais amplas.

stakeholders estão inseridas no tópico “Materialidade”, enquanto 24 (vinte e quatro) vezes em partes destacadas destinadas ao “Engajamento de *Stakeholders*”, e outros 10 (dez) relatórios não fazem referência ou pelo menos não foram localizadas as informações¹¹⁷.

No que se refere à forma de contato com os *stakeholders*, ou seja, como as variadas partes interessadas são ouvidas ou podem se fazer ouvir pelas companhias para elaboração da materialidade, nota-se que 42 (quarenta e duas) companhias apresentam de forma genérica, não destacando com precisão ou com a devida relevância para a forma de contato com os *stakeholders*. Outras 20 (vinte) companhias, em seus relatórios de sustentabilidade, apontam objetivamente a forma como se comunicam com os *stakeholders* em suas variadas categorias. E as demais 16 (dezesseis) companhias não indicaram, ou pelo menos não foi possível identificar a partir das informações divulgadas em seus relatórios, como realizam as comunicações com as suas partes interessadas.

A partir da análise dos relatórios de sustentabilidade, evidencia-se que a maioria das companhias não divulga a frequência das comunicações com suas partes interessadas – o que pode indicar que não há rigor nesse contato e troca de informações definidas, fato prejudicial ao devido estabelecimento dos temas materiais à luz da dupla materialidade e dos pilares ESG.

Para exemplificar, serão demonstradas algumas companhias que apresentam informações acerca do engajamento de *stakeholders* em seus relatórios de sustentabilidade, como a Auren, a B3 e a Rumo. O intuito é realçar as diferentes formas de apresentação desse quesito, considerando as mais específicas a partir de comparação entre os relatórios das diferentes empresas analisadas.

A Companhia Auren apresenta, na seção “engajamento com os *stakeholders*”, a sua lista de *stakeholders*, incluindo colaboradores, clientes, fornecedores, acionistas e investidores, sociedade civil e comunidades, governo e poder público, entidades setoriais, parceiros tecnológicos e imprensa. O mapeamento e o engajamento de *stakeholders* possuem como objetivo “identificar necessidades e demandas, antecipar riscos, estabelecer e manter o relacionamento com as partes interessadas, construir confiança e reputação, além de gerar

¹¹⁷ No que concerne à frequência de comunicação e aos contatos com os *stakeholders*, a maior parte das empresas demonstra pouca ou nenhuma relevância a essa informação. Constatou-se, por exemplo, que, das 68 (sessenta e oito) empresas que apresentam o rol de seus *stakeholders* na seção de “materialidade” ou “engajamento”, em 58 (cinquenta e oito) relatórios lidos, não há qualquer referência sobre a frequência de comunicação com as partes interessadas, enquanto apenas 10 (dez) relatórios indicam genericamente a frequência na comunicação como contínua, semanal, mensal trimestral e anual.

uma responsabilidade compartilhada sobre temas materiais para todas as partes” (AUREN, 2022, p. 35).

Ademais, a Companhia demonstra por quais canais são realizados os contatos com cada *stakeholder*, como linha ética, relatório de sustentabilidade, *website*, canal de relação com investidores, conferências trimestrais de resultados, comunicação interna, redes sociais, programas de comunicação social e educação socioambiental, voluntariado, canal diálogo aberto e eventos (AUREN, 2022, p. 35) [ANEXO V – Engajamento de *Stakeholders* (Auren) (a)]. No entanto, o relatório da referida companhia não apresenta informações relacionadas à frequência dessa comunicação.

A companhia B3, Brasil, Bolsa e Balcão, apresenta a lista dos *stakeholders* na seção de “Materialidade”, incluindo clientes, investidores, funcionários, sociedade, reguladores e fornecedores. E, para cada grupo, menciona os canais e as práticas de engajamento, bem como detalha a frequência na comunicação para cada forma. Como, por exemplo, para fornecedores, acerca de canais, são utilizados os Questionários de Boas Práticas ASG (frequência contínua), *Newsletter* ASG (frequência semanal) e Canal de Denúncias (frequência contínua) (B3, 2022b, p. 8). A companhia utiliza dessas formas de contato e pesquisas *online* para definição dos temas materiais (B3, 2022b, p. 7) [ANEXO V – Engajamento de *Stakeholders* (B3) (b)].

A Companhia Rumo, por sua vez, apresenta no seu relatório de sustentabilidade a seção “Relacionamento com *stakeholders*”, semelhante a “engajamento”, a lista das partes interessadas, como investidores, colaboradores, clientes, fornecedores e comunidades. (RUMO, 2022, p. 39-40) [ANEXO V – Engajamento de *Stakeholders* (Rumo) (c)]. Entretanto, apesar de identificar para cada uma delas a forma de contato, apenas apresenta para algumas das partes interessadas a frequência de comunicação.

As companhias, como se pôde verificar, têm buscado aumentar as qualificações do reporte em relação ao ESG frente à necessidade de se expressar e se explicar para diversas partes interessadas e, ainda, para não ficarem em desvantagem competitiva quanto às concorrentes.

No entanto, observa-se que, apesar das companhias estarem listadas em diferentes índices relacionados à sustentabilidade da B3, possuírem relatórios de sustentabilidade, seguirem os padrões internacionais dispostos no mercado, ao se realizar uma análise detida de como as informações são apresentadas em termos de materialidade e engajamento de *stakeholders*, ainda dispõem de informações genéricas.

Resta um ponto de atenção acerca da real evolução que essas companhias possuem em temas ESG, pois a materialidade serve como direcionamento para suas estratégias internas. E, para que alcancem seu objetivo, é necessário que estejam bem ajustadas para garantir a implementação devida das práticas ESG e para engajar devidamente os *stakeholders* neste processo – orientadas pela dupla materialidade.

Conforme observado, embora a maioria das companhias listadas no ISE B3 siga os mesmos padrões internacionais, como Normas GRI e SASB, não se nota, ao analisar os relatórios, padronização das informações divulgadas. Cada um dos *standards* em que as companhias se baseiam lida com diferentes critérios e abordagens para sua formatação. Obviamente que esses padrões são necessários, mas ainda é preciso construir um caminho até a harmonização e a interoperabilidade de fato entre os padrões de relato e a forma com que as informações são divulgadas, de maneira a permitir que estas sejam comparáveis em todos os pilares do ESG. E, ainda, é preponderante que seja possível aferir a efetividade e o desempenho real das práticas ESG. Para tanto, as companhias precisam coordenar com maior clareza a sua (dupla) materialidade, bem como as suas práticas de engajamento de *stakeholders*.

Importante ressaltar que – ainda que não haja obrigatoriedade na apresentação dos relatórios de sustentabilidade e outras questões relacionadas como “boas práticas ESG” –, as perguntas formuladas neste estudo tiveram por finalidade verificar a presença de alguns quesitos importantes para a implementação ESG sob o viés da governança corporativa. Tais parâmetros são: (i) se as companhias possuem comitê ESG de assessoramento ao conselho de administração; (ii) se os relatórios passam por auditoria independente para sua asseguração; (iii) se as companhias incluem os ODS relacionados a temas materiais; (iv) se as companhias utilizam padrões internacionais para relatarem suas informações; (v) se as companhias apresentam rol de *stakeholders* envolvidos na formulação da materialidade e, ainda, como são apresentados esses temas materiais; (vi) se há descrição para cada tópico; (vii) e se o progresso e o avanço nesses temas relevantes são medidos.

O papel da governança corporativa, nesse sentido, deveria solucionar a lacuna na divulgação das informações dos relatórios de sustentabilidade, coordenar para que se tornem instrumentos robustos para métricas ESG e para orientação e esclarecimento dos *stakeholders*, bem como viabilizar maior responsabilização das próprias companhias, a partir da desejada vinculação que se defende neste trabalho. Essa expectativa está alinhada com a crescente regulamentação no Brasil e em outros países de padronização dos relatórios de sustentabilidade e da obrigatoriedade de sua divulgação.

No Brasil, a Resolução nº 193/2023 da CVM estabeleceu a obrigatoriedade da implementação dos padrões estabelecidos pelo *International Sustainability Standards Board* (ISSB) e as normas padronizadoras (IFRS S1 E S2) para início no ano de 2026. Essa regulamentação não é para que as companhias deixem de usar os padrões até agora existentes, mas para que promovam a interoperabilidade entre os variados padrões de relato e possibilitem uma base para catalisar as convergências das métricas e o alinhamento das companhias em temas ESG. As companhias que já seguem padrões como TCFD e SASB, por exemplo, por servirem de base para as normas IFRS S1 e S2, muito provavelmente estão à frente em termos de cumprimento da resolução publicada pela CVM¹¹⁸.

Importante reforçar que a Resolução da CVM promove a análise voltada para materialidade financeira, tendo por público-alvo os investidores. Apesar dessa obrigatoriedade por padrão de relato ser um avanço, em termos de parametrização dos relatórios de sustentabilidade, a partir das discussões apresentadas neste trabalho, somente a materialidade financeira não é o suficiente para garantir a implementação devida do ESG.

Com intuito de se atingir a proposta de dupla materialidade e de engajamento de *stakeholders* – essenciais para se definir adequadamente as estratégias ESG –, é necessário considerar não somente a materialidade financeira, mas a materialidade de impacto, como já é realizado pelas Normas GRI, por exemplo. A expectativa é que, com uma maior parametrização dos relatórios de sustentabilidade, os *stakeholders* possam ter os elementos necessários para devida análise acerca das reais atividades das companhias no que diz respeito ao impacto financeiro e ao impacto socioambiental (ESG).

Ainda é preciso avançar a regulamentação, porquanto se restringe à materialidade financeira, e reforçar a implementação de medidas para que as companhias atinjam os desejados patamares ESG. Logo, as companhias não devem agir apenas em prol do necessário retorno financeiro, mas reconhecer as suas externalidades positivas e negativas que impactam o meio ambiente, a sociedade e as práticas de governança corporativa.

A expectativa da transparéncia das informações ESG e da demonstração de esforços para minimizar os danos gerados pelas atividades econômicas é de que as companhias se responsabilizem pelas suas práticas. As companhias deveriam considerar os fatores ESG em sua gestão de risco e se comprometer com as externalidades positivas e negativas das suas

¹¹⁸ A pesquisa realizada demonstra que, dos 78 (setenta e oito) relatórios analisados, 63 (sessenta e três) deles relatam conforme as Normas SASB, dos quais 57 (cinquenta e sete) relatórios também atendem às normas TCFD.

atividades econômicas, para além da perspectiva financeira e com o propósito maior da sua função social.

Assim, os relatórios de sustentabilidade não deveriam expressar somente informações representadas por números ou gráficos, mas relatar o real impacto das atividades empresariais na sociedade e no meio ambiente, razão pela qual se enfatiza a dupla materialidade.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A fim de compreender a dinâmica da governança corporativa, definiu-se como objetivo geral do estudo a análise dos relatórios de sustentabilidade como seu instrumento – evidenciando seu movimento a partir da implementação dos critérios ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG). A concepção do papel das companhias tem mudado com o tempo, acompanhando as transformações sociais. Com o crescimento das discussões acerca do propósito das organizações em temas como meio ambiente e direitos humanos, o conceito de governança corporativa tem se ampliado (itens 2, 2.1 e 2.3).

A pergunta principal estabelecida foi se a governança corporativa está em movimento. O problema de pesquisa foi avaliado considerando as hipóteses descritas na introdução e que serão apresentadas abaixo a partir do cotejo do estudo realizado em cada um dos capítulos, haja vista os seguintes núcleos: governança corporativa em movimento; instrumentos de governança corporativa; relatórios de sustentabilidade como instrumentos de governança corporativa; e materialidade e dupla materialidade dos relatórios de sustentabilidade.

Governança Corporativa em movimento

No contexto da Era do Antropoceno e das emergências climáticas, iniciativas como o ESG procuram estabelecer diretrizes para o setor privado mitigar o impacto humano no Planeta, promovendo a coexistência de atividades econômicas, de um ambiente equilibrado e do bem-estar da sociedade (itens 2.1 e 2.2). Apresentou-se que, apesar de algumas questões ambientais, sociais e de governança corporativa possuírem respaldo legal, o ESG pretende ir além do dever legal (item 2.2).

Demonstrou-se que o ESG foi criado no âmbito do mercado financeiro para estabelecer diretrizes para as companhias atuarem em prol do desenvolvimento sustentável (itens 2.1 e 2.2). Os fatores ESG têm implicações econômicas, que podem afetar o desempenho financeiro de uma companhia e o seu valor de mercado, além de trazerem impacto ambiental, social e de governança corporativa. Cabe aos relatórios de sustentabilidade, como instrumentos de governança corporativa, reportar devidamente as informações, promover a transparência e tangibilizar o *accountability* (item 3).

Verificou-se, também, a **governança corporativa em movimento** com a atualização dos princípios de governança (integridade, transparência, equidade, responsabilização (*accountability*) e sustentabilidade) pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (item 2). Ademais, foi possível notar a incorporação dos próprios preceitos

constitucionais em matéria de asseguração dos interesses dos *stakeholders* (item 2.3), reforçando as questões atinentes ao ESG e a assunção de responsabilidades pelas companhias de suas externalidades negativas.

Evidenciou-se, também, a ideia de ampliação do conceito de governança corporativa ao longo do tempo a partir da análise da Teoria da Agência e da Teoria dos *Stakeholders*. As teorias analisadas foram escolhidas por serem contrapostas, a primeira considera uma concepção inter partes (acionistas e administradores), enquanto a segunda, um rol mais amplo de *stakeholders* (itens 2.3.1 e 2.3.2).

Apesar dessas concepções diferentes, ambas possuem relação com o ESG, na medida em que a Teoria da Agência busca a redução da assimetria informacional e a maior transparéncia de questões ESG auxilia nesse processo. Ademais, a Teoria dos *Stakeholders* pressupõe que todas as partes, que impactam e são impactadas pela atuação das companhias, devem ser consideradas para delimitação dos temas relevantes para as organizações (item 2.3.3).

Ao abordar o ESG como resultado do movimento da governança corporativa, analisando, a partir das lentes das duas teorias da governança apresentadas é possível observar que o instrumento ESG pode ser acomodado em ambas as teorias, considerando aspectos diferentes. Na Teoria dos *Stakeholders*, é a que parece mais se aproximar da discussão ESG, porque analisa o impacto da governança corporativa por todas as partes interessadas, o que se compatibiliza com o ESG (item 2.3.3).

Logo, demonstrou-se a importância do engajamento de partes interessadas e como as companhias ainda precisam avançar nesse relacionamento, principalmente para a abordagem adequada do ESG a partir da materialidade (itens 3.2, 4.2 e 4.3).

Instrumentos de Governança Corporativa

Destacou-se que a governança corporativa, a fim de ser implementada, recorre a instrumentos e documentos, para direcionar sua eficácia. Foram notados nesse rol exemplificativo de documentos: políticas de sustentabilidade, de anticorrupção, de direitos humanos e de meio ambiente, código de ética e conduta, relatórios de sustentabilidade, entre outros documentos que impactam a governança corporativa (itens 2 e 3.3). Essa incorporação de documentos, com assuntos variados na concepção da governança corporativa, reforça o seu movimento para além das questões de propriedade e controle, incluindo aspectos ESG (item 2.3.3).

De acordo com os dados levantados das companhias analisadas, todas possuem relatório de sustentabilidade e se estruturam por diferentes políticas que fazem parte da governança corporativa, sendo as mais recorrentes a política de sustentabilidade, de forma geral, e a política anticorrupção (item 4.1). Independentemente do conteúdo, essa diversificação das temáticas incorporadas pelos documentos, especialmente em relação ao ESG, reforça a **ampliação da governança corporativa a partir da implementação de diferentes instrumentos**. Para uma análise mais aprofundada sobre as políticas e seu papel na governança corporativa, seriam necessárias a avaliação de seu conteúdo e a sistematização das informações apresentadas, da forma em que realizado com os relatórios de sustentabilidade no presente estudo (item 4).

Assim, este estudo debruçou-se sobre os relatórios de sustentabilidade das 78 (setenta e oito) companhias listadas no ISE B3, a partir de questionário pré-estabelecido pela autora (item 4). Conforme dados analisados, as companhias ainda demonstram suas informações materiais e de engajamento de *stakeholders* de maneira insuficiente, vaga e imprecisa (itens 4.2 e 4.3), tal fato pode estar ligado à ausência de obrigatoriedade e de vinculação das informações divulgadas por esses relatórios.

Relatórios de Sustentabilidade como instrumentos de Governança Corporativa

O relatório de sustentabilidade, como documento de governança corporativa, é utilizado pela companhia para abordar aspectos econômicos, ambientais e sociais relacionados à sua atividade empresarial (item 3). A partir da transparência como princípio, esse documento permite demonstrar para a sociedade, de maneira geral, como a companhia tem endereçado suas externalidades negativas e positivas e o seu compromisso e métricas ESG (item 3.1).

O objetivo não é ter uma estrita uniformidade dos relatórios de sustentabilidade, porquanto a definição dos temas materiais é discricionária pelas companhias, que consideram também os seus correspondentes setores e locais de atuação, entre outros fatores. No entanto, é necessária a padronização de como essas informações são apresentadas (item 3.3). As companhias devem se ater às práticas de transparência e *disclosure* (item 3.1), ao processo de definição dos temas materiais (itens 3.2 e 4.2) e ao engajamento de *stakeholders* nesse processo (item 4.3) – prezando pela identificação dos temas ESG prioritários para a companhia e garantindo a abordagem de todos os pilares.

Evidenciou-se a escolha por abordagem mais ampla e principiológica como estratégia das companhias na elaboração dos relatórios como forma de evitar constantes ajustes em

regras materiais ou procedimentais nos relatórios de sustentabilidade (item 4.1). Essa perspectiva principiológica proporciona flexibilidade na escolha dos temas relevantes, mas, ao mesmo tempo, essa discricionariedade – na formação dos temas materiais, na sua implementação e no seu monitoramento – tem resultado em informações vagas e insuficientes para aferir métricas ESG (itens 3 e 4.1).

Revelou-se ainda que em matéria ESG, as questões de governança corporativa e ambientais estão mais consolidadas que as sociais. Pois as discussões de governança corporativa remontam discussões desde o surgimento das organizações com o intuito de exercerem atividade econômica, com as discussões de separação entre propriedade e controle, e tem evoluído com o passar dos anos (item 1), portanto, possuem maior regulamentação, índices e questões relacionadas ao padrões internacionais de relato (itens 3.3 e 4.1). Em seguida, nota-se as questões ambientais, que possuem diferentes *standards* e referências próprias que auxiliam na sua medição. Já em relação ao aspecto social, carece de mecanismos para metrificar as práticas das companhias. Conforme apresentado, em relação aos índices de sustentabilidade da B3, o índice que se refere ao aspecto social é o que, dentre as companhias analisadas, menos possui companhias em sua listagem (item 4.1).

Concluiu-se que o relatório de sustentabilidade deve apresentar equilíbrio em seu conteúdo e oferecer espaço para a definição de metas substanciais que descrevam objetivamente os parâmetros adotados e as métricas utilizadas (regras). A divulgação, enquanto técnica regulatória, apresenta desafios na comunicação precisa dos resultados de desempenho, por ser mais fácil comunicar políticas e procedimentos do que avaliar eficácia. O foco, muitas vezes, recai sobre questões de conformidade, relegando o interesse nas questões ESG a segundo plano. Há, ainda, o risco de as companhias utilizarem os relatórios como ferramenta para manipular a percepção pública sobre o seu real comprometimento com as ações de sustentabilidade, o que se denomina “greenwashing” (item 2). Portanto, enquanto a abordagem principiológica é valiosa para estabelecer metas, a implementação de medidas deve ser respaldada por regras claras.

Observou-se que a natureza voluntária dos relatórios ESG, aliada à visão de sustentabilidade como algo positivo, mas não essencial, contribui para sua divulgação inconsistente e de baixa qualidade (itens 4.1, 4.2 e 4.3). Os relatórios não são, ou pelo menos não deveriam ser, apenas documentos declaratórios, pois são meios pelos quais as companhias demonstram suas ações em relação aos pilares ESG (item 3.1).

Os relatórios de sustentabilidade são instrumentos vinculativos e capazes de gerar o enforcement das práticas ESG, portanto devem gerar responsabilidade (accountability)

para as companhias. Compreendeu-se, nesta pesquisa, que essa hipótese ainda não foi confirmada, mas tem sido fundamental para um trabalho em desenvolvimento pela CVM de regulamentar a divulgação de informações ESG, e estabelecer a obrigatoriedade dos relatórios e torná-los documentos de responsabilização (item 3.3).

A Resolução nº 193/2023 da CVM estabeleceu a obrigatoriedade de adoção de padrões de relato de sustentabilidade para companhias abertas a partir de 2026, conforme os *standards* Normas IFRS S1 e S2 do ISSB. A expectativa é o avanço da disseminação das práticas ESG e a utilização dos relatórios de sustentabilidade como instrumentos de governança corporativa. No entanto, uma ressalva importante, demonstrada no presente estudo, é de que o método escolhido para essa padronização, apesar de ser fundado em regras, considera somente a materialidade financeira e tem como público-alvo os investidores (item 3.3).

E, como se comprovou, para a efetiva implementação do ESG, é necessária a abordagem das partes interessadas que impactam e são impactadas pela atividade econômica (itens 2.3.3 e 4.3), de modo a considerar a dupla materialidade – materialidade financeira e de impacto (itens 3.2 e 4.3).

Materialidade e Dupla Materialidade dos Relatórios de Sustentabilidade

Considerou-se que **os relatórios de sustentabilidade robustecem a política de governança corporativa**, por indicarem o comprometimento das sociedades empresariais em desenvolver os pilares ESG. As informações constantes no relatório de sustentabilidade refletem os compromissos baseados na matriz de materialidade das companhias (itens 4.1, 4.2 e 4.3).

Evidenciou-se que **os relatórios de sustentabilidade são instrumentos hábeis para a aferição das métricas de ESG**. Contudo, na pesquisa, os relatórios analisados, em sua maioria, ainda não apresentaram de forma clara e consistente as informações veiculadas, prejudicando a referida aferição (item 4.2). Portanto, com o intuito de que sejam instrumentos suficientes para a aferição das práticas ESG, faz-se necessário o ajuste na elaboração da dupla materialidade, considerando as questões ESG que impactam as partes interessadas. Nesse viés, não basta a companhia apresentar que possui práticas ESG se elas não fazem parte dos temas relevantes que determinam as estratégias da atividade econômica (itens 3 e 3.2).

Essa é a expectativa quando documentado o processo de elaboração da (dupla) materialidade, bem como de apresentação da matriz de materialidade: a descrição dos temas materiais, do rol de *stakeholders*, considerando a forma e a frequência desse engajamento, da

relação com os ODS e, ainda, do nível em que a companhia tem cumprido aquele tema material (itens 4.1, 4.2, 4.3).

A contribuição de *standards* para o aumento da quantidade e da qualidade de informação disponível é inegável. No entanto, o trabalho está em evolução, pois ainda é ampla a definição de materialidade e, devido à falta de consistência nas divulgações ESG (itens 4.2 e 4.3), notou-se que, mesmo com a utilização de padrões internacionais semelhantes, as informações em níveis materiais ainda não são suficientemente padronizadas para serem comparáveis (itens 3.3 e 4.1).

Todavia, observou-se que o processo transparente de definição dos temas materiais é um ponto essencial, pois, nesse momento, é realizada a devida análise de riscos ESG, idealmente, a partir de consulta aos *stakeholders*, internos e externos, é estabelecida a matriz de materialidade e, em seguida, ocorre a seleção dos temas relevantes e prioritários que nortearão as estratégias ESG da companhia (item 3.2).

A partir desses quesitos, e a respeito dos padrões internacionais de relato de sustentabilidade, seria possível afirmar que os relatórios de sustentabilidade são instrumentos suficientes para aferir as métricas de ESG. **Como instrumentos de governança corporativa, a utilização de relatórios de sustentabilidade implica em adoção de padrões e métricas para o seu cumprimento.**

A pesquisa realizada evidenciou que, dentre os 78 (setenta e oito) relatórios de sustentabilidade analisados, embora todas as companhias apresentem uma seção dedicada aos "temas materiais" ou "materialidade" em seus relatórios, a forma como são apresentadas, por vezes, revela-se insuficiente, vaga e até mesmo superficial, com base em questões principiológicas e não em regras materiais. Observou-se, ainda, um descompasso entre a materialidade e o discurso ESG adotado pelas companhias em seus relatórios de sustentabilidade (itens 4.1 e 4.2).

Buscou-se, portanto, com este estudo, demonstrar as práticas mais consistentes apresentadas nos relatórios de sustentabilidade e nas temáticas de materialidade (item 4.2) e de engajamento de *stakeholders* (item 4.3).

O interesse crescente dos *stakeholders*, em informações ESG, sugere uma demanda por informações mais robustas para consolidação de suas práticas. Destacou-se a importância de se tornar o conteúdo acessível a todos os públicos, internos e externos, e reconhecer que essa acessibilidade é determinante para superar obstáculos na coordenação de diversos *stakeholders* (itens 2.3.2, 3.1 e 4.2). A constatação revelou-se desafiadora para otimizar o desempenho financeiro a longo prazo por meio da adoção de estratégias ESG, requerendo

uma autêntica transformação na cultura organizacional das companhias. A dupla materialidade, como ferramenta fundamental, proporciona informações mais confiáveis, delinea os temas prioritários para a companhia e estabelece as estratégias e as diretrizes organizacionais (item 3.2).

Essa tendência acompanha as discussões sobre desenvolvimento sustentável, geração de valor a longo prazo, *disclosure* e transparência na divulgação de informações que sejam comparáveis entre as companhias, e, ainda, sobre utilização de métricas confiáveis para esse processo (item 3.3). São necessários a conciliação e o alinhamento do propósito das companhias da busca pelo lucro com a proteção dos *stakeholders*, que possuem interesses legítimos – sendo ainda tutelados pela Constituição Federal (item 2.3).

A partir da pesquisa realizada (itens 4.2 e 4.3), evidenciou-se que não há a devida materialização dos temas relevantes em métricas e indicadores, sendo dispostos como princípios, o que dificulta a aferição das informações e, consequentemente, a responsabilização das companhias por suas práticas contrárias ou omissas em relação aos temas ESG. Ademais, observou-se que o engajamento de *stakeholders* não foi apresentado de forma consistente nos relatórios de sustentabilidade para formação da materialidade, o que é essencial, pois a alta liderança não consegue identificar sozinha todos os temas que são materiais para a companhia. A perspectiva dos *stakeholders* na materialidade possibilita uma visão mais crítica na determinação dos temas materiais, permitindo a apuração e a compreensão mais adequada das externalidades (item 4.3).

Além das considerações sobre a materialidade e sobre o engajamento de *stakeholders*, o questionário abordou aspectos relacionados à governança corporativa e às práticas ESG das companhias listadas, nas quais se incluem: a natureza jurídica e o setor de atuação; o *status* de listagem na B3; a participação em índices de sustentabilidade; a divulgação e a frequência de relatórios de sustentabilidade; os padrões de relato sustentável utilizados; a relação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) com a matriz de materialidade; os relatórios que são auditados por auditoria independente; as políticas corporativas relacionadas ao ESG; a existência de comitês ESG ou de sustentabilidade; a vinculação entre remuneração executiva e metas ESG; a adesão ao Pacto Global da ONU; e a participação em Movimentos da Ambição 2030 (4.1).

Não há um rol de boas práticas ESG, e também seria difícil estabelecê-lo frente à constante movimentação da governança corporativa, que tem evoluído com velocidade ao longo do tempo. No entanto, as perguntas estabelecidas e analisadas tiveram como objetivo considerar o núcleo mínimo para a devida implementação do ESG no âmbito da governança

corporativa. Nesse sentido, conforme os pilares ESG se tornem parte das preocupações centrais das companhias, maior será a vinculação dos relatórios para que sejam capazes de gerar o *enforcement* das práticas ESG, fato que possibilita maior confiabilidade dos relatórios e um verdadeiro avanço na pauta da sustentabilidade e da governança corporativa. Sob esse viés, este estudo evidencia a necessidade da parametrização dos relatórios de sustentabilidade, a partir da incorporação obrigatória de normas internacionais em âmbito nacional, por que permitiria mais objetividade e transparência nas informações ESG pelas companhias.

Apreendeu-se, por fim, nesta pesquisa que o ideal é a implementação do ESG conforme a dupla materialidade e o engajamento de *stakeholders*, para que as questões ambientais, sociais e de governança corporativa sejam devidamente endereçadas pelas companhias, e seja permitido o devido ajuste das estratégias empresariais direcionadas às práticas ESG como parte da responsabilidade empresarial.

REFERÊNCIAS

ADAMS, Carol A., et al. **The double-materiality concept: Application and issues**. GRI. 2021. Disponível em:

<<https://www.globalreporting.org/media/jrbntbyv/griwhitepaper-publications.pdf>>. Acesso em: 12 dez 2023.

ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F.; FERREIRA, L. F. V. M; TORRES, F. J. V. Quality determinants of corporate governance practices of brazilian companies of trade that have public investment. **Rev. bras. gest. neg.** 12:37, 2010.

AMBIPAR. **Relatório de Sustentabilidade 2022**. Disponível em:

<https://ambipar.com/site2020/wp-content/uploads/2023/07/230712_RELATO%CC%81RIO-AMBI PAR_01_PORTUGUE%CC%82S-1.pdf>. Acesso em: 21 jan. 2024.

ANDRADE, José Célio Silveira; COSTA, Paulo. Mudança climática, Protocolo de Kyoto e mercado de créditos de carbono: desafios à governança ambiental global. **Organizações & Sociedade**, v. 15, n. 45, p. 29-45, 2008.

ARDIGÓ, Iñaki Albisu; ZÚÑIGA, Nieves. **Corporate Transparency: Overview of Issues and Literature Review**. Transparency International, 2019. JSTOR. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/resrep20480>>. Acesso em: 16 mar. 2024.

ASQUINI, Alberto. Perfis da empresa. Trad. Fábio Konder Comparato. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, n. 104, ano XXXV, p. 109-126, out./dez. 1996

ATKINSON, A. A.; WATERHOUSE, J. A stakeholders approach to strategic performance measurement. **Sloan Management Review**, Cambridge, v. 38, n. 3, p. 25-36, Spr. 1997.

AUREN. **Relatório Anual 2022**. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/691c9da5-45e0-458f-a3da-41982b1730fc/c7fd1fd9-577e-fc4b-1b88-e511b5711b48?origin=1>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

B3. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Guia: Sustentabilidade e Gestão ASG nas Empresas**. 2022a. Disponível em:

<https://www.b3.com.br/data/files/8F/E7/03/DF/E06E38101E311E28AC094EA8/Guia_B3_Sustentabilidade_ASG.pdf>. Acesso em: 14 jan. 2024.

B3. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Relatório Anual 2022**. 2022b. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/5fd7b7d8-54a1-472d-8426-eb896ad8a3c4/ea12ee71-d790-bd3c-979d-4c59211991f2?origin=1>>. Acesso em: 21 jan. 2024.
Acesso em: 15 jan. 2024.

B3. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Diretrizes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)**. 2023. Disponível em:

<https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/ISE_B3_-_Diretrizes_2023-vf-07jul2023.pdf>. Acesso em: 24 fev. 2024.

BACEN. Resolução BCB nº 139, de 15 de setembro de 2021. **Dispõe sobre a divulgação do Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (Relatório GRSAC)**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenformativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=139>>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BACEN. Instrução Normativa BCB nº 153, de 15 de setembro de 2021. **Estabelece as tabelas padronizadas para fins da divulgação do Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (Relatório GRSAC)**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenformativo?tipo=Instru%C3%A7%C3%A3o%20Normativa%20BCB&numero=153>>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Traduzido por Luís Antero Reto, Augusto Pinheiro. Lisboa: Edições 70, 1977.

BEBCHUK, Lucian A; TALLARITA, Roberto. **The Illusory Promise of Stakeholder Governance** (February 26, 2020). Cornell Law Review, Volume 106, 2020, pp. 91-178, Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper No.1052, Harvard Law School Program on Corporate Governance Working Paper 2020-1, Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3544978>>. Acesso em: 10 jul. 2023

BELINKY, Aron. Seu ESG é sustentável? **GVExecutivo**. v. 20, n. 4, out/dez 2021. 13 de dezembro de 2021. Disponível em: <<https://doi.org/10.12660/gvexec.v20n4.2021.85080>>. Acesso em: 21 mar. 2024.

BELINKY, Aron. Partes interessadas ou partes interessantes? **GVExecutivo**. v. 22 n. 4 (2023): Transformação Digital. Disponível em: <<https://doi.org/10.12660/gvexec.v22n4.2023.90126>>. Acesso em: 21 mar. 2024.

BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. **The Modern Corporation and Private Property**. New Brunswick: Transaction, 1991.

BOIRAL, Olivier; HERAS-SAIZARBITORIA, Iñaki. Sustainability reporting assurance: Creating stakeholder accountability through hyperreality? **Journal of Cleaner Production**, 243, 118596. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/336040587_Sustainability_Reportng_Assurance_Creating_Stakeholder_Accountability_Through_Hyperreality>. Acesso em: 15 nov. 2023.

BORLEA, Sorin Nicolae; ACHIM, Monica-Violeta. Theories of Corporate Governance. Studia Universitatis “Vasile Goldiș” **Arad Economics Series**, Vol 23, Issue 1/2013. Sciendo. Poland. pp. 117 – 128, 2013.

BRAMMER, Stephen; PAVELIN, Stephen. (2008), **Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure**. Bus. Strat. Env., 17: 120-136. Disponível em: <<https://doi.org/10.1002/bse.506>>. Acesso em: 10 jul. 2023.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, [2020]. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 12 jan. 2024.

BRASIL. Decreto nº 678, de 6 de novembro de 1992. Promulga a Convenção Americana sobre Direitos Humanos (Pacto de São José da Costa Rica), de 22 de novembro de 1969. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d0678.htm>. Acesso em: 04 mar. 2024.

BRASIL. Decreto nº 4.388, de 25 de setembro de 2002. Promulga o Estatuto de Roma do Tribunal Penal Internacional. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2002/d4388.htm>. Acesso em: 04 mar. 2024.

BRASIL. Lei nº 6.001, de 19 de dezembro de 1973. Dispõe sobre o Estatuto do Índio. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6001.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 6.938, de 31 de agosto de 1981. Dispõe sobre a Política Nacional do Meio Ambiente, seus fins e mecanismos de formulação e aplicação, e dá outras providências. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6938.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 8.080, de 19 de setembro de 1990. Dispõe sobre as condições para a promoção, proteção e recuperação da saúde, a organização e o funcionamento dos serviços correspondentes e dá outras providências. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8080.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 8.213 de 24 de julho de 1991. Dispõe sobre os Planos de Benefícios da Previdência Social e dá outras providências. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8213cons.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 9.605, de 12 de fevereiro de 1998. Dispõe sobre as sanções penais e administrativas derivadas de condutas e atividades lesivas ao meio ambiente, e dá outras providências. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9605.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 10.741, de 01 de outubro de 2003. Dispõe sobre o Estatuto da Pessoa Idosa e dá outras providências. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2003/l10.741.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 12.114, de 9 de dezembro de 2009. Cria o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima, altera os arts. 6º e 50 da Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997, e dá outras providências. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l12114.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 12.187, de 29 de dezembro de 2009. Institui a Política Nacional sobre Mudança do Clima - PNMC e dá outras providências. Disponível em:

<https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l12187.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 12.305, de 2 de agosto de 2012. Institui a Política Nacional de Resíduos Sólidos; altera a Lei no 9.605, de 12 de fevereiro de 1998; e dá outras providências. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/l12305.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 12.651, de 25 de maio de 2012. Dispõe sobre a proteção da vegetação nativa; altera as Leis nºs 6.938, de 31 de agosto de 1981, 9.393, de 19 de dezembro de 1996, e 11.428, de 22 de dezembro de 2006; revoga as Leis nºs 4.771, de 15 de setembro de 1965, e 7.754, de 14 de abril de 1989, e a Medida Provisória nº 2.166-67, de 24 de agosto de 2001; e dá outras providências. Disponível em:

<https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/lei/l12651.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 12.683, de 9 de julho de 2012. Altera a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, para tornar mais eficiente a persecução penal dos crimes de lavagem de dinheiro. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/lei/l12683.htm>. Acesso em: 04 mar. 2024.

BRASIL. Lei nº 12.846, de 01 de agosto de 2013. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Disponível em:
<https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12846.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 12.850, de 2 de agosto de 2013. Define organização criminosa e dispõe sobre a investigação criminal, os meios de obtenção da prova, infrações penais correlatas e o procedimento criminal; altera o Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940 (Código Penal); revoga a Lei nº 9.034, de 3 de maio de 1995; e dá outras providências. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12850.htm>. Acesso em: 04 mar. 2024.

BRASIL. Lei nº 13.146, de 06 de julho de 2015. Institui a Lei Brasileira de Inclusão da Pessoa com Deficiência (Estatuto da Pessoa com Deficiência). Disponível em:
<https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13146.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em:
<https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/Lei/l13303.htm> Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 13.576, 26 de dezembro de 2017. Dispõe sobre a Política Nacional de Biocombustíveis (RenovaBio) e dá outras providências. Disponível em:
<https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/l13576.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018. Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD). Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/l13709.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRASIL. Lei nº 14.457, de 21 de setembro de 2022. Institui o Programa Emprega + Mulheres; e altera a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, e as Leis nºs 11.770, de 9 de setembro de 2008, 13.999, de 18 de maio de 2020, e 12.513, de 26 de outubro de 2011. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2022/Lei/L14457.htm>. Acesso em: 10 fev. 2024.

BRITO, Ana Carolina F. de Melo. **Relatórios corporativos socioambientais: perspectivas de direito, política pública e comunicação ambiental.** São Paulo, 2019. 152 f. Dissertação (Mestrado em Ciência Ambiental) – Programa de Pós- Graduação em Ciência Ambiental – Instituto de Energia e Ambiente da Universidade de São Paulo.

BUTA, B. O.; TEIXEIRA, M. A. C.. Governança pública em três dimensões: conceitual, mensural e democrática. **Organizações & Sociedade**, v. 27, n. 94, p. 370–395, ago. 2020.

CBA. Companhia Brasileira de Alumínio. **Relatório Anual 2022.** Disponível em: <https://admin.cba.com.br/uploads/relatorio_anual_2022_pt_a8baa836ce.pdf>. Acesso em: 30 jan. 2024.

CDP. Carbon Disclosure Protocol. Disclosure Insight Action. **Guidance for Companies.** Disponível em: <<https://www.cdp.net/en/guidance/guidance-for-companies>>. Acesso em: 04 mar. 2024.

CDSB. Climate Disclosures Standards Boards. **Framework for reporting environmental and social information.** Disponível em: <<https://www.cdsb.net/what-we-do/reporting-frameworks/environmental-information-natural-capital>>. Acesso em: 04 mar. 2024.

CFC. Conselho Federal de Contabilidade. **Normas brasileiras de contabilidade: NBC TO – de asseguração contábil: NBC TO 3000 e NBC TO 3402.** Brasília: Conselho Federal de Contabilidade, 2012. Publicação eletrônica. [81] p. Disponível em: <https://cfc.org.br/wp-content/uploads/2018/04/5_Publicacao_NBC_TO_Asegura%C3%A7%C3%A3o.pdf>. Acesso em: 04 mar. 2024.

CFC. Conselho Federal de Contabilidade. **Resolução CFC nº 1.670, de 9 de junho de 2022,** cria o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade (CBPS). Disponível em: <<https://cfc.org.br/comite-brasileiro-de-pronunciamentos-de-sustentabilidade-cbps/>>. Acesso em: 10 fev. 2024.

CFC. Conselho Federal de Contabilidade do Brasil. **CFC aprova resolução criando o Comitê Brasileiro de Pronunciamentos de Sustentabilidade,** 2022. Disponível em: <<https://cfc.org.br/noticias/cfc-aprova-resolucao-criando-o-comite-brasileiro-de-pronunciamentos-de-sustentabilidade/>>. Acesso em: 16 nov. 2023.

CHEUNG, Adrian. Corporate social responsibility and corporate cash holdings. **Journal of Corporate Finance**, v. 37, p. 412-430, 2016.

Comissão Europeia. **Proposta da Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho**. Altera a Diretiva 2013/34/UE, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e o Regulamento (UE) n.º 537/2014, no que respeita à comunicação de informações sobre a sustentabilidade das empresas, 2021. Disponível em:
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021PC0189&from=F>. Acesso em: 16 nov. 2023.

Comissão Europeia. **Guidelines on non-financial reporting**: supplement on reporting climate-related information. European Union. 2019. Disponível em:
https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guide-lines_en.pdf. Acesso em: 20 ago. 2023.

Comissão Europeia. **The Commission adopts the European Sustainability Reporting Standards**. European Comission. 31 de julho de 2023. Disponível em:
https://finance.ec.europa.eu/news/commissionadocts-european-sustainability-reporting-standards-2023-07-31_en. Acesso em: 24 nov. 2023.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **CPC 00 (R2)** - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro, 2019. Disponível em:
[https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf). Acesso em: 16 nov. 2023.

CPFL ENERGIA. Companhia Paulista de Força e Luz. **Relatório Anual 2022**. Disponível em: <https://www.grupocpfl.com.br/sites/default/files/2023-07/CPFL_RA2022_vfinal.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2024.

CRUTZEN, P. J. Geology of Mankind. **Nature**, vol 415, Issue 23, 2002.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Exposição de motivos nº 196, de 24 de junho de 1976**, do Ministério da Fazenda. Disponível em:
<https://www.gov.br/cvm/pt-br/acesso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm/EM196L ei6404.pdf>. Acesso em 10 jan. 2024.

CVM. Comissão de Valores Mobiliário. **Resolução CVM nº 14, de 09 de dezembro de 2020**: aprova a orientação técnica CPC 09 – Relato Integrado. Disponível em:
<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol014.html>. Acesso em: 16 nov. 2023.

CVM Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 59, de 22 de dezembro de 2021**: altera a Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, e a Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009. Disponível em:
<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol059.html>. Acesso em: 09 fev 2024.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº, 80 de 29 de março de 2022**: dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em:
<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em: 09 fev 2024.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022:** dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica. Alterada pelas Resoluções 181/23, 184/23 e 187/23. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175consolid.pdf>>. Acesso em: 10 fev. 2024.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 193, de 20 de outubro de 2023:** dispõe sobre adoção das normas ISSB. 2023. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol193.html>>. Acesso em 10 fev. 2024.

DELGADO-CEBALLOS, J.; ORTIZ-DE-MANDOJANA, N.; ANTOLÍN-LÓPEZ, R.; MONTIEL, I. Connecting the Sustainable Development Goals to firm-level sustainability and ESG factors: The need for double materiality. **BRQ Business Research Quarterly**, 26(1), 2-10, 2023.

DELOITTE. **Global third-party risk management report 2023.** 2023. Disponível em: <https://www.deloitte.com/content/dam/assets-shared/docs/global-tprm-report-2023.pdf?icid=learn_more_content_click?icid=learn_more_content_click>. Acesso em: 20 jan. 2024.

DODD, E. Merrick. For Whom Are Corporate Managers Trustees? **Harvard Law Review**, vol. 45, no. 7, 1932, pp. 1145–63. JSTOR. Disponível em: <<https://doi.org/10.2307/1331697>>. Acesso em: 29 Fev. 2024.

EFRAG. European Financial Reporting Advisory Group. **ANNEX to the Commission Delegated Regulation (EU) .../... supplementing Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council as regards sustainability reporting standards.** Bruxelas, 31 de julho de 2023. Disponível em: <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FESRS%25201%2520Delegated-act-2023-5303-annex-1_en.pdf>. Acesso em: 15 mar. 2024.

ELKINGTON, John. **Canibais com Garfo e Faca.** Tradução de Patrícia Martins Ramalho. Revisão Técnica de Leonel Sá Maia. São Paulo: Markon Books, 2001.

ELKINGTON, John. **Green Swans:** The Coming Boom in Regenerative Capitalism. New York: Fast Company Press. 2020.

FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. **Curso de direito civil: direitos reais.** vol. 5, 14^a ed. rev.amp. e atual. Salvador: JusPodivm, 2018.

FARVAQUE, Etienne; REFAIT-ALEXANDRE, Catherine; SAÏDANE, Dhafer, 2011. **Corporate disclosure: A review of its (direct and indirect) benefits and costs.** International Economics, CEPII research center, issue 128, pp. 5-31.

FERREIRA, Jussara Suzi Assis Borges. Função Social e Função Ética da Empresa. In: **Revista Argumentum de Direito da Universidade de Marília – Unimar**, v. 4, 2004.

FINK, Laurance. **Uma mudança estrutural nas finanças.** BlackRock, 2020. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/br/larry-fink-ceo-letter>>. Acesso em: 04 mar. 2023.

FINK, Laurence. **Larry Fink's 2022 letter to CEOs:** The Power of Capitalism. BlackRock, 2022. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/br/2022-larry-fink-ceo-letter>>. Acesso em: 04 mar. 2023.

FINK, Laurence. **Larry Fink's 2024 Annual Chairman's Letter to Investors.** Disponível em: <<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-annual-chairmans-letter>>. Acesso em: 29 mar. 2024.

FORGIONI, Paula Andrea. **A evolução do direito comercial brasileiro:** da mercancia ao mercado. 3 ed. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2016.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **Empresa, empresário e estabelecimento:** A nova disciplina das sociedades. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 77.

FRANCO, Brenda Dutra. **Programas de conformidade ambiental: uma análise sobre governança e sustentabilidade das companhias do novo mercado.** Trabalho de Conclusão de Curso, Faculdade de Direito, Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF), 10 de setembro de 2021. Disponível em: <<https://repositorio.ufjf.br/jspui/handle/ufjf/16542>>. Acesso em: 15 fev. 2024.

FREEMAN, Edward R. **Strategic Management:** A Stakeholder Approach. Boston: Pitman, 1984.

FREEMAN, Edward R. **Stakeholder Theory of Modern Corporation.** In: HARTMAN, Laura P. Perspectives in Business Ethics. São Paulo: McGraw-Hill International Editions, 1998.

FREEMAN, Edward R.; MCVEA, John. **A Stakeholder Approach to Strategic Management,** Virgínia, 2001.

FULLERTON, John. **Regenerative Capitalism:** How Universal Principles And Patterns Will Shape Our New Economy. Abril, 2015. Capital Institute: The Future of Finance. Disponível em: <<https://capitalinstitute.org/wp-content/uploads/2015/04/2015-Regenerative-Capitalism-4-20-15-final.pdf>>. Acesso em: 10 ago. 2023.

GALINDO, Fábio; ZENKNER, Marcelo; KIM, Yoon Jung. **Fundamentos Do ESG.** 1.ed.. Belo Horizonte: Fórum, 2022. Disponível em: <<https://www.forumconhecimento.com.br/livro/L4495>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 4. ed. - São Paulo: Atlas, 2002.

GHG PROTOCOL. Greenhouse Gas Protocol. **Corporate Standard: Supporting Documents.** Disponível em: <<https://ghgprotocol.org/corporate-standard#supporting-documents>>. Acesso em: 04 mar. 2024.

GLOBAL SCAN. Shifting the Narrative in a Polarized World. Analysis of Larry Fink's 11th Annual Letter to CEOs. March 2023. Disponível em: <https://globescan.wpepowered.com/wp-content/uploads/2023/03/GlobeScan_Analysis_Larry_Fink_Annual_Letters_to_CEOs_Mar2023.pdf>. Acesso em: 17 mar. 2024

GRAY, Rob; HERREMANS, Irene. Sustainability and Social Responsibility Reporting and the Emergence of the External Social Audits: The Struggle for Accountability?, in Pratima Bansal, and Andrew J. Hoffman (eds), **The Oxford Handbook of Business and the Natural Environment** (2011; online edn, Oxford Academic, 2 Jan. 2012). Disponível em: <<https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199584451.003.0022>>. Acesso em: 5 ago. 2023.

GRI. Global Reporting Initiative. GR Diretrizes para Relato de Sustentabilidade. **Manual de Implementação.** 2013. Disponível em: <<https://www.b3.com.br/data/files/F7/07/8C/C9/5B243510DF0CA135790D8AA8/GRI-G4-Manual-de-Implementacao.pdf>>. Acesso em: 20 dez. 2023.

GRI. Global Reporting Initiative. **Materiality:** what topics should organizations include in their reports? 2014. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/SiteCollectionDocuments/Materiality.pdf>>. Acesso em: 20 dez. 2023.

GRI. Global Reporting Initiative. **GRI 1: Fundamentos 2021.** Norma Universal. 2021. Disponível em: <<https://globalreporting.org/pdf.ashx?id=13898&page=8#:~:text=Nas%20Normas%20GRI%2C%20um%20interesse,possuir%20mais%20de%20um%20interesse>>. Acesso em: 20 dez. 2023.

GRI. Global Reporting Initiative. **GRI 101: Fundamentos 2016.** Fonte: Global Reporting Initiative, 2016. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-portuguese-translations>>. Acesso em: 20 dez. 2023.

GRI. Global Reporting Initiative. **How to use the GRI Standards.** 2022. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-portuguese-translations>>. Acesso em: 04 mar. 2024.

GRI. Global Reporting Initiative. **GRI Perspective 3 - The materiality madness.** 21 Feb 2022. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/search/?query=materiality>>. Acesso em: 04 mar. 2024.

GRUPO FLEURY. **Relatório de Sustentabilidade 2022.** Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/0b0dbf21-b60a-4ced-a675-18049e9abc9c/bed2b47c-71c4-e966-662d-416a62455c7d?origin=1>>. Acesso em: 2 fev. 2024.

GRUPO NATURA. **Relatório Integrado Natura & Co América Latina 2022.** Disponível em: <https://static.rede.natura.net/html/br/06_2023/relatorio-anual-2022/Relatorio_Integrado_Natura_eCo_America_Latina_2022.pdf?iprom_id=relatorio-anual_hiperlink-texto&iprom_name>

[=destaque2_relatorio-anual-2022_29062023&iprom_creative=pdf_aqui_relatorio-anual-2022&iprom_pos=1>](#). Acesso em: 2 fev. 2024.

HARPER HO, Virginia. Risk-Related Activism: The Business Case for Monitoring Nonfinancial Risk. **Journal of Corporation Law**, 41:647–704, 2016.

HEALY, Paul M.; PALEPU, Krishna. **Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature** (December 2000). JAE Rochester Conference April 2000. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=258514>>. Acesso em: 12 abr. 2023.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa - 6º edição**. Agosto, 2023. Disponível em: <<https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640>>. Acesso em: 04 dez. 2023.

IFC. **Conference Report Investing for Long-Term Value. Integrating environmental, social and governance value drivers in asset management and financial research.** Disponível em: <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/9d9bb80d-625d-49d5-baad-8e46a0445b12/WhoCares_Wins_2005ConferenceReport.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jkD172p>. Acesso em: 04 mar. 2023.

IFRS. International Financial Reporting Standards. **IFRS Sustainability Standards Navigator**. 2023. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/>>. Acesso em: 04 mar. 2024.

IFRS. International Financial Reporting Standards. **ISSB: Frequently Asked Questions**. Disponível em: <<https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/issb-frequently-asked-questions/#:~:text=The%20definition%20of%20material%20information,expected%20to%20influence%20investor%20decisions>>. Acesso em: 04 mar. 2024.

IIRC. **International Integrated Reporting Framework**. International Reporting (IR). 2021. Disponível em: <https://relatointegradobrasil.com.br/wp-content/uploads/2021/04/InternationalIntegratedReportingFramework_2021.pdf>. Acesso em: 04 mar. 2024.

IPCC. Painel Intergovernamental sobre Mudança do Clima. **Summary for Policymakers. In: Climate Change 2023: Synthesis Report. Contribution of Working Groups I, II and III to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change [Core Writing Team, H. Lee and J. Romero (eds.)]**. IPCC, 2023 Geneva, Switzerland, pp. 1-34. Disponível em: <https://www.gov.br/mcti/pt-br/acompanhe-o-mcti/sirene/publicacoes/relatorios-do-ipcc/arquivos/pdf/copy_of_IPCC_Longer_Report_2023_Portugues.pdf>. Acesso em: 05 jan. 2024.

JEBE, Ruth. The Convergence of Financial and ESG Materiality: Taking Sustainability Mainstream. **56 American Business Law**. Journal 645, 2019.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v.3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Teoria da Firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 2, art. 7, p. 87-125, 2008.

KELL, George. The Remarkable Rise Of ESG. Forbes. 11 de julho de 2018. Disponível em: <<https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/?sh=619e372a1695>>. Acesso em: 09 abr. 2023.

KPMG. Klynveld Peat Marwick Goerdeler. **Resolução nº 193 da CVM dispõe sobre a adoção das normas ISSB**. 2023. Disponível em: <<https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2023/10/kpmg-resolucao-cvm-issb.html>>. Acesso em 10 fev. 2024.

KUH, Thomas; SHEPLEY, Andre; BALA, Greg; FLOWERS, Michael. **Dynamic Materiality: Measuring What Matters**. Truvalue labs. 17 de janeiro de 2020. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3521035>>. Acesso em: 17 mar. 2024.

LEE, Yun Ki Lee. **Marcos legais do ESG**. Lee, Brock, Carmago Advogados. 18 de abril de 2022. Disponível em: <<https://lbca.com.br/marcos-legais-do-esg/>>. Acesso em: 15 ago. 2023.

LIPTON, Martin *et. al.* **Stakeholder Capitalism and ESG as Tools for Sustainable Long-Term Value Creation**. The Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2022.

LOPES, Ana Frazão de Azevedo. **Empresa e propriedade**: função social e abuso de poder econômico. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 23.

LOPES, Ana Frazão de Azevedo. **Função social da empresa**. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 193.

LOPES, Ana Frazão de Azevedo. **A liberdade econômica e os propósitos da atividade empresarial**: o que muda com a recente redefinição do Business Roundtable Parte 2. Jota. 04 de setembro de 2019a. Disponível em: <https://www.jota.info/paywall?redirect_to=/www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituição-empresa-e-mercado/a-liberdade-económica-e-os-propósitos-da-atividade-empresarial-2-04092019>. Acesso em: 16 ago. 2023.

LOPES, Ana Frazão de Azevedo. **Governança Corporativa e compliance como mecanismos para a superação da shareholder theory**. Jota. 02 de outubro de 2019b. Disponível em: <https://www.jota.info/paywall?redirect_to=/www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituição-empresa-e-mercado/governança-corporativa-e-compliance-como-mecanismos-para-a-superacão-da-shareholder-theory-02102019>. Acesso em: 16 ago. 2023.

LOPES, Ana Frazão de Azevedo. **Capitalismo de stakeholders e investimentos ESG: Considerações sobre o tema após 50 anos da publicação do artigo seminal de Milton Friedman. Parte IV**. Jota. 19 de maio de 2021. Disponível em:

<https://www.professoraanaafrazao.com.br/files/publicacoes/2021-05-19-Capitalismo_de_stakeholders_e_investimentos_ESG_Consideracoes_sobre_o tema_apos_50_anos_da_publicacao do_artigo_seminal_de_Milton_Friedman_Parte_IV.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2023.

LOPES, Ana Frazão de Azevedo. **Capitalismo de stakeholders e investimentos ESG:** Considerações sobre o tema após 50 anos da publicação do artigo seminal de Milton Friedman. Parte I. Jota, 28 de abril de 2021a. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/columnas/constituicao-empresa-e-mercado/capitalismo-de-stakeholders-e-investimentos-esg-28042021>>. Acesso em: 16 ago. 2023.

LOPES, Ana Frazão de Azevedo. **Capitalismo de stakeholders e investimentos ESG:** Considerações sobre o tema após 50 anos da publicação do artigo seminal de Milton Friedman. Parte IV. Jota. 19 de maio de 2021b. Disponível em: <https://www.professoraanaafrazao.com.br/files/publicacoes/2021-05-19-Capitalismo_de_stakeholders_e_investimentos_ESG_Consideracoes_sobre_o tema_apos_50_anos_da_publicacao do_artigo_seminal_de_Milton_Friedman_Parte_IV.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2023.

LOPES, Ana Frazão de Azevedo. **Pensando como um economista: Impactos sociais, políticos e jurídicos do raciocínio econômico a partir da reflexão de Elizabeth Berman.** Jota, 2023. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/columnas/constituicao-empresa-e-mercado/pensando-como-um-economista-09082023>>. Acesso em: 15 ago. 2023.

LÖVBRAND, Eva; MOBJÖRK, Malin; SÖDER, Rickard. The Anthropocene and the geo-political imagination: Re-writing Earth as political space. **Earth System Governance**, Volume 4, June 2020.

MARTINS NETO, Carlos. **ESG, interesse social e responsabilidade dos administradores de companhia.** São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2023.

NILI, Yaron; HWANG, Cathy. Shadow Governance (October 2, 2019). 108 California Law Review 1097 (2020), Univ. of Wisconsin, **Legal Studies Research Paper** #1487, Virginia Law and Economics Research Paper No. 2020-14. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3463980>>. Acesso em: 5 de jul. 2023.

NUCCI, Guilherme de S. **Curso de Direito Processual Penal.** Grupo GEN, 2023. E-book. ISBN 9786559646838. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559646838/>>. Acesso em: 10 mar. 2024.

OCDE. Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **G20/OECD Principles of Corporate Governance.** OECD Publishing, Paris, 2023. Disponível em: <<https://www.oecd-ilibrary.org/sites/ed750b30-en/index.html?itemId=/content/publication/ed750b30-en>>. Acesso em: 20 dez. 2023.

OLIVEIRA, Mariana Machado de. **Análise de engajamento de stakeholders em relatórios de sustentabilidade conforme padrão GRI nas empresas pertencentes ao ISE B3.** 2022. 33 f., il. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) — Universidade de Brasília, Brasília, 2022.

ONU. Organização das Nações Unidas. **Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future.** 1987. Disponível em: <<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>>. Acesso em: 10 fev. 2023.

ONU. Organização das Nações Unidas. **Os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio.** 22 junho 2010. Disponível em: <<https://brasil.un.org/pt-br/66851-os-objetivos-de-desenvolvimento-do-mil%C3%A3o>>. Acesso em: 16 mar. 2023.

ONU. Organização das Nações Unidas. Pacto Global da ONU Rede Brasil. **Relatório 2022-2023:** 1 ano de Ambição 2030. 2023. Disponível em: <https://go.pactoglobal.org.br/Conhecimento_Relatorio1AnoAmbicao2030POR>. Acesso em: 16 mar. 2024.

ORTIZ MARTINEZ, Esther; CROWTHER, David. Is disclosure the right way to comply with stakeholders? The Shell case. **Business Ethics, the Environment and Responsibility.** Volume 17, Issue 1, January 2008. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-8608.2008.00516.x>>. Acesso em: 16 ago. 2023.

PADILHA, Norma Sueli. **Fundamentos Constitucionais do Direito Ambiental Brasileiro.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

PAINÉ, Lynn S.; SRINIVASAN, Suraj. A Guide to the Big Ideas and Debates in Corporate Governance. **Harvard Business Review**, 2019.

PARGENDLER, Mariana. **The Corporate Governance Obsession** (December 1, 2016). Journal of Corporation Law, Vol. 42, No. 2, pp. 359-402 (2016), Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2491088>>. Acesso em: 16 fev. 2024.

PARGENDLER, Mariana. **The Global South in Comparative Corporate Governance** (January 18, 2024). Oxford Handbook on Corporate Law and Governance (Jeffrey N. Gordon & Wolf-Georg Ringe eds., Forthcoming, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 751/2024. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=4699188>>. Acesso em: 16 fev. 2024.

PINHEIRO, Caroline da Rosa. **Os impactos dos programas de integridade (compliance) sobre os deveres e responsabilidades dos acionistas controladores e administradores de companhia.** 2017. 376 f. Tese (Doutorado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.

PINHEIRO, Caroline da Rosa Pinheiro; DA COSTA, Natanael Santos. Os desafios do ESG: uma leitura a partir da teoria da agência. **Revista Semestral de Direito Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 31, p. 63-93, jul./dez. 2022.

POLLMAN, Elizabeth. Corporate Social Responsibility, ESG, and Compliance. **All Faculty Scholarship.** 2568, 2021. Disponível em: <https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/2568>. Acesso em: 13 set. 2023.

POLLMAN, Elizabeth. **The Origins and Consequences of the ESG Moniker.** 2022. Research Paper No. 22-23. University of Pennsylvania Carey Law School. Institute for Law And Economics. Disponível em:
[<https://www.ecgi.global/sites/default/files/Paper:%20Elizabeth%20Pollman.pdf>](https://www.ecgi.global/sites/default/files/Paper:%20Elizabeth%20Pollman.pdf). Acesso em: 11 set. 2023.

PORTRER, Michael E.; KRAMER, Mark R. Strategy & Society - The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. **Harvard Business Review.** December 2006. Disponível em:
[<https://hbr.org/2006/12/strategy-and-society-the-link-between-competitive-advantage-and-corporate-social-responsibility>](https://hbr.org/2006/12/strategy-and-society-the-link-between-competitive-advantage-and-corporate-social-responsibility). Acesso em: 10 mar. 2023.

PORTRER, Michael E., SERAFEIM, George; KRAMER, Mark. **Where ESG Fails.** Institutional Investor, 2019. Disponível em:
[<https://www.institutionalinvestor.com/article/b1hm5ghqtxj9s7/Where-ESG-Fails>](https://www.institutionalinvestor.com/article/b1hm5ghqtxj9s7/Where-ESG-Fails). Acesso em: 12 mar. 2023.

PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. **A Estrutura da Governança Corporativa.** São Paulo: Quartier Latin, 2022.

PWC. Price Waterhouse Coopers. **Normas Internacionais de Divulgação de Informações Relacionadas à Sustentabilidade.** 2023. Disponível em:
[<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/auditoria/2023/normas-internacionais-de-divulgacao-de-informacoes-relacionadas-a-sustentabilidade.htm>](https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/auditoria/2023/normas-internacionais-de-divulgacao-de-informacoes-relacionadas-a-sustentabilidade.htm). Acesso em: 10 jan. 2024.

QUÉRÉ, Corinne *et al.* Global Carbon Budget. **Earth System Science Data**, [S. l.], v. 10, n. 4, p. 2141–2194, 2018.

REDECKER, Ana Cláudia. **Da aplicação do princípio da função social da empresa na jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça.** In: TEPEDINO, Gustavo et. All. (Coord.). Belo Horizonte: Fórum, 2019.

REDECKER, Ana Cláudia; TRINDADE, Luiza de Medeiros. Práticas de ESG em sociedade de capital aberto: um diálogo entre a função social instituída pela Lei nº 6.404/76 e a geração de valor. **Revista Jurídica Luso-Brasileira.** Lisboa, ano 7, n. 2, p. 59-125, 2021.

ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.** 7. ed. São Paulo: Atlas , 2014.

RUGGIE, John Gerard. **Quando negócios não são apenas negócios: as corporações multinacionais e os direitos humanos.** São Paulo: Planeta Sustentável, 2014.

RUMO S.A. **Relatório de Sustentabilidade 2022.** Disponível em:
[<https://rumolog.com/wp-content/uploads/2023/03/230331_Rumo_RS22-PT_VF3.pdf>](https://rumolog.com/wp-content/uploads/2023/03/230331_Rumo_RS22-PT_VF3.pdf). Acesso em: 15 jan. 2024.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário.** Editora Saraiva, 2019a. *E-book.* ISBN 9788553611522. Disponível em:
[\(<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553611522/>\)](https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553611522/). Acesso em: 04 mar. 2024.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Por um novo Direito Societário sustentável e eficaz: é fundamental oferecer estímulos estruturais à elevação do patamar de ética nos negócios. **Jota**. 09 de junho de 2019b. Disponível em:

<<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/por-um-novo-direito-societario-sustentavel-e-eficaz-09062019>>. Acesso em: 20 ago. 2023.

SANTOS, Fátima Terezinha Silva. **Materialidade nos relatórios de sustentabilidade e desempenho socioambiental de empresas eólicas no Sul do Brasil**. 2021. 181 p. il. Tese (Doutorado) - Universidade do Extremo Sul Catarinense, Programa de Pós-Graduação em Ciências Ambientais, Criciúma, 2021.

SARAIVA, Renata Machado. **Criminal compliance como instrumento de tutela ambiental: a propósito da responsabilidade penal de empresas**. Lisboa, 2015. 191 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Programa de Pós- Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

SASB. **Sustainable Accounting Standards Board**. Disponível em:
<<https://sasb.ifrs.org/standards/download/#company-search-form>>. Acesso em: 04 mar. 2024.

SCHANZENBACH, Max M.; SITKOFF, Robert H. The Law and Economics of Environmental, Social, and Governance Investing by a Fiduciary. **Stanford Law Review** (forthcoming), 2019. Disponível em:
<https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3244665>. Acesso em: 15 fev. 2023.

SEC. Securities and Exchange Commission. **The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors**. Release Nos. 33-11042; 34-94478; File No. S7-10-22. 2022. Disponível em:
<<https://www.sec.gov/files/rules/proposed/2022/33-11042.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2024.

SENADO FEDERAL. **Projeto de Lei do Senado nº 289, de 2012**. Altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para dispor sobre a obrigatoriedade de Relatório de Sustentabilidade para as companhias ou sociedades anônimas. Disponível em:
<<https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/106810>>. Acesso em: 04 jan. 2024.

SERAFEIM, George. ESG: Hyperboles and Reality. **Harvard Business School Research Paper Series Working Paper**, 22-031, 2021. Disponível em:
<<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3966695>>. Acesso em: 28 mar. 2023.

STEFFEN, Will et al. The trajectory of the anthropocene: The great acceleration. **Anthropocene Review**, [S. l.], v. 2, n. 1, p. 81–98, 2015.

SUSEP. SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS. **Circular SUSEP nº 666, de 27 de junho de 2022**. Dispõe sobre requisitos de sustentabilidade, a serem observados pelas sociedades seguradoras, entidades abertas de previdência complementar (EAPCs), sociedades de capitalização e resseguradores locais. Disponível em:
<<https://www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmapi.exe?router=upload/26128>>. Acesso em 10 fev. 2024.

TCFD. Task Force on climate-related Financial Disclosures. **The climate challenger.** Disponível em: <<https://www.fsb-tcfd.org/about/>>. Acesso em: 04 mar. 2024.

TEUBNER, Gunther. **Politics, Governance, and the Law Transnational Economic Constitutionalism in the Varieties of Capitalism.** Global Perspectives. University of California Press. 2020.

THE ECONOMIST. **Welcome to the Anthropocene.** Leaders: the geology of the planet, 2011. Disponível em: <<https://www.economist.com/leaders/2011/05/26/welcome-to-the-anthropocene>>. Acesso em: 30 jun. 2023.

THISTLETHWAITE, Jason; MENZIES; Melissa Assessing. **The Governance Practices Of Sustainability Reporting.** Centre for International Governance Innovation, 2016. JSTOR. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/resrep16159>>. Acesso em: 20 nov. 2023.

TIFD. Task Force on Inequality-related Financial Disclosures. **Joint Statement on Convergence Between TIFD and TSFD.** 2023. Disponível em: <<https://thetifd.org/joint-statement-on-convergence-between-tifd-and-tsfd>>. Acesso em: 04 mar. 2024.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1.** Editora Saraiva, 2024. *E-book*. ISBN 9788553621088. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553621088/>>. Acesso em: 04 mar. 2024.

UNEP FI. United Nations Environment Programme Finance Initiative. **Who Cares Wins: Connecting Financial Markets To A Changing World.** 2004. Disponível em: <https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf>. Acesso em: 10 abr. 2023.

UNGC. UN Global Compact. **Princípios para o Investimento Responsável (PRI).** 2013. Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=10969>. Acesso em: 05 dez. 2023.

UNGC. UN Global Compact. **Executive Summary: SDG 16 Business Framework | Inspiring Transformational Governance.** 2021. Disponível em: <<https://ungc-communications-assets.s3.amazonaws.com/docs/publications/EXECUTIVE-SUMMARY-SDG-16-Business-Framework-Inspiring-Transformational-Governance.pdf>>. Acesso em: 05 jan. 2024.

UNGC. UN Global Compact. **Communication on Progress Questionnaire.** 2023. Disponível em: <https://ungc-communications-assets.s3.amazonaws.com/docs/publications/UNGC%202024%20CoP%20Questionnaire_PDF%20%28v.Feb24%29%20%281%29.pdf>. Acesso em: 20 dez. 2023.

VAN DER LUGT, C. T.; VAN DE WIJS, P. P.; PETROVICS, D. (2020). **Carrots & Sticks 2020 - Sustainability reporting policy: Global trends in disclosure as the ESG agenda goes mainstream.** Global Reporting Initiative (GRI) and the University of Stellenbosch Business School (USB). Disponível em:

<<https://www.carrotsandsticks.net/media/zirbzabv/carrots-and-sticks-2020-june2020.pdf>>. Acesso em: 30 jul. 2023.

VERHEZEN, Peter; MORSE, Paul (2010). **Fear, regret and transparency. Corporate governance embracing disclosure and integrity.** WorldBank-NACC, Thailand, Public Affairs Publishing, pp. 27–54.

VIALLI, Andrea. Quem lê tanto relatório? **Página 22**. n. 110 (2019): outubro. Disponível em: <<https://periodicos.fgv.br/pagina22/article/view/80660/77006>>. Acesso em: 23 nov. 2023.

VIEIRA, Igor Laguna. **A materialidade nos relatórios de sustentabilidade: desenvolvimento de um modelo analítico aplicado ao setor da construção civil brasileira.** 2021. 190f. Tese (Doutorado) - Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Engenharia.

WBCSD. Conselho Empresarial Mundial para o Desenvolvimento Sustentável. **Sustainable development reporting: striking the balance.** 2002. Disponível em: <<https://docs.wbcsd.org/2002/12/SustainableDevReporting-StrikingTheBalance.pdf>>. Acesso em: 10 dez. 2023.

WEF. World Economic Forum. **Toward Common Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation.** 2020. Disponível em: <http://www3.weforum.org/docs/WEF_IBC_ESG_Metrics_Discussion_Paper.pdf>. Acesso em 24 de outubro de 2023.

WILLIAMSON, Oliver. Comparative. **The mechanisms of governance.** Oxford: Oxford University Press, 1996.

WOOD, David. **What Do We Mean by the S in ESG?** Society as a Stakeholder in Responsible Investment 553, in The Routledge Handbook Of Responsible Investment (Tessa Hebb, James P. Hawley, Andreas G. F. Hoepner, Agnes L. Neher, David Wood eds., 2015).

ANEXO I – Referências dos Relatórios analisados das Companhias Listadas ISE B3

AES BRASIL. Relatório Integrado de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
<https://www.aesbrasil.com.br/sites/aesbrasil/files/2023-07/relatorio_integrado_de_sustentabilidade_2022.pdf>. Acesso em: 21 jan. 2024.

ALLOS. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
<<https://allos.co/wp-content/uploads/2023/04/Relatorio-de-Sustentabilidade-2022.pdf>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

AMBEV. Relatório Anual e ESG 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/c8182463-4b7e-408c-9d0f-42797662435e/647895c0-c87a-984d-4b6f-047d294407ac?origin=1>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

AMBIPAR. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
<https://ambipar.com/site2020/wp-content/uploads/2023/07/230712_RELATO%CC%81RIO-AMBIPAR_01_PORTUGUE%CC%82S-1.pdf>. Acesso em: 21 jan. 2024.

AREZZO. Relatório Anual 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/3bfae074-fd9b-4484-b9aa-24496571c987/be4cb2b0-4628-b3a2-7d62-ab374c02ba2d?origin=1>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

ASSAI. Relatório Anual e de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/ec14f0ab-c5d4-4b12-a413-b6cc7475ed98/64f8c156-7dac-7dbb-04e8-eb74b30d3b42?origin=1>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

AUREN. Relatório Anual 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/691c9da5-45e0-458f-a3da-41982b1730fc/c7fd1fd9-577e-fc4b-1b88-e511b5711b48?origin=1>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

AZUL. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/ed78542a-4e01-429a-8926-03d69ccfa307/ac091496-9a10-e839-a130-b74bb8975cc1?origin=2>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

B3. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Relatório Anual 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/5fd7b7d8-54a1-472d-8426-eb896ad8a3c4/ea12ee71-d790-bd3c-979d-4c59211991f2?origin=1>>. Acesso em: 21 jan. 2024.
Acesso em: 15 jan. 2024.

BANCO DO BRASIL. Relatório Anual 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/0501147c-6489-4fc5-8ac2-a39baa2721b9/546f1441-68c1-e391-a59d-5e06f09e3c7d?origin=1>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

BANCO PAN. Relatório Anual 2022. Disponível em:

<<https://ri.bancopan.com.br/Download.aspx?Arquivo=2+ALUXjol0ndu5FL0IM88A==&linguagem=pt>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

BRADESCO. Relatório Integrado 2022. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/80f2e993-0a30-421a-9470-a4d5c8ad5e9f/b411dff3-201d-68fa-29bb-42b49a250f19?origin=2>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

BRF.. Relatório Integrado 2022. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4d44a134-36cc-4fea-b520-393c4aceabb2/3d6b114b-8ad5-75d6-6da3-b23ffe0145bd?origin=2>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

BTGPACTUAL BRASIL. Sustainable Deposit Program Report 2022. Disponível em:

<https://static.btgpactual.com/media/sustainable-deposits-program-report-2022.pdf?gl=1*1b8bmsu*_ga*MTcwNzAwMTY0MC4xNzA3ODI3MzMw*_ga_9JPZP9B352*MTcwNzgyNzMyOS4xLjEuMTcwNzgyNzQ5Mi41Ni4wLjA>. Acesso em: 21 jan. 2024.

C&A MODAS. Relatório Integrado Anual 2022. Disponível em:

<https://sustentabilidade.cea.com.br/pt-br/Documents/230328_C%26A_RS22_PT_VF3b_Relat%C3%A3oB3rio.pdf>. Acesso em: 30 jan. 2024.

CAMIL. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/65f65acb-ad9a-44b1-a3d5-620b6199a637/9caf2713-6db8-a8b6-cd90-e733526a83a8?origin=2>>. Acesso em: 30 jan. 2024.

CASAS BAHIA. Relatório Anual 2022. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/ce9bff9f-fb19-49b9-9588-c4c6b7052c9c/171cc8f2-786d-c18e-3e51-69052c713ee1?origin=1>>. Acesso em: 30 jan. 2024.

CBA. Companhia Brasileira de Alumínio. Relatório Anual 2022. Disponível em:

<https://admin.cba.com.br/uploads/relatorio_anual_2022_pt_a8baa836ce.pdf>. Acesso em: 30 jan. 2024.

CEMIG. Relatório Anual de Sustentabilidade 2022. Disponível em:

<<https://www.cemig.com.br/wp-content/uploads/2023/06/ras-2022.pdf>>. Acesso em: 30 jan. 2024.

CIELO. Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em:

<<https://www.cielo.com.br/docs/sustentabilidade/2022/pt-br/Relatorio-Anual-Integrado-2022.pdf>>. Acesso em: 30 jan. 2024.

COGNA EDUCAÇÃO. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:

<https://esg.cogna.com.br/wp-content/uploads/2023/08/Cogna_RS_2022-PT_v3.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2024.

COPASA. **Relatório de Sustentabilidade 2022.** Disponível em:
<<https://ri.copasa.com.br/servicos-aos-investidores/relatorio-de-sustentabilidade>>. Acesso em: 31 jan. 2024.

COPEL. **Relatório Integrado 2022.** Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/16a31b1b-5ecd-4214-a2e0-308a2393e330/dd4a61be-0720-be4d-8c1c-3a01d6000251?origin=1>>. Acesso em: 31 jan. 2024.

COSAN. **Relatório de Sustentabilidade 2022.** Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/6aa68515-2422-4cc4-bafa-8870ccdfedb0/fa222f52-af3e-c706-4fe7-c0a5a14db084?origin=2>>. Acesso em: 31 jan. 2024.

CPFL ENERGIA. Companhia Paulista de Força e Luz. **Relatório Anual 2022.** Disponível em: <https://www.grupocpfl.com.br/sites/default/files/2023-07/CPFL_RA2022_vfinal.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2024.

DEXCO. **Relato Integrado 2022.** Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/91f4a038-dddb-40a9-95b2-7a436386019c/5db402a4-9fc4-9be2-d3c6-931a93bf19fc?origin=2>>. Acesso em: 31 jan. 2024.

ECORODOVIAS. **Relatório Integrado 2022.** Disponível em:
<https://www.ecorodovias.com.br/wp-content/uploads/2023/05/Relatorio-Integrado-EcoRodo_vias-2022.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2024.

ELETROBRAS. **Relatório Anual Eletrobras 2022.** Disponível em:
<https://eletrobras.com.pt/Documents/Eletrobras_RA_2022.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2024.

ENAUTA PART. **Relatório Anual e de Sustentabilidade 2022.** Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/58581687-ef6b-4185-99f8-7189e4d08a71/f31ff224-683d-2138-8008-352dac1dd044?origin=1>>. Acesso em: 31 jan. 2024.

ENEVA. **Relatório Integrado 2022.** Disponível em:
<<https://eneva.com.br/wp-content/uploads/2023/06/Relato-Integrado-2022.pdf>>. Acesso em: 3 jan. 2024.

ENGIE BRASIL. **Relatório de Sustentabilidade 2022.** Disponível em:
<https://www.engie.com.br/uploads/2023/12/Engie_RS-2022_v2.pdf>. Acesso em: 2 fev. 2024.

GAFISA. **Relatório de Sustentabilidade 2022.** Disponível em:
<<https://www.gafisa.com.br/pdf/sustentabilidade-2022.pdf>>. Acesso em: 2 fev. 2024.

GRENENE. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
<https://grendene.com.br/sustentabilidade/wp-content/uploads/2023/11/RelatorioSustentabilidade22_vF3-1.pdf>. Acesso em: 2 fev. 2024.

GRUPO CCR SA. Relatório Integrado 2022. Disponível em:
<<https://arquivos.grupoccr.com.br/relatorios/ri2022/>>. Acesso em: 30 jan. 2024.

GRUPO EQUATORIAL. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/62b21cba-838c-49a4-aaef-e0fb2350c169/8b37457d-97df-3cf2-8b8d-70d7569fdf83?origin=1>>. Acesso em: 2 fev. 2024.

GRUPO FLEURY. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/0b0dbf21-b60a-4ced-a675-18049e9abc9c/bed2b47c-71c4-e966-662d-416a62455c7d?origin=1>>. Acesso em: 2 fev. 2024.

GRUPO GPA. P.AÇUCAR-CBD. Relatório Anual de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
<<https://www.gpabr.com/wp-content/uploads/2023/06/Relatorio-Anual-e-de-Sustentabilidade-GPA-2022.pdf>>. Acesso em: 15 fev. 2024.

GRUPO NATURA. Relatório Integrado Natura & Co América Latina 2022. Disponível em:
<https://static.rede.natura.net/html/br/06_2023/relatorio-anual-2022/Relatorio_Integrado_Natura_eCo_America_Latina_2022.pdf?iprom_id=relatorio-anual_hiperlink-texto&iprom_name=destaque2_relatorio-anual-2022_29062023&iprom_creative=pdf_aqui_relatorio-anual-2022&iprom_pos=1>. Acesso em: 2 fev. 2024.

GRUPO SOMA. Relatório Anual 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/dd835c95-0412-4284-82db-dae5784acebc/8d69f5cc-fa2b-51e3-4c64-3d7a52a41223?origin=1>>. Acesso em: 2 fev. 2024.

GRUPO VAMOS. Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em:
<<https://ri.grupovamos.com.br/relatorio-2022/>>. Acesso em: 19 fev. 2024.

GUARARAPES. Relato Integrado 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/0c51b75c-1d63-4db0-85ed-6a34ac67fcc/bdd93112-e030-cfcf-ef7a-a20e50edc1c7?origin=2>>. Acesso em: 2 fev. 2024.

HYPERA. Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em:
<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4be66703-ecd7-4134-a39e-224ce462b371/f71f326e-ab3e-f87d-6d9d-5ee134892801?origin=1>>. Acesso em: 2 fev. 2024.

IGUATEMI S.A. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
<https://ri.iguatemi.com.br/Download.aspx?Arquivo=9JBCt2uJNkGSjWTMzywjpw==&linguagem=pt>. Acesso em: 9 fev. 2024.

IOCHP-MAXION. 2022 Sustainability Report. Disponível em:
<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/aa331a3b-0a4a-4acc-a70e-512ff88e3c02/48c7dbde-5264-4d73-7d43-1b6f2c3c12a0?origin=1>. Acesso em: 9 fev. 2024.

IRANI. Relato Integrado (ESG) 2022. Disponível em:
https://irani.com.br/wp-content/uploads/2023/06/Relato_Integrado_Irani_2022.pdf. Acesso em: Acesso em: 9 fev. 2024.

ITAÚ UNIBANCO Holding S.A. Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em:
<https://www.itau.com.br/download-file/v2/d/42787847-4cf6-4461-94a5-40ed237dca33/a8466fd-9242-7422-62ba-61eddf03c2a4?origin=2>. Acesso em: 9 fev. 2024.

ITAUSA. Relato Integrado Itaúsa 2022. Disponível em:
<https://www.itausa.com.br/Download.aspx?Arquivo=t5c3ro4lAzkGJhaSVQoZ9w==>.
Acesso em: Acesso em: 9 fev. 2024.

JSL. Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em:
<https://jsl.com.br/wp-content/uploads/2023/12/JSL-Relatorio-Anual-Integrado-2022.pdf>.
Acesso em: 9 fev. 2024.

KABLIN S.A. Relatório de Sustentabilidade. 2022. Disponível em:
https://rs2022.klabin.com.br/documents/1097700624/1142030969/klabin_RS2022_PT.pdf/8a63303d-eae0-c1a4-8cb7-33b4228a96ec?t=1692824743109. Acesso em: 9 fev. 2024.

LOJAS RENNER. Relatório Anual 2022. Disponível em:
<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/13154776-9416-4fce-8c46-3e54d45b03a3/7f5440f5-ca3e-1fe3-d6ba-b02082b0c2dd?origin=1>. Acesso em: 9 fev. 2024.

M.DIASBRANCO. Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em:
<https://mdiasbranco.com.br/wp-content/uploads/2023/04/RELATORIO-ANUAL-INTEGRADO-2022-PT.pdf>. Acesso em: 9 fev. 2024.

MAGAZINE LUIZA. Relatório Anual 2022. Estratégia e Sustentabilidade. Disponível em:
<https://ri.magazineluiza.com.br>ShowCanal/Download.aspx?Arquivo=gAMurj/6OR89OIjMdQsZeA==>. Acesso em: 15 fev. 2024.

MARFRIG. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
<https://www.marfrig.com.br/pt/Lists/CentralConteudo/Attachments/3/Relat%C3%B3rio%20de%20Sustentabilidade%202022.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2024.

MINERVA FOODS. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
https://minervafoods.com/wp-content/uploads/2023/05/relatorio-de-sustentabilidade-minerva-foods-2022_compressed.pdf?_t=1684174420. Acesso em: 15 fev. 2024.

MITRE REALTY. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/78b495c8-e678-422b-81cd-c095100c8362/53c56e2a-610f-537b-52d2-48f791fbacde?origin=1> Acesso em: 15 fev. 2024.

MOVIDA. Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em:
<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/437bf607-6e35-4ac9-973f-608b2497e42d/d945e742-bc01-d987-0212-bdc1909ae7d5?origin=1>. Acesso em: 15 fev. 2024.

MRV & CO. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
https://cdn.mrv.com.br/imoveis/sustentabilidade/220531_MRVECO_RAS2022.pdf. Acesso em: 15 fev. 2024.

NEOENERGIA. Relatório Anual de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
https://www.neoenergia.com/documents/d/guest/relatorio_anual_sustentabilidade_2022.
Acesso em: 15 fev. 2024.

PORTE SEGUNDO. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
https://relatorioportoseguro.com.br/files/relatorio-de-sustentabilidade-porto-seguro-2022.pdf?_v=1. Acesso em: 15 fev. 2024.

RAÍZEN. Relatório Integrado 2022 e 2023. Disponível em:
https://raizen-institucional-relatorios.s3.amazonaws.com/raizen/2023/pdf/RAIZEN_PT_FINAL.pdf. Acesso em: 15 fev. 2024.

RD. RAIADROGASIL S.A. Relatório Anual e de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
https://cdn.rd.com.br/prod/2023/07/ca1fc3c9-rd_relat2022_230524_pt-1.pdf. Acesso em: 15 fev. 2024.

REDE D'OR. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
https://wp.rededorsaoluz.com.br/wp-content/uploads/2023/05/REDEDOR_Relatorio-2022_27.04.23.pdf?_ga=2.117502351.703851637.1707864244-228420740.1707864244&_gl=1*1o3i54i*_ga*MjI4NDIwNzQwLjE3MDc4NjQyNDQ.*_ga_5PZXNRGXLY*MTcwNzg2NDI0NC4xLjEuMTcwNzg2NDI3NC4zMC4wLjA.*_ga_NHFCHYVFFB*MTcwNzg2NDI0NC4xLjEuMTcwNzg2NDI3NC4zMC4wLjA. Acesso em: 15 fev. 2024.

RUMO S.A. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:
https://rumolog.com/wp-content/uploads/2023/03/230331_Rumo_RS22-PT_VF3.pdf.
Acesso em: 15 jan. 2024

SANEPAR. Relatório Integrado 2022. Disponível em:

<<https://ri.sanepar.com.br/docs/Sanepar-2022-12-31-jRKTNpcT.pdf>>. Acesso em: 15 fev. 2024.

SANTANDER BR. Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em:

<https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-rel_anual_2022/23-08-02_193200_relat%C3%B3rio%20anual%20integrado%20santander%202022_pt.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2024.

SANTOS BRASIL. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:

<https://www.santosbrasil.com.br/tmp/SITE-ARQUIVOS/relatorio_sustentabilidade_2022.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2024.

SERENA. Relatório de Sustentabilidade Omêga Energia 2022. Disponível em:

<https://srna.co/wp-content/uploads/2023/10/PT_Relato_Integrado_Completo.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2024.

SIMPAR. Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em:

<<https://simpar.com.br/relatorio-anual-2022/assets/pdf/simparRel.pdf>>. Acesso em: 19 fev. 2024.

SLC AGRÍCOLA. Relatório Integrado 2022. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/a975c39b-3eca-4ad8-9330-2c0a0b8d1060/2ab91061-45fe-ed3f-0449-eb953356169c?origin=2>>. Acesso em: 19 fev. 2024.

SUZANO. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:

<https://s201.q4cdn.com/761980458/files/doc_news/2023/05/RelatorioSustentabilidade/RA-Suzano-2022-Complementar-PT_16-5.pdf>. Acesso em: 19 fev. 2024.

TELEF BRASIL. Relatório Integrado: Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/24165f81-24d6-4648-bf9f-66712905d5a2/0b0b118c-c972-70c8-4ad6-e628cad87356?origin=1>>. Acesso em: 19 fev. 2024.

TIM. Relatório ESG 2022. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4c4aa51f-1235-4aa1-8b83-adc92e8dacc3/6399e2d7-79f2-f7a3-5e0a-bcd47c003054?origin=1>>. Acesso em: 19 fev. 2024.

TRAN PAULIST. Relatório Anual de Sustentabilidade 2022. Disponível em:

<<https://www.isacteep.com.br/pt/sustentabilidade/relatorio-anual-de-sustentabilidade#2022>>. Acesso em: 19 fev. 2024.

ULTRAPAR. Relatório Integrado 2022. Disponível em:

<<https://relatorio.ultra.com.br/ri-2022/pdf/RAIntegradoGrupoUltra.pdf>>. Acesso em: 19 fev. 2024.

USIMINAS. Relatório Anual de Sustentabilidade 2022. Disponível em:

<https://www.usiminas.com/wp-content/uploads/2023/05/USIMINAS_RAS_2023_BOOK_Portugues.pdf>. Acesso em: 19 fev. 2024.

VIBRA. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:

<https://www.vibraenergia.com.br/sites/default/files/2023-06/vibra_relatorio_sustentabilidade_2022.pdf>. Acesso em: 19 fev. 2024.

WEG. Relatório Anual Integrado 2022. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/50c1bd3e-8ac6-42d9-884f-b9d69f690602/1df423d1-01fc-7b90-3639-79c5870425ac?origin=1>>. Acesso em: 19 fev. 2024.

WILSON SONS. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/8284de4a-426a-465a-beab-92abeabafc97/e0fa3197-951c-3868-8179-d22a7365bff4?origin=1>>. Acesso em: 19 fev. 2024.

ANEXO II – Relação das Companhias Listadas no ISE B3 e o Setor De Atuação

Nome companhia	Setor de atuação	Nome companhia	Setor de atuação
AES BRASIL	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica	HYPERA	Saúde / Comércio e Distribuição / Medicamentos e Outros Produtos
ALLOS	Financeiro / Exploração de Imóveis / Exploração de Imóveis	IGUATEMI S.A	Financeiro / Exploração de Imóveis / Exploração de Imóveis
AMBEV S/A	Consumo não Cíclico / Bebidas / Cervejas e Refrigerantes	IOCHP-MAXION	Consumo Cíclico / Automóveis e Motocicletas / Automóveis e Motocicletas
AMBIPAR	Utilidade Pública / Água e Saneamento / Água e Saneamento	IRANI	Materiais Básicos / Embalagens / Embalagens
AREZZO CO	Consumo Cíclico / Comércio / Tecidos. Vestuário e Calçados	ITAUSA	Financeiro / Holdings Diversificadas / Holdings Diversificadas
ASSAI	Consumo não Cíclico / Comércio e Distribuição / Alimentos	ITAUUNIBANCO	Financeiro / Intermediários Financeiros / Bancos
AUREN	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica	JSL	Bens Industriais / Transporte / Transporte Rodoviário
AZUL	Bens Industriais / Transporte / Transporte Aéreo	KLABIN S/A	Materiais Básicos / Madeira e Papel / Papel e Celulose
B3	Financeiro / Serviços Financeiros Diversos / Serviços Financeiros Diversos	LOJAS RENNER	Consumo Cíclico / Comércio / Tecidos. Vestuário e Calçados
BANCO PAN	Financeiro / Intermediários Financeiros / Bancos	M.DIASBRANCO	Consumo não Cíclico / Alimentos Processados / Alimentos Diversos
BRADESCO	Financeiro / Intermediários Financeiros / Bancos	MAGAZ LUIZA	Consumo Cíclico / Comércio / Eletrodomésticos
Banco do Brasil	Financeiro / Intermediários Financeiros / Bancos	MARFRIG	Consumo não Cíclico / Alimentos Processados / Carnes e Derivados
BRF SA	Consumo não Cíclico / Alimentos Processados / Carnes e Derivados	MINERVA	Consumo não Cíclico / Alimentos Processados / Carnes e Derivados

BTGP BANCO	Financeiro / Intermediários Financeiros / Bancos	MITRE REALTY	Consumo Cíclico / Construção Civil / Incorporações
CAMIL	Consumo não Cíclico / Alimentos Processados / Alimentos Diversos	MOVIDA	Consumo Cíclico / Diversos / Aluguel de carros
CASAS BAHIA	Consumo Cíclico / Comércio / Eletrodomésticos	MRV	Consumo Cíclico / Construção Civil / Incorporações
CBA	Materiais Básicos / Mineração / Minerais Metálicos	NEOENERGIA*	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
CCR SA	Bens Industriais / Transporte / Exploração de Rodovias	P.ACUCAR-CBD	Consumo não Cíclico / Comércio e Distribuição / Alimentos
CEA MODAS	Consumo Cíclico / Comércio / Tecidos. Vestuário e Calçados	PORTO SEGURO	Financeiro / Previdência e Seguros / Seguradoras
CEMIG	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica	RAIADROGASIL	Saúde / Comércio e Distribuição / Medicamentos e Outros Produtos
CIELO	Financeiro / Serviços Financeiros Diversos / Serviços Financeiros Diversos	RAÍZEN	Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Exploração. Refino e Distribuição
COGNA ON	Consumo Cíclico / Diversos / Serviços Educacionais	REDE D OR	Saúde / Serv.Méd.Hospit..Anális es e Diagnósticos / Serv.Méd.Hospit..Anális es e Diagnósticos
COPASA	Utilidade Pública / Água e Saneamento / Água e Saneamento	RUMO S.A.	Bens Industriais / Transporte / Transporte Ferroviário
COPEL	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica	SANEPAR	Utilidade Pública / Água e Saneamento / Água e Saneamento
COSAN	Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Exploração. Refino e Distribuição	SANTANDER BR	Financeiro / Intermediários Financeiros / Bancos
CPFL ENERGIA	Utilidade Pública / Energia Elétrica /	SANTOS BRP	Bens Industriais / Transporte / Serviços de

	Energia Elétrica		Apoio e Armazenagem
DEXCO	Materiais Básicos / Madeira e Papel / Madeira	Serena	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
ECORODOVIAS	Bens Industriais / Transporte / Exploração de Rodovias	Simpar	Financeiro / Holdings Diversificadas / Holdings Diversificadas
ELETROBRAS	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica	SLC Agrícola	Consumo não Cíclico / Agropecuária / Agricultura
ENAUTA PART	Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Exploração. Refino e Distribuição	Suzano	Materiais Básicos / Madeira e Papel / Papel e Celulose
ENEVA	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica	TELEF BRASIL	Comunicações / Telecomunicações / Telecomunicações
ENGIE BRASIL	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica	TIM	Comunicações / Telecomunicações / Telecomunicações
EQUATORIAL	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica	TRAN PAULIST	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
FLEURY	Saúde / Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos / Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos	ULTRAPAR	Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Exploração. Refino e Distribuição
GAFISA	Consumo Cíclico / Construção Civil / Incorporações	USIMINAS	Materiais Básicos / Siderurgia e Metalurgia / Siderurgia
GRENDENE	Consumo Cíclico / Tecidos. Vestuário e Calçados / Calçados	VAMOS	Consumo Cíclico / Diversos / Aluguel de carros
GRUPO NATURA	Consumo não Cíclico / Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza / Produtos de Uso Pessoal	VIBRA	Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Exploração. Refino e Distribuição
GRUPO SOMA	Consumo Cíclico / Comércio / Tecidos. Vestuário e Calçados	WEG	Bens Industriais / Máquinas e Equipamentos / Motores, Compressores

			e Outros
GUARARAPES	Consumo Cíclico / Comércio / Tecidos. Vestuário e Calçados	WILSON SONS	Bens Industriais / Transporte / Serviços de Apoio e Armazenagem

ANEXO III – Questionário Aplicado

- 1.** Nome da Companhia
- 2.** Qual a natureza jurídica da companhia?
- 3.** Qual o setor de atuação da companhia?
- 4.** A companhia está listada na B3?
 - a. Novo Mercado (NM)
 - b. Nível 2 (N2)
 - c. Nível 1 (N1)
 - d. Informação não localizada
- 5.** Além do ISE B3, a companhia faz parte de outro índice de sustentabilidade da B3?

ICO2 B3
 IGTPW B3
 IGC B3
 ITAG B3
 IGC-NM B3
 IDIVERSA B3
- 6.** A companhia divulga relatório de sustentabilidade?
 - a. Sim
 - b. Informação não localizada
- 7.** A companhia publica anualmente o relatório de sustentabilidade desde quando?
- 8.** Qual (Quais) padrão (padrões) é (são) utilizado(s) no relatório de sustentabilidade?

GRI
 SASB
 IR (Relato Integrado)
 GHG Protocol
 CDP
 TCFD
 ODS
 Outros
- 9.** O relatório de sustentabilidade apresenta seção voltada para a materialidade?
 - a. Sim
 - b. Informação não localizada

10. A companhia considera a dupla materialidade para a elaboração do relatório de sustentabilidade?

- a. Sim
- b. Informação não localizada

11. O relatório estabelece explicitamente o rol de partes interessadas/*stakeholders*?

10.1 Se sim, quais são?

10.2 Essa informação pode ser encontrada na seção de materialidade, engajamento de stakeholders ou outros?

10.3 A companhia descreve a forma de contato com esses stakeholders?

- a. Geral
- b. Específica
- c. Informação não localizada

10.3.1 Se a companhia informa de maneira específica, faz menção aos canais que são utilizados (geral ou específica)?

- a. Geral
- b. Específica
- c. Informação não localizada

10.3.2 Se especifica, quais as formas de contato com as partes interessadas? (formas mais recorrentes)

10.3.3 Se indica ou não a frequência de contato?

- a. Sim
- b. Informação não localizada

12. Quais os principais canais/meios utilizados para alcançar os *stakeholders*?

13. O relatório de sustentabilidade identifica os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) prioritários para a companhia?

- a. Sim
- b. Informação não localizada

13.1 Se sim, apresenta quais ODS relacionados à materialidade?

14. O relatório é verificado/assegurado por auditoria independente?

- a. Sim
- b. Informação não localizada

14.1 Se sim, qual?

15. A companhia se organiza a partir de políticas de ESG ou de sustentabilidade?

16. A companhia possui comitê de ESG ou de sustentabilidade?

- a. Sim
- b. Informação não localizada

16.1 Esse comitê é de assessoramento ao conselho de administração?

- 17.** A remuneração variável executiva está atrelada ao desempenho ESG?
- a. Sim
 - b. Informação não localizada

- 18.** A companhia informa se é signatária do Pacto Global da ONU?
- a. Sim
 - b. Não

18.1 Se sim, informa que está comprometida com algum dos Movimentos Ambição 2030 do Pacto Global da ONU - Rede Brasil?

ANEXO IV – Demonstração de Materialidade (a), (b), (c), (d) e (e)

ANEXO IV – Demonstração de Materialidade (Companhia Brasileira de Alumínio - CBA) (a)

O RELATÓRIO



Materialidade

GRI 3-1, 3-3 (Transparéncia e relação com públicos prioritários)

Para definir os limites de conteúdo deste relatório, foi realizada a atualização da materialidade da CBA referente a 2022. A revisão seguiu o conceito de dupla materialidade, no qual são considerados tanto impactos socioambientais como financeiros. O processo se dividiu em cinco etapas:

- 1.** Análises para construção da lista de macrotemas levando em consideração ratings e questionários de sustentabilidade reconhecidos internacionalmente, além de documentos internos. Esses macrotemas são o ponto de partida que reúne os impactos e riscos potenciais para a Empresa..
- 2.** Priorização das categorias de stakeholders considerando aspectos de dependência e influência para a atividade da CBA.
- 3.** Delimitação, pelos stakeholders priorizados, dos temas mais importantes para o contexto da CBA dentre os 19 macrotemas. Cada grupo de stakeholder ficou encarregado de realizar uma avaliação dependendo de seu envolvimento: lideranças e provedores de capital foram perguntados sobre a materialidade financeira e especialistas realizaram a materialidade socioambiental. Em seguida, eles receberam uma pesquisa on-line ou foram entrevistados.
- 4.** Avaliação dos resultados obtidos em todas as consultas e definição de um critério de qualidade da consulta de cada público, etapa importante para decisão do peso final de suas contribuições. Todos os resultados obtidos ficaram concentrados no alto impacto financeiro e socioambiental, e foi necessário realizar um recorte na matriz para facilitar a priorização.
- 5.** Após a avaliação da consultoria e revisão da CBA, a lista foi finalizada com 15 temas materiais: 12 selecionados pelo estudo de materialidade e outros três indicados pela CBA por conta de sua relevância na estratégia da Empresa.



Halana Kelly
Rodrigues Bueno,
assistente de
sistema de
gestão, Fábrica
de Alumínio (SP)



Durante o processo, foram realizadas cerca de 1.260 consultas, incluindo entrevistas e consulta on-line com especialistas internos da CBA no tema de sustentabilidade, setoriais (Associação Brasileira do Alumínio – ABAL e Associação Brasileira dos Investidores em Autoprodução de Energia – ABIAPE) e externos (Pacto Global da ONU e GVCes); a alta liderança da CBA; investidores e provedores de capital; clientes; comunidades e associações comunitárias; fornecedores; empregados e empregadas e terceiros. As unidades e operações contempladas na materialidade são as Unidades Administrativas, Minerações, Unidades Industriais, Usinas Hidrelétricas, Legados e Negócio Níquel.

Ainda foi realizado um estudo adicional, o ESG Perception, com o intuito de capturar a percepção dos investidores e credores da CBA sobre a relevância dos tópicos ESG para o desempenho da Companhia. Foram feitas dez entrevistas que incluíram um breve histórico do relacionamento com a Companhia, práticas de análise ESG e um relato espontâneo e outro induzido dos indicadores identificados como mais relevantes para o setor do alumínio. A percepção dos entrevistados sobre o tema trouxe pontuações diferenciadas para a análise dos resultados da materialidade.

Por fim, a materialidade de 2022 foi recomendada pelo Comitê de Sustentabilidade e posteriormente aprovada pelo Conselho de Administração da CBA.

Geraldo dos Santos
Serra, Operador de
Produção da Fábrica
de Alumínio (SP)



Legado das
Águas, Reservas
Votorantim (SP)



Temas materiais GRI 3-2

Temas core da Indústria de Alumínio

- Circularidade do alumínio
- Estratégia climática
- Energia renovável e eficiência energética
- Gestão e segurança de barragens
- Biodiversidade e serviços ecossistêmicos
- Gestão de resíduos
- Desenvolvimento local

Temas relevantes para o Setor Industrial

- Saúde, segurança e qualidade de vida
- Ética, integridade e compliance
- Inovação, tecnologia e resiliência do negócio
- Gestão de água e efluentes
- Gestão de riscos e de crises
- Transparência e relacionamento com os públicos prioritários
- Diversidade, equidade e inclusão
- Cadeia de suprimentos sustentável

Ao longo do Relatório e no [Caderno de Divulgações Complementares](#), é possível verificar a descrição de cada um dos temas materiais, seus impactos para a Empresa e para os stakeholders, além de sua relação com os ODS.

Em caso de dúvidas, sugestões ou comentários sobre este Relatório Anual, a equipe responsável pode ser contatada pelo e-mail: comunicacao@pcba.com.br. **GRI 2-3**



OS PROGRAMAS DA ESTRATÉGIA ESG 2030 E SUA EVOLUÇÃO EM 2022

Eixo	Alavanca	Programa	Objetivo	Status 2022	Evolução do objetivo	Saiba mais em
AMBIENTAL	01. Mudanças Climáticas 	P1. Mitigação e adaptação climática	1.1 Reduzir em 40% as emissões (na média dos produtos fundidos, desde a mineração)	●	<ul style="list-style-type: none"> Redução de 26,1% das emissões desde 2019 Principais projetos que contribuem para a redução: caldeira à biomassa, modernização da tecnologia das salas fornos e expansão da reciclagem 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
			1.2 Ter uma linha de produtos carbono neutro disponível para os clientes	●	<ul style="list-style-type: none"> Emissão dos primeiros créditos de carbono da CBA (REDD+ Cerrado) em parceria com a Reservas Votorantim. No total, foram gerados 316 mil créditos referente às vintages 2017 a 2021 Expansão do Reflora CBA, com lançamento de um novo edital e prospecção de novas áreas para restauração florestal 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
			1.3 Definir a trajetória da neutralização nas emissões até 2050	●	<ul style="list-style-type: none"> A CBA aprovou metas de redução de emissões até 2030 baseadas na ciência através da iniciativa Science Based Targets (SBTi) Está em estudo a trajetória de neutralização de emissões e foi iniciada a avaliação da viabilidade de captura, estocagem e utilização de carbono (CCUS) junto de fornecedores e startups 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
			1.4 Definir um plano de adaptação às mudanças climáticas	●	<ul style="list-style-type: none"> Continuidade do acompanhamento de riscos climáticos e projeto de adaptação Realização de análise de aderencia ao TCFD e mapeamento de gaps 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
			1.5 Apoio na Gestão Pública em mitigação e adaptação climática	em estruturação	<ul style="list-style-type: none"> Compromisso novo incluído no processo de revisão. Tem como objetivo oferecer soluções em gestão pública para as prefeituras na frente de mitigação e adaptação climática, articulando parcerias e recursos, formando gestores(as) públicos(as) e apoiando o enfrentamento dos impactos socioambientais das mudanças climáticas 	
	02. Energia renovável 	P2. Geração de energia renovável	2.1 Ter 100% de fontes renováveis de energia elétrica nos processos produtivos	●	<ul style="list-style-type: none"> Manutenção do índice de 100% de consumo de energia elétrica renovável rastreável 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
			2.2 Ampliar capacidade instalada de fontes renováveis, além de hidroelétricas	●	<ul style="list-style-type: none"> Compromisso novo incluído no processo de revisão, alinhado a estratégia da CBA de diversificação da sua matriz energética Investimentos em geração de energia eólica com startup previsto para 2023 dos Complexos Ventos de Santo Anselmo e Ventos de Santo Isidoro, com 171,6 MW de capacidade instalada 	O ciclo do alumínio – #somostodosCBA
		P3. Eficiência energética	3.1 Reduzir a intensidade energética (energia elétrica e combustíveis)	●	<ul style="list-style-type: none"> Implementação de três projetos de eficiência energética: Ar Comprimido (Refinaria), Iluminação (Refinaria, Fundição e Extrusão) e Motores elétricos/ Inversores de frequência (Refinaria, Salas Fornos e Fundição). Em 2022, houve redução de 1,5 MW com estes projetos 	O ciclo do alumínio – #somostodosCBA

Eixo	Alavanca	Programa	Objetivo	Status 2022	Evolução do objetivo	Saiba mais em
AMBIENTAL	03. Circularidade do alumínio	P4. Reciclagem do alumínio	4.1 Ampliar para 80% o volume de reciclagem de alumínio com sucata industrial e de obsolescência na Metalex	●	<ul style="list-style-type: none"> • 65,1% de reciclagem na Metalex em 2022 • Início da operação do forno Sidewell • Instalação da linha de tratamento de sucata na Metalex conforme planejado, com startup previsto para meados de 2023 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
			4.2 Ampliar para 50% o volume de reciclagem de alumínio com sucata industrial e de obsolescência na produção de tarugos na Fábrica de Alumínio (SP)	●	<ul style="list-style-type: none"> • 24% de reciclagem em tarugos na Fábrica de Alumínio em 2022 • Implementação de iniciativas para potencializar o consumo de sucata na Fábrica, como o projeto Blend e Golf 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
			4.3 Ampliar a captação de sucata e reciclagem externa	●	<ul style="list-style-type: none"> • Mais de 83 mil toneladas de sucata externa utilizada nos processos produtivos da CBA • Pactuação de parcerias para ampliar a captação de sucata externa 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
		P5. Reciclagem de embalagens cartonadas e flexíveis	5.1 Reciclar 40 mil toneladas/ano de embalagens cartonadas e flexíveis	●	<ul style="list-style-type: none"> • Avanços por meio de parcerias com fornecedores de matéria-prima, clientes e com a cadeia de compra do polímero • Início das obras civis para implementação do projeto ReAI que permitirá a reciclagem de embalagens cartonadas e flexíveis 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
	04. Recursos Naturais	P6. Gestão de recursos hídricos	6.1 Reduzir em 20% o consumo de água nova por tonelada de alumínio líquido produzido	●	<ul style="list-style-type: none"> • Redução de 17,2% no consumo de água nova desde 2019 até 2022 • Realização de diagnóstico para Alumínio, com o objetivo de avaliar o Sistema de Circuito Fechado para implementação de melhorias nos próximos anos 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
			6.2 Implementar iniciativas para manutenção da segurança hídrica em parceria com stakeholders	●	<ul style="list-style-type: none"> • Compromisso novo incluído no processo de revisão • Participação em Comitês de Bacias Hidrográficas • Criação de um Grupo de Trabalho de Resiliência Hídrica • Classificação B em Segurança Hídrica na avaliação do CDP, sendo a maior nota entre as empresas produtoras de alumínio primário no mundo 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
		P7. Biodiversidade	7.1 Criar/ampliar 1 hectare de corredor ecológico a cada 10 hectares minerados e recuperados	●	<ul style="list-style-type: none"> • 21 mil mudas plantadas e 2,7 hectares restaurados na Zona da Mata mineira em 2022, equivalente a 12 campos de futebol • 311 hectares de novos proprietários inscritos em 2022 no projeto Reflora CBA 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
			7.2 Ter 10% dos clientes e fornecedores-chave coinvestindo em projetos florestais e de biodiversidade	●	<ul style="list-style-type: none"> • Definição de um portfólio de projetos em parceria com a Reservas Votorantim • Prospecção de possíveis clientes para atuação conjunta nos próximos anos 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia

Eixo	Alavanca	Programa	Objetivo	Status 2022	Evolução do objetivo	Saiba mais em
AMBIENTAL	05. Barragens 	P8. Disposição de resíduos de barragens	8.1 Zerar a disposição de resíduos em barragens	●	<ul style="list-style-type: none"> Projeto em andamento do Filtro Prensa para secagem dos resíduos da barragem do Palmital Desenvolvimento da tecnologia de beneficiamento móvel e tecnosolo, que elimina a necessidade de barragens na mineração. Em 2022, foi finalizada a engenharia conceitual para o funcionamento dessa iniciativa e obtido o licenciamento ambiental para um teste piloto em uma frente de lavra 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
			8.2 Destinar 100% do resíduo seco da lama vermelha para a produção de cimento ou outros fins	●	<ul style="list-style-type: none"> Realização de estudos para aproveitamento da lama na construção civil e na indústria do cimento Testes em escala industrial em realização em parceria com duas empresas de cimentos 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia
SOCIAL	06. Valorização das pessoas 	P9. Diversidade, equidade e inclusão	9.1 Ter 25% de diversidade de gênero na liderança (gerentes e acima) até 2025.	●	<ul style="list-style-type: none"> 21% de mulheres em cargos de liderança na Companhia, aumento de 4% em relação a 2021¹ Realização do Censo da Diversidade 168 mulheres formadas como operadoras de processos metalúrgicos e operações no curso em parceria com o Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial (Senai) 	Valor ao social – #parceriasvaliosas
			10.1 Ter zero fatalidades e acidentes graves ² nas operações	●	<ul style="list-style-type: none"> Apesar de todos os esforços em Segurança, em 2022 infelizmente houve a ocorrência de dois acidentes graves e um acidente fatal. Como consequência, a CBA também instituiu uma nova ferramenta dentro da Gestão de Segurança: o Programa de Prevenção de Fatalidade, que reúne práticas antes já existentes, mas que agora estão inseridas dentro de um processo dedicado e que permitirão a evolução do padrão de segurança da Empresa 	Valor ao social – #parceriasvaliosas
	07. Legado social 	P11. Legado social	11.1 Alcançar o SLA de projetos sociais em 100%	●	<ul style="list-style-type: none"> SLA Social de 112,4%, ou seja, projetos com entregas acima do planejado para o ano de 2022 59 iniciativas implementadas, com um investimento de R\$ 8,7 milhões 	Valor ao social – #parceriasvaliosas
	11.2 Ter Investimento Social Empresarial (ISE) com match de 1 para 1	em estruturação	<ul style="list-style-type: none"> Compromisso em estruturação para os próximos anos 			
	11.3 Apoiar o fortalecimento de cooperativas de reciclagem no Brasil	●	<ul style="list-style-type: none"> Realização de Estudo sobre a Cadeia Nacional de Reciclagem de Embalagens Cartonadas e Flexíveis com alumínio e identificação de oportunidades de atuação 	Cuidado com o ambiental – #ESGnaveia		

Nota 1: Exclui empregadas afastadas.

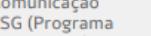
Nota 2: Acidente fatal ou lesão que gere incapacidade permanente (nível v e vi).

Nota 3: Base 1 milhão de HHT. Inclui empregados(as) próprios e terceiros.



Eixo	Alavanca	Programa	Objetivo	Status 2022	Evolução do objetivo	Saiba mais em
GOVERNANÇA	08. Cadeia de Valor Sustentável 	P12. Suprimentos Sustentável	12.1 Ter 100% da base de fornecedores aderente à Política de Suprimentos Sustentável	●	<ul style="list-style-type: none"> Homologação de 100% dos fornecedores estratégicos com critérios ESG e não estratégicos em andamento Etapa de pactuação de planos de ação com fornecedores que não atingiram a pontuação mínima Estruturação dos programas de gestão de contratos, parcerias e desenvolvimento de fornecedores Elaboração e divulgação do Código de Conduta de Fornecedores 	O ciclo do alumínio – #somostodosCBA
			12.2 Aumentar em 10% as compras de fornecedores locais	em estruturação	<ul style="list-style-type: none"> Definição de 'fornecedor local' e mapeamento da base de fornecedores da CBA para definição do baseline 	O ciclo do alumínio – #somostodosCBA
		P13. Soluções Sustentáveis para Clientes	13.1 Produzir 100% de tarugo Metalex com emissão de gases de efeito estufa inferior a 1,4 tCO ₂ /t de produto	●	<ul style="list-style-type: none"> 2,19 tCO₂e/t tarugo na Metalex, uma redução de 67% em relação a 2019 Início da operação do forno Sidewell Instalação da linha de tratamento de sucata na Metalex conforme planejado, com startup previsto para meados de 2023 	O ciclo do alumínio – #somostodosCBA
	09. Ética e Transparência 	P14. Ética e Transparência	13.2 Aumentar o faturamento advindo de soluções sustentáveis para clientes downstream	●	<ul style="list-style-type: none"> Todos os projetos de inovação passam por uma avaliação de aspectos ESG Portfólio de 30 projetos com atributos diretos de sustentabilidade, que representam 35% do pipeline em 2022, aumento de 7% em relação a 2021 	DigitALL – #aquiéinovação
			14.1 Alcançar média 4 no Programa de Compliance auditado por terceira parte	●	<ul style="list-style-type: none"> Pontuação de 3,3 em 2021. Auditoria de terceira parte realizada a cada 3 anos CBA tornou-se empresa Embaixadora do Movimento Transparência 100% do Pacto Global representando o setor industrial, com divulgação dos seus indicadores para as 5 metas propostas 	Governança é fundamental – #podeconfiar



Eixo	Alavanca	Programa	Objetivo	Status 2022	Evolução do objetivo	Saiba mais em
GOVERNANÇA	 10. ESG ownership	 P15. ESG ownership	15.1 Ter 100% das unidades certificadas em ASI Performance e Cadeia de Custódia	●	<ul style="list-style-type: none"> • Recertificação em Performance e manutenção da certificação de Cadeia de Custódia • Preparação para as certificações nos novos padrões ASI e ampliação de escopo para as unidades elegíveis 	O ciclo do alumínio – #somostodosCBA
			15.2 Ter 100% dos empregados com metas ESG	●	<ul style="list-style-type: none"> • 100% dos empregados e empregadas do Negócio Alumínio e Energia com meta ESG na remuneração variável (RV) 	O futuro é de alumínio – #tamojunto
			15.3 Usar critérios ESG em 100% das análises de captação de recursos e investimentos	●	<ul style="list-style-type: none"> • 100% das operações financeiras realizadas com critérios de sustentabilidade em 2022, somando um total de R\$ 817 milhões em recursos em 2022 	Gestão financeira – #jogoaberto
			15.4 Integrar ESG em todos os pilares de Cultura e Negócios da CBA	●	<ul style="list-style-type: none"> • Com a revitalização dos eixos de cultura, a CBA entende que ESG já faz parte de todos os pilares da Companhia. Dessa forma, o compromisso está concluído 	Valor ao social – #parceriasvaliosas
TRANSVERSAL	 Comunicação ESG (Alavanca Transversal)	 Comunicação ESG (Programa Transversal)	Alcançar e permanecer na categoria Excelente no Índice RepTrak®	●	<ul style="list-style-type: none"> • Reputation Score: 70,5 (forte) 	

● Dentro do esperado

● Abaixo do esperado

ANEXO IV – Demonstração de Materialidade (Ambipar) (b)

Somos Ambipar



Materialidade Estratégica: Direcionando a Sustentabilidade da Ambipar Group

(GRI 2-29; 3-1; 3-2; 3-3)

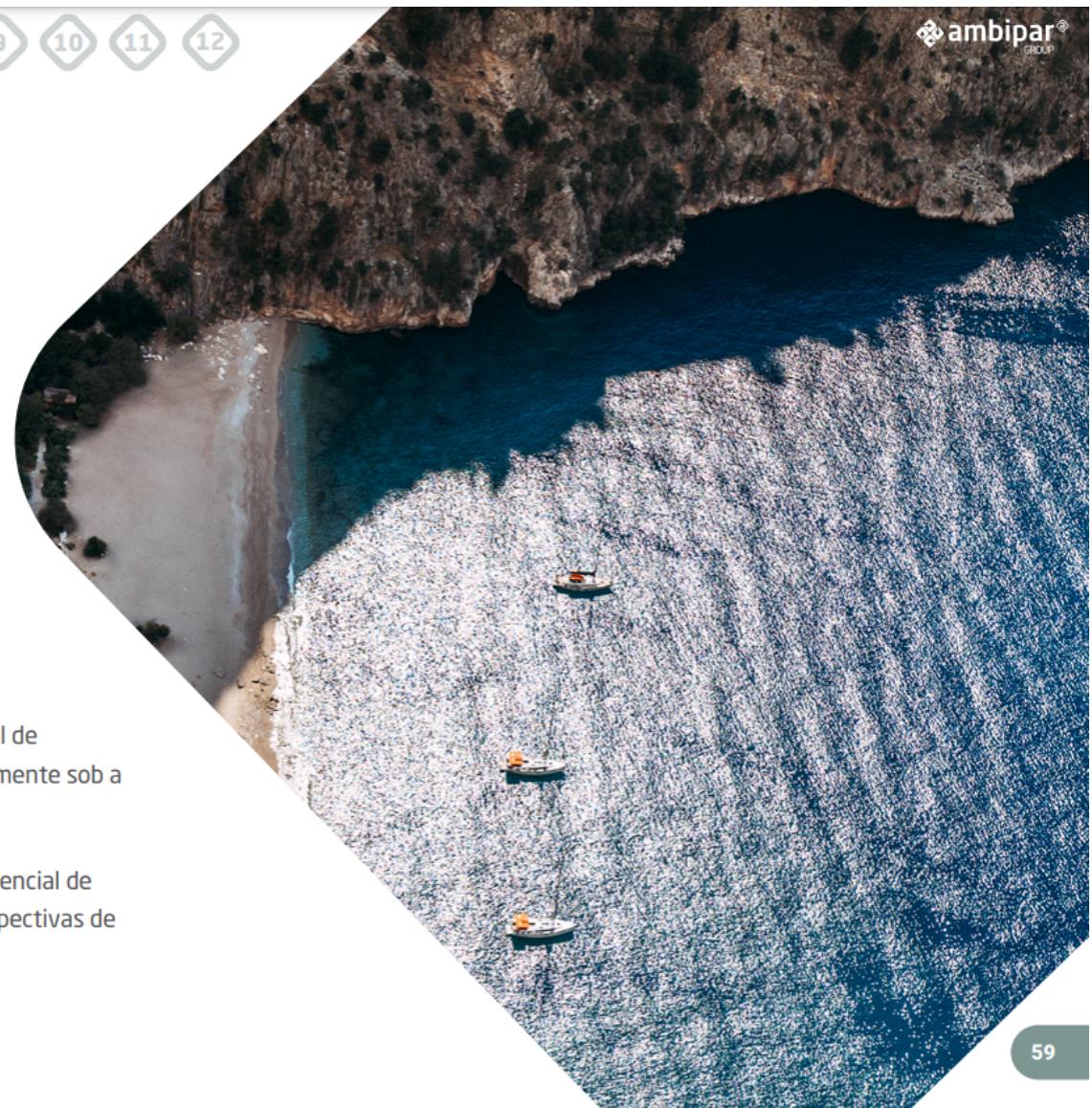
Materialidade Estratégica é o processo para identificar os tópicos relevantes para o negócio, ou seja, aqueles que refletem um potencial de **geração de valor para a empresa** e de **impactos econômicos, ambientais e sociais significativos para seus stakeholders**.

As diretrizes do GRI trazem a perspectiva de uma materialidade baseada nas percepções de impacto e de riscos, tanto para o negócio quanto para o ambiente e a sociedade. Essa abordagem é chamada de **dupla materialidade**.

DUPLA MATERIALIDADE:

- 1)** Materialidade financeira - coloca em foco as temáticas que têm maior potencial de impactar o desempenho operacional e econômico-financeiro da empresa, geralmente sob a perspectiva das lideranças, dos acionistas e investidores e do mercado;
- 2)** Materialidade de impacto - analisa as temáticas socioambientais com maior potencial de serem impactadas pelas atividades da empresa, inclusive considerando as perspectivas de uma ampla gama de stakeholders.

O conceito da dupla materialidade também implica a necessidade de avaliar a interconectividade das duas abordagens.



Para identificarmos esses temas, foi realizado um trabalho de análise em profundidade da Ambipar Group, somado a uma escuta ampla de stakeholders. Com isso foi possível construir a materialidade baseada nas percepções de impacto e riscos para o negócio (materialidade financeira) e do negócio para o ambiente (materialidade de impacto).

A metodologia aplicada é um desenvolvimento próprio da equipe de Consultoria ESG, integrante da Ambipar Environment, e tem como objetivo construir um processo de materialidade que agregue valor tanto para o negócio quanto para seus stakeholders. Dessa forma, mais do que identificar os temas materiais e priorizá-los, é fundamental que a Materialidade seja pensada de forma estratégica para a empresa. Trabalhamos os conceitos da dupla materialidade para desenvolver o **SOME - Sistema Operacional de Materialidade Estratégica**, uma ferramenta exclusiva da Ambipar.

A ferramenta SOME permite realizar análises críticas do que é considerado relevante para os stakeholders e para a empresa, obtendo insights do que é tido como urgente para a empresa endereçar. As análises de correlação permitem identificar onde há divergências de alinhamentos, e trazem a possibilidade de direcionar o alinhamento das expectativas dos stakeholders com o modelo de negócios e a estratégia das empresas.



ETAPAS DO PROCESSO DE CONSTRUÇÃO DA MATERIALIDADE ESTRATÉGICA

1) Estudo Setorial completo:

- Análise dos desafios da sustentabilidade para os setores relativos aos modelos de negócio da Ambipar;
- Análise de benchmark com outras empresas do setor, inclusive com o mapeamento de temas materiais levantados pelo SASB e MSCI;
- Análises documentais da empresa e *gap analysis* baseado no ISE-B3;
- Construção de um diagnóstico de maturidade em sustentabilidade.

2) Formação de um Grupo de Trabalho com lideranças nacionais e internacionais da Ambipar:

- Realização de workshops, para discussão sobre a estratégia da Ambipar;
- Escutas em profundidade (entrevistas) com stakeholders estratégicos, entre lideranças e partes interessadas externas.

3) Escuta ampla, via survey:

- Análise de priorização, importância, riscos e oportunidades e impacto, sob a perspectiva dos stakeholders, sem distinção;

Foram recebidas 351 respostas para a survey.

4) Identificação dos temas materiais:

- A consolidação dos resultados levantados em todas as etapas citadas embasa a sinalização dos temas materiais, sob a perspectiva de riscos e impactos financeiros e socioambientais do negócio e para o negócio;
- No resultado final, são identificados diversos planos de ação para o avanço contínuo da Ambipar Group na Agenda ESG.



Pilar ESG	Tema Material	Descrição	Stakeholders Impactados	Indicadores GRI	Capitais IIRC	ODS Relacionados
Ambiental	Negócios Focados na Preservação e Regeneração do Meio Ambiente	Mitigar impactos ambientais é pré-requisito. A Ambipar tem foco em uma agenda propositiva, inclusive tendo na preservação e regeneração do meio ambiente oportunidades de negócio e geração de impacto. É uma temática que está diretamente relacionada à economia circular e de baixo carbono.	Clientes, Colaboradores, Fornecedores e Sociedade em geral	302 303 304 305 306	Financeiro; Natural;	ODS 13 ODS 14 ODS 15
Ambiental	Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação para Tecnologias Limpas e Verdes	Os principais pilares para o desenvolvimento de novas e melhores soluções para os clientes da Ambipar é o PD&I e o foco em tecnologias limpas e verdes. Já somos uma referência nessa temática, e vamos seguir fortalecendo essa posição.	Clientes, Colaboradores, Fornecedores, Instituições Financeiras e Lideranças		Financeiro; Humano; Intelectual;	ODS 9 ODS 17
Ambiental	Potencialização da Valorização de Resíduos e da Economia Circular	A promoção da circularidade da economia traz inúmeras oportunidades de negócio, bem como o potencial de impactar positivamente o ambiente e a sociedade.	Clientes, Colaboradores, Fornecedores e Sociedade em geral	306	Financeiro; Humano; Intelectual;	ODS 12

Pilar ESG	Tema Material	Descrição	Stakeholders Impactados	Indicadores GRI	Capitais IIRC	ODS Relacionados
Ambiental	Promoção da Descarbonização e do Combate e Adaptação às Mudanças Climáticas	A transição para uma economia de baixo carbono é tendência global, e a Ambipar se posiciona como referência nessa temática, oferecendo soluções de descarbonização para seus clientes, especialmente através de serviços de promoção da circularidade.	Clientes, Colaboradores, Fornecedores e Sociedade em geral	302 305	Financeiro; Físico; Natural;	ODS 13
Ambiental	Resposta Sustentável a Emergências e Crises Ambientais	A Ambipar Response é o maior braço do Grupo Ambipar, o que coloca um grande peso de relevância para as questões referentes à resposta a emergências. E o ideal é que essas soluções sejam entregues com critérios propositivos de sustentabilidade.	Clientes, Colaboradores, Fornecedores e Sociedade em geral	304	Financeiro; Físico; Natural;	ODS 9 ODS 11 ODS 14 ODS 15
Social	Engajamento com e Desenvolvimento das Comunidades Locais	A Ambipar é uma empresa com grande alcance, tanto no Brasil quanto no exterior, e traz consigo potencial relevante para impactar positivamente as comunidades locais, especialmente com o engajamento para a sustentabilidade e o desenvolvimento local, atrelado aos pilares da circularidade e da descarbonização.	Sociedade em geral	413	Social; Relacional	ODS 1 ODS 4 ODS 10 ODS 11

Pilar ESG	Tema Material	Descrição	Stakeholders Impactados	Indicadores GRI	Capitais IIRC	ODS Relacionados
Social	Gestão dos Colaboradores e da Saúde e Segurança em Busca da Excelência	Os colaboradores são stakeholders centrais para o negócio, e buscar excelência na gestão das temáticas que compõem o relacionamento com esse público, especialmente com o foco na promoção da saúde e segurança e redução de acidentes, é ponto chave para a Ambipar.	Colaboradores	401 403 404 405	Humano;	ODS 8
Governança	Gestão de Riscos e Oportunidades para a Promoção de Impactos de Sustentabilidade	A avaliação de riscos e oportunidades em termos de impacto para a sustentabilidade realizada pela Ambipar busca sempre o protagonismo e a vanguarda. Por isso, ela extrapola a mitigação de riscos e adequação aos ambientes regulatórios dos locais onde atua, visando superar barreiras que impedem a empresa de cumprir sua ambição de regenerar o planeta.	Clientes, Colaboradores, Instituições Financeiras, Liderança e Sociedade em geral	201	Financeiro; Físico	ODS 16

ANEXO IV – Demonstração de Materialidade (Companhia Paulista de Força e Luz - CPFL) (c)

Introdução **Quem somos** Atuação segura e confiável Soluções renováveis e inteligentes Operações sustentáveis Valor compartilhado com a sociedade Anexos

Estudo de Materialidade

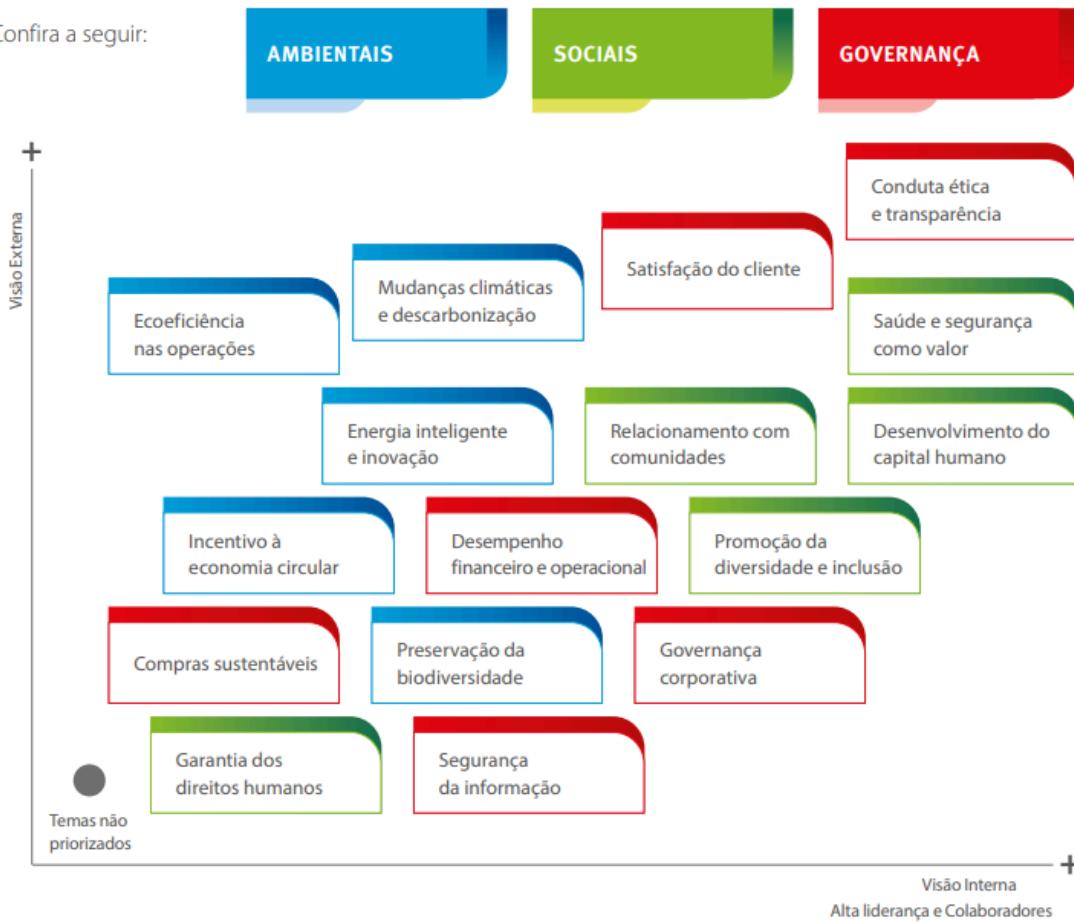
GRI 3-1 | 3-2

O Estudo de Materialidade do Grupo CPFL foi atualizado em 2022 por meio de parceria com empresa especializada independente. O processo considerou consultas online, submetidas a cinco *stakeholders* relevantes mapeados, e análise de fontes secundárias, relativas a esses e aos demais *stakeholders* (internos e externos) da Empresa. Foram consultados os seguintes atores: associações, clientes, colaboradores e colaboradoras, comunidades, investidores, fornecedores e imprensa. Pesquisamos publicações e estudos de concorrentes, reguladores e sociedade civil.

Os públicos tiveram como objetivo priorizar os temas sugeridos de acordo com sua percepção dos impactos no setor e no negócio, bem como os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) mais relevantes para a nossa cadeia. Além dessas consultas, também utilizamos como referências as pesquisas de mercado, o nosso Estudo de Materialidade de 2020 e a construção do Plano ESG 2030.

A consolidação das etapas resultou em 16 temas materiais prioritários para o Grupo CPFL, evidenciando o refinamento na nomenclatura desses temas para que ficasse mais claro. Além disso, "Promoção da diversidade e inclusão" e "Conduta ética e transparência" ganharam maior importância no resultado da materialidade em comparação ao ano anterior. Esses devem orientar nossa atuação e as tomadas de decisão da liderança de modo mais assertivo, sobretudo no que compete às iniciativas ESG.

Confira a seguir:



Os ODS priorizados, por sua vez, são aqueles mencionados em nosso Mapa de ODS (confira na página 171).

A execução, evolução e status das metas do Plano ESG 2030, vigorado a partir de 2023, são acompanhados de forma periódica pelos órgãos de liderança, incluindo Comitê de Sustentabilidade, a Diretoria Executiva, o Comitê de Estratégia, Crescimento, Inovação e ESG, e o Conselho de Administração, conforme estrutura da nossa Gestão de Sustentabilidade (saiba mais na página 62).

A seguir, confira também o status de conclusão para cada um dos compromissos do Plano de Sustentabilidade 2020-2024:

ENERGIAS SUSTENTÁVEIS – Buscando a menor pegada ambiental possível

Compromisso	Status 2022	Resultado 2022	Meta 2022
1 Manter ao menos 95% de fontes renováveis em nosso portfólio de geração até 2024	Meta atingida	96%	95%
2 Reduzir em 10% nossa intensidade de carbono até 2024	Meta atingida	-74% na intensidade de carbono ¹ em relação ao ano-base 2018.	-10% na intensidade de carbono ¹ em relação ao ano-base 2018.
3 Publicar as ações da CPFL Energia para adaptação às mudanças climáticas	Compromisso concluído	Compromisso concluído	Compromisso concluído
4 Reformar pelo menos 40 mil equipamentos (transformadores, reguladores de tensão, reléadores, entre outros) até 2024	Meta atingida	11.565 unidades	10.692 unidades
5 Garantir a destinação de 100% dos principais componentes da rede para reciclagem ou para sistemas de cadeia reversa até 2024	Meta atingida	98%	95%

SOLUÇÕES INTELIGENTES – Oferecendo soluções para o futuro de energia

Compromisso	Status 2022	Resultado 2022	Meta 2022
6 Implementar telemedição para 100% dos clientes do Grupo A até 2020	Compromisso concluído	Compromisso concluído	Compromisso concluído
7 Investir R\$ 350 milhões em automação da rede de distribuição até 2024	Meta atingida	97,18 MM	78,81 MM
8 Atingir 90% de atendimentos pelos canais digitais até 2024	Meta atingida	91%	90%
9 Investir R\$ 45 milhões no desenvolvimento de tecnologias de mobilidade elétrica até 2024	Compromisso concluído	Compromisso concluído	Compromisso concluído
10 Oferecer aos nossos clientes soluções de baixo carbono para transição energética	Meta atingida	100%	Em andamento

¹ (tCO₂e Escopo 1 + Escopo 2 / R\$ milhões)

VALOR COMPARTILHADO – Maximizando nossos impactos positivos na comunidade e na cadeia de valor

Compromisso	Status 2022	Resultado 2022	Meta 2022
11 Investir R\$ 150 milhões em ações de eficiência energética em hospitais públicos até 2022	Compromisso concluído	Compromisso concluído	Compromisso concluído
12 Investir R\$ 200 milhões em ações de eficiência energética para comunidades de baixa renda até 2024	Meta atingida	26,04 MM	20,16 MM
13 Maximizar nosso impacto positivo nas comunidades por meio do investimento de R\$ 60 milhões em projetos sociais até 2024	Meta atingida	18,10 MM	14,00 MM
14 Buscar continuamente a melhoria dos indicadores de saúde e segurança, intensificando nossas ações para colaboradores, comunidades e fornecedores	Meta não atingida	Parâmetros Específicos*	Parâmetros Específicos*
15 Integrar aspectos de sustentabilidade no processo de monitoramento para 100% dos fornecedores críticos até 2024	Meta atingida	87,5%	80%



Ao longo dos capítulos, usaremos esse símbolo para mencionar o compromisso assumido dentro do Plano ESG 2030 em relação ao tema em questão.

"Já cumprimos boa parte dos compromissos anunciados anteriormente, e entendemos que é a hora de acelerar nossa atuação. Estou muito feliz que conseguimos aprovar medidas ainda mais ambiciosas."

Rodolfo Sirol, Diretor de Sustentabilidade e Meio Ambiente da CPFL Energia.



ANEXO IV – Demonstração de Materialidade (Grupo Fleury) (d)

Materialidade

GRI 2-29 | 3-1 | 3-2

Conforme definido em nossa Política de Sustentabilidade, a cada três anos a matriz de materialidade do Grupo deve ser revisada para se adequar às tendências setoriais e às demandas de nossos públicos de relacionamento.

Dessa forma, em 2023, realizamos a atualização da nossa materialidade, seguindo os princípios da materialidade dupla, a partir da avaliação do contexto interno e externo da Companhia. O processo foi conduzido em três etapas:

1. Avaliação do Cenário Estratégico, composto por:

- Análise dos principais mecanismos de mercado e frameworks de sustentabilidade, para levantar a visão dos investidores sobre os temas mais relevantes para o setor de saúde;
- Benchmark setorial para levantar os temas materiais das empresas que atuam no mesmo contexto que o Grupo Fleury;

2. Consulta online com os *stakeholders* para priorização de temas mais relevantes;

3. Painel presencial com os *stakeholders*, para captar a percepção dos stakeholders sobre os temas mais bem avaliados nas etapas anteriores.

Público de relacionamento consultados

PÚBLICOS EXTERNOS



Clientes



Associações e Entidades de Classe



Fornecedores



Investidores



Laboratórios clientes



Startups



Influenciadores em temática de sustentabilidade



ONGs



Universidades



Órgão Reguladores



Hospitais



Convênios de saúde

PÚBLICOS INTERNOS



Colaboradores



Profissionais da saúde

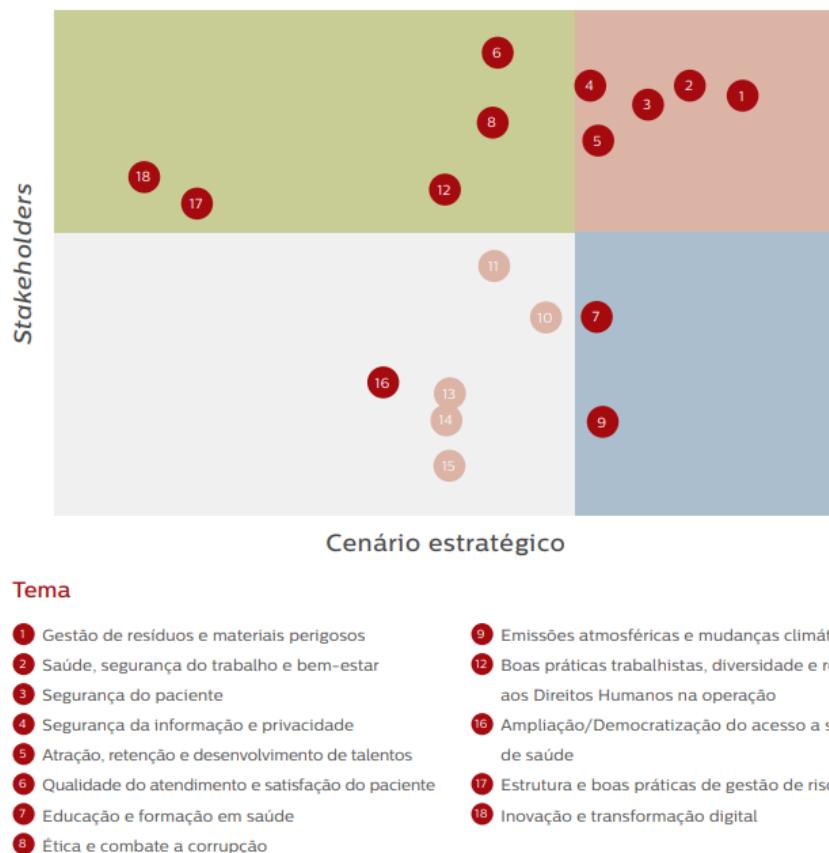


Executivo e conselheiros

1.295 *stakeholders*
participaram da consulta online

18 *stakeholders* participaram
do Painel Presencial

Como resultado, construímos uma matriz de materialidade composta por 13 tópicos prioritários:



Durante validação da matriz junto ao Comitê ESG, o tópico "Ampliação/ Democratização do acesso a serviços de saúde" foi considerado relevante para a estratégia da Companhia. Assim, optou-se por incluí-lo como material, mesmo estando fora das zonas de materialidade.

Os tópicos Segurança do Paciente e Estrutura e Boas Práticas de Gestão de Riscos foram considerados transversais ao modelo de negócios, considerando que são inerentes à natureza de nossa operação e devem ser analisados conjuntamente em todas as discussões sobre o nosso impacto ESG. Os demais 11 tópicos foram organizados em seis temas materiais:

Temas materiais	Tópico material	Tipo**
Ética e integridade	Ética e combate à Corrupção*	Regulatório
	Segurança da informação e privacidade*	Regulatório
Confiança dos pacientes	Qualidade do atendimento e satisfação do paciente*	Diferenciação
Inovação e Transformação Digital	Inovação e transformação digital	Diferenciação
	Emissões atmosféricas e mudanças climáticas*	Mitigação
Operação Ecoeficiente	Gestão de resíduos e materiais perigosos*	Mitigação
	Atração, retenção e desenvolvimento de talentos	Diferenciação
Ambientes de Trabalho Seguros, Diversos e Prósperos	Saúde, segurança do trabalho e bem-estar	Regulatório
	Práticas trabalhistas, diversidade e respeito aos Direitos Humanos na operação*	Regulatório/ diferenciação
	Ampliação/ Democratização do acesso a serviços de saúde	Diferenciação
Influência na Sociedade	Educação e formação em saúde	Diferenciação

*O tópico é contemplado no Mapa de Riscos Estratégicos da Companhia.

**Regulatório = Tópicos trabalhados por demanda regulatória, seja ela imposta pela legislação ou por requisitos e/ou normas a que estão submetidas as Companhia de capital aberto.

Diferenciação = Tópicos que o Grupo Fleury gera como estratégicos para o seu modelo de atuação.

Mitigação = Tópicos que exigem do Grupo Fleury uma gestão focada na mitigação dos impactos provocados pela sua atuação.

Plano estratégico ESG

Como forma de acompanhar e reforçar a implementação do Plano Estratégico (saiba mais na página 24), também contamos com um Plano Estratégico ESG, aprovado pelo Conselho de Administração, e acompanhado pelo Comitê ESG, presidido pelo presidente do Conselho. O órgão estabelece como seu objetivo principal a consolidação do Grupo Fleury como uma referência em ESG no mercado brasileiro, por meio da ampliação do nosso impacto social, inspirando práticas sustentáveis no setor.

Para alcançar esse objetivo, projetos e iniciativas são desdobrados seguindo a priorização dos temas mais relevantes para a alta administração da Companhia.

Além disso, o avanço nessa agenda também é orientado por metas e compromissos de longo prazo, definidos para cada um dos pilares ESG.

Pilar	Compromisso*	Avanços em 2022
E	1. Reduzir em 20% a geração de resíduos biológicos até 2025.	1. Meta = menor ou igual a 0,0122 Kg/exame. Resultado: 0,0099 Kg/ exame.
	2. Tornar-se uma empresa Net Zero até 2050.**	
	1. Estruturar iniciativas para incentivar a empregabilidade por meio da qualificação/formação em saúde. 2. Atingir um milhão e meio de pacientes das classes C, D e E atendidos por produtos e serviços do Grupo e/ou impactados pelas ações de atendimento em saúde filantrópicas até 2030.*** 3. Aumentar a representatividade dos recortes de Diversidade priorizados (PcD, Gênero, LGBTQIA+, Étnico-racial, Geracional) no Grupo e em posições de liderança até 2030.	2. Meta: 10.000 vidas. Resultado: 63.868 vidas atendidas nas classes C, D e E.
G	1. Tornar-se uma empresa certificada pelo sistema B (B corp) até 2030.	
	2. Aumentar a representatividade dos recortes de Diversidade priorizados (PcD, Gênero, LGBTQIA+, Étnico-racial, geracional) nos Conselhos.	
	3. Preservar a cultura de excelência médica do Grupo na adaptação das políticas e processos ao novo modelo de governança.	

*Para os demais temas não houve definição de meta ou não há prazo de mensuração.

**Atualmente estamos realizando um diagnóstico interno que, posteriormente, se desdobrará em um plano de ação. O plano também contará com metas baseadas em ciência, que serão submetidas ao SBTI.

***Em nossa primeira emissão de debêntures ESG, realizada em 2021, a meta definida foi de 1 milhão de vidas. Em nosso Plano Estratégico ESG, no entanto, adicionamos 500 mil vidas a esse objetivo, ampliando ainda mais o impacto social pretendido.

Buscamos garantir uma gestão da sustentabilidade amparada no cumprimento dessas metas e compromissos por meio de sua vinculação aos resultados obtidos no Programa de Participação nos Lucros e Resultados (PLR). Dessa forma, garantimos que os nossos compromissos ESG estejam no centro da estratégia da Companhia, além de ampliarmos o engajamento em torno deles.

Para os executivos, vinculamos uma parcela do PLR ao atingimento de metas e entregas de projetos estratégicos da Companhia, sendo o escopo de um deles a implementação de novas iniciativas em ESG.

Para compor a PLR de todos os colaboradores, selecionamos um indicador de cada dimensão, que juntos passaram a corresponder a 10% do painel do BSC Corporativo, impactando o PLR. São eles:

- Taxa relativa de redução de resíduos biológicos (E);
- Números de beneficiários assistidos, classe C, D e E (S);
- Taxa de adesão ao treinamento do código de confiança (G).



Fonte: GRUPO FLEURY. Relatório de Sustentabilidade 2022. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/0b0dbf21-b60a-4ced-a675-18049e9abc9c/bed2b47c-71c4-e966-662d-416a62455c7d?origin=1>>. Acesso em: 2 fev. 2024.

ANEXO IV – Demonstração de Materialidade (Grupo Natura) (e)

[Apresentação](#) [Natura &Co América Latina](#) [Estratégia](#) [Nossas Marcas](#) [Compromisso com a Vida](#) [Informações corporativas](#) [Referências técnicas](#) **natura &co** América Latina

Realizamos o primeiro estudo de materialidade do grupo Natura &Co, com olhar aprofundado para a atuação na América Latina.

Apresentação

Apresentamos o Relatório Integrado de Natura &Co América Latina 2022, unidade de negócios que engloba a gestão e o desempenho da Natura e das operações da Avon, The Body Shop e Aesop na região. De periodicidade anual, o documento apresenta informações referentes ao período entre 1º de janeiro e 31 de dezembro de 2022. **GRI 2-3**

A fim de aprimorarmos ainda mais nossos processos de gestão e apresentarmos um conteúdo relevante e alinhado às expectativas dos nossos públicos, em 2022, realizamos o primeiro processo de materialidade de forma integrada para o grupo Natura &Co. O estudo envolveu um olhar aprofundado para a atuação na América Latina, com consultas aos representantes dos principais públicos de interesse como Consultoras de Beleza Natura e Representantes de Beleza Avon, investidores, fornecedores, academia e organizações da sociedade civil organizada, colaboradores e lideranças da Holding e das unidades de negócio. **GRI 2-4**

O processo foi conduzido pela GlobeScan, em 2022, e contou com quatro fases (veja quadro), orientadas pelo conceito de dupla materialidade, de forma a considerar os impactos ambientais e sociais das atividades sobre a economia, o meio ambiente e as pessoas, incluindo direitos humanos, bem como os impactos sobre o sucesso dos negócios e o desempenho econômico-financeiro.

Além das consultas aos nossos públicos, a avaliação envolveu pesquisas sobre diretrizes, normas e boas práticas no contexto do desenvolvimento sustentável, como Global Reporting Initiative (GRI), World Economic Forum (WEF), Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), Princípios do Pacto Global, Avaliação de Impacto B e Pesquisa de Saúde e Vida Sustentável. Análises sobre estruturas de classificação de riscos, índices e ratings ESG também foram levadas em consideração, tais como Sustainability Accounting Standards Board (SASB), Morgan Stanley Capital International (MSCI), Sustainalytics, Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), Financial Times Stock Exchange (FTSE) e Dow Jones Sustainability Index (DJSI).

Entendemos as avaliações de materialidade como um processo que deve ser contínuo. Reconhecemos a relevância de fazer atualizações constantes para manter o acompanhamento claro de nossos temas materiais e assegurar que estamos abordando os principais tópicos. Todavia, como este foi o primeiro estudo realizado com o escopo de Natura &Co e da unidade Natura &Co América Latina, não temos uma frequência definida. No momento, estamos aprofundando o entendimento sobre os desafios e novas oportunidades para os próximos anos.

Principais etapas da materialidade

GRI 3-1

1. Identificação

- Entrevistas internas em profundidade com líderes de sustentabilidade
- Alinhamento com Compromisso com a Vida
- Análise de estruturas externas e ratings de classificação de risco
- Avaliações de outras empresas
- Mapeamento de questões já identificadas nas referências, aplicando dupla materialidade

2. Priorização

- Consulta on-line com mais de 590 respondentes
- Priorização de questões a partir da consulta on-line e das análises da etapa 1, integrando as perspectivas externas e internas

3. Validação da materialidade

- 40 entrevistas em profundidade internas e externas para testar a priorização e obter feedback
- Priorização final e análise aprofundada dos drivers e suas intersecções.

4. Reporte

- Relatório detalhado da avaliação de materialidade e as questões de interdependência.

Nossos temas materiais

GRI 3-1, 3-2

Na América Latina, especificamente, nossos públicos de relacionamento apontaram temas relacionados à pobreza e meios de subsistência como fatores com maior importância para as marcas Natura e Avon. Nossa modelo de negócios baseado na Venda por Relações, por meio das mais de 4,1 milhões de consultoras e representantes na América Latina, foi destacado como uma oportunidade para abordar questões como renda digna, combate às desigualdades e apoio às mulheres, temas já alinhados ao Compromisso com a Vida.

Biodiversidade e desmatamento também foram destaques devido à atuação da Natura na Amazônia. Os públicos entendem que uma abordagem sustentável da biodiversidade pode ser efetiva para proteger, restaurar e promover o uso responsável de ecossistemas para a necessária regeneração da natureza, e que a Natura pode liderar esta atuação.

Neste contexto, as questões mais relevantes, que têm impacto significativo em nossa capacidade de criar valor a curto, médio e longo prazo, foram agrupadas em cinco grandes temas (veja quadro a seguir), alinhados ao nosso Compromisso com a Vida e a desafios globais, em especial aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), e também podem ser entendidos por meio de três abordagens:

- **Engajamento na cadeia de valor:** abrange o potencial de nossas atividades para gerar valor positivo para os negócios e para nossa cadeia produtiva e,

ao mesmo tempo, os desafios em reduzir e mitigar os efeitos negativos;

- **Impacto social e ambiental:** amplia o olhar para além das nossas atividades e reconhece a responsabilidade e o potencial dos negócios na resolução dos grandes desafios da sociedade;
- **Ação climática:** entendida como um tema transversal a todas as dimensões, não se limita a metas e objetivos relativos à pegada de carbono e inclui o engajamento em iniciativas coletivas de justiça climática, gestão de riscos climáticos, defesa de políticas públicas e mudança de comportamento do consumidor, entre outras ações.

Referências internacionais

Adotamos as principais referências de divulgação de resultados para manter nosso ciclo de comunicação com transparência e equilíbrio. Este relatório foi desenvolvido em conformidade com as GRI Sustainability Reporting Standards, da Global Reporting Initiative (GRI), e a estrutura do Relato Integrado (Integrated Reporting Framework), da IFRS, e leva em consideração os indicadores do Sustainability Accounting Standards Board (SASB) para o setor Household & Personal Care Products.

Neste ano, reforçamos as práticas de divulgação com a publicação da versão on-line do nosso [relatório](#) junto com uma [ESG Scorecard](#) interativa. Nessa plataforma, apresentamos as principais informações de forma dinâmica

e objetiva, e os usuários podem personalizar sua busca. A disponibilização de dados referentes à Avon segue evoluindo. Além disso, mantemos o rigor das informações que levaram a Natura a ser referência em transparência e gestão integrada.

Temos como ambição alavancar o nosso protagonismo em ESG, potencializar a estratégia de valoração dos nossos impactos socioambientais e estarmos na vanguarda dessa agenda.

Os dados financeiros consideram a unidade de negócios Natura &Co América Latina, que engloba a Natura em todas as suas geografias e as operações na América Latina de Avon, The Body Shop e Aesop. Em caso de indisponibilidade ou não aplicabilidade de informações consolidadas, há indicações ao longo do relatório acerca do escopo contemplado.

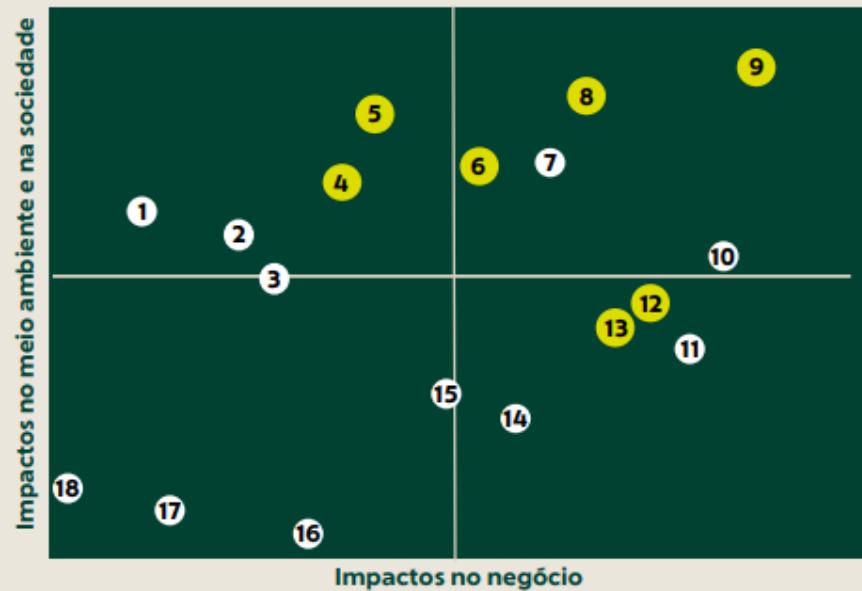
GRI 2-2

Asseguração GRI 2-5

Este relatório passou por processo de asseguração limitada conduzido pela PwC Brasil, terceira parte independente, refletindo a nossa preocupação com a acurácia e a confiabilidade das informações divulgadas.

Dúvidas ou sugestões podem ser encaminhadas para relacionamento@natura.net. **GRI 2-3**

Detalhes dos temas materiais



1. Fornecimento sustentável (gestão de ingredientes)
2. Gestão de resíduos e efluentes (outros que não embalagens)
3. Diversidade de inclusão
4. Impactos na comunidade
5. Pobreza/Meios de subsistência
6. Circularidade e embalagens (reciclagem e materiais alternativos)
7. Saúde e bem-estar de empregados
8. Direitos humanos (interno e na cadeia de valor)
9. Ação climática
10. Gestão da água
11. Desmatamento (impacto na cadeia de valor)
12. Regeneração da natureza/Gestão de recursos naturais/Uso da terra
13. Biodiversidade
14. Design de produtos e gestão do ciclo de vida (inc. pegada de carbono)
15. Ética e integridade (inc. suborno e anticorrupção)
16. Relacionamento com consumidores (transparência)
17. Governança e responsabilidade
18. Empregados e desenvolvimento

Temas materiais GRI 3-2	Descrição
Ação climática	Compromisso e atuação da empresa para enfrentar as mudanças climáticas e seus impactos, indo além de metas e objetivos para reduzir sua pegada de carbono. Inclui engajamento e colaboração em iniciativas de ação climática e justiça climática. O uso de energias renováveis e agricultura de baixo carbono, contribuir para o fim do desmatamento e defender políticas públicas afins, bem como promover mudanças no comportamento do consumidor fazem parte de uma ação bem-sucedida.
Regeneração da natureza	Proteger, restaurar e promover o uso sustentável de ecossistemas, habitats, manejo sustentável de florestas, foco em reverter a degradação da terra e interromper a perda de biodiversidade, dentro e fora da organização.
Impacto social	Combinação de ações para promover e respeitar a proteção dos direitos humanos. Programas de treinamento e conscientização de colaboradores e da cadeia de valor sobre a importância do tema. Desenvolver a colaboração entre empresas, ONGs, governos e entidades multilaterais para combater a pobreza e as desigualdades.
Circularidade	Impulsionar o desenvolvimento de produtos inovadores e sustentáveis para atender as necessidades ambientais, sociais e do consumidor. Adoção de modelos circulares, avaliação de impactos ambientais e sociais de produtos ao longo de seu ciclo de vida, minimizar o uso de recursos e aumentar o reaproveitamento de resíduos.
Distribuição de valor	Esforçar-se para reduzir as desigualdades dentro e entre os países de atuação, principalmente por meio do modelo de negócios da empresa. Garantir salários dignos para os colaboradores e criar meios de subsistência para as comunidades locais. Iniciativas de apoio a colaboradores e terceiros fora do âmbito do trabalho por meio de intervenções comunitárias (educação, saúde).

*Os aspectos priorizados (em amarelo) foram agrupados em grandes temas para coesão e melhor fluxo das informações, conforme a descrição da tabela ao lado.

Desempenho dos nossos compromissos

Enfrentar a crise climática e proteger a Amazônia

Objetivos	Métricas e Metas	Prazo-Alvo	Status 2022
Emissões líquidas zero de gases de efeito estufa (GEE)	Emissões líquidas zero, entregando 1,5°C 20 anos antes do compromisso da ONU	2030	Os resultados considerando toda a unidade de negócios Natura &Co América Latina estão em validação e serão atualizados ainda em 2023. A Natura conta com inventário de carbono anual auditado (leia mais na página 90).
	Adotar a iniciativa de Metas Baseadas na Ciência (Science Based Targets initiative, SBTi) para todas as empresas, escopos 1, 2 e 3	2022	Submetemos nossas metas à SBTi e aguardamos a avaliação. Continuamos a estruturação e implementação do plano de descarbonização não apenas nas operações diretas mas em toda a cadeia de valor.
Proteger a Amazônia	Expandir a influência na conservação de 1,8 milhão de hectares para 3 milhões de hectares	2030	2 milhões de hectares conservados juntamente com a nossa rede de parceiros
	Expandir a influência na conservação da floresta de 33 para 40 comunidades	2030	41 comunidades na Pan-Amazônia ¹
	Aumentar os fluxos de receita com 55 bioingrediente (partindo de 38)	2030	42 bioingrediente ^{1,2}
	Compartilhar R\$ 60 milhões (ou acima) em valor com as comunidades da região (partindo de R\$ 33 milhões)	2030	R\$ 42,87 milhões ¹
	Incentivar esforços coletivos com relação ao desmatamento zero	2025	Em 2022, a taxa de desmatamento da região, segundo os órgãos oficiais ³ , foi 1,15 milhão de ha, redução de 11% em relação ao mesmo período do ano anterior. A Natura firmou cinco parcerias com foco em mobilizar esforços coletivos pelo combate ao desmatamento via plataforma PlenaMata (leia mais na página 83).
Biodiversidade	Ajudar a criar metas com uma rede de parcerias (UEBT, SBTN, BfN/WEF)	2025	Fazemos parte do engajamento corporativo da Science Based Targets Network (SBTN). Para ajudar a desenvolver a metodologia da SBTN, optamos por conduzi-la com nossa linha Natura Ekos, cumprindo com o Passo 1 de 5.
	Expandir o pagamento do Acesso e Repartição de Benefícios (ABS, na sigla em inglês) da Natura, que existe há 16 anos, para o Grupo todo – conforme o Protocolo Nagoya e a Convenção sobre a Diversidade Biológica (CBD), da ONU	2025	R\$ 9,2 milhões pagos.

¹ Apenas operações da Natura.

² Refere-se a produtos que pertencem ao funil de inovação e tecnologia, não sendo exclusivo para produtos já lançados.

³ Fonte: Prodes/Inpe, de agosto de 2021 a julho de 2022.

Desempenho dos nossos compromissos

Defender os **direitos humanos** e sermos **mais humanos**

Objetivos	Métricas e Metas	Prazo-Alvo	Status 2022
Nossas Pessoas	Igualdade de gênero: 50% de mulheres na alta liderança e 35% no Conselho de Administração	2023	51,8% entre a liderança e 31% no Conselho de Administração.
	Pagamentos equitativos: reduzindo diferença de gênero	2023	O gap atual é de -0,82%
	Evoluir para 30%, em níveis de gerência, de grupos sub-representados	2030	8,0%
	Salário digno (<i>living wage</i>) ou acima dele para todos	2023	95% (considera a renda familiar)
Nossa rede mais ampla	Ganhos mensuráveis das consultoras, representantes e das comunidades fornecedoras (em renda, educação, saúde e inclusão digital)	2030	O impacto social positivo gerado pelas receitas das consultoras de níveis avançados foi de R\$ 16,4 bilhões em 2022, segundo o IP&L da Natura. Constatamos também que a taxa de mobilidade das consultoras no caminho de crescimento para níveis mais altos de relacionamento é de 15% ao ano.
	Aumentar os investimentos nas principais causas em 20% para US\$ 600 milhões	2030	US\$ 74,8 milhões ²
	Promover nosso modelo justo e confiável para o futuro das vendas diretas	2030	A Natura segue liderando o Comitê de Ética da WFDSA (Federação Internacional das Associações de Venda Direta, na sigla em inglês), a fim de elevar os padrões autorregulatórios da WFDSA e da Direct Selling Association (DSA) e melhorar os mecanismos de monitoramento e fiscalização, com foco na criação de valor de longo prazo para as empresas de venda direta ³ .
Direitos humanos	Certificação e/ou rastreabilidade integral para:	2025	98,5%
	Óleo de palma	2025	99,8%
	Mica ¹	2025	95,0%
	Papel	2025	99,6%
	Álcool	2025	99,0%
	Soja	2025	87,0%
	Algodão	2023	Nova declaração de Direitos Humanos Natura &Co aprovada e disponível publicamente. Em 2022, evoluímos com a implementação da política em nossos processos, garantindo o acompanhamento e evolução da estratégia.
	Adotar uma política de direitos humanos robusta de acordo com os Princípios Orientadores da ONU		

¹ Não há padrão de certificação global disponível para Mica.

² Resultado acumulado refletindo o desempenho de 2020, 2021 e 2022.

³ Houve correção em relação à posição da Natura no Comitê de Ética da WFDSA em 17/8/2023.

Desempenho dos nossos compromissos

Abraçar a **circularidade** e a **regeneração**

Objetivos	Métricas e Metas	Prazo-Alvo	Status 2022
Circularidade integral das embalagens	20% (ou acima) menos material de embalagens (em peso)	2030	8,2%
	50% de todo o plástico utilizado deve ser de conteúdo reciclado (em peso)	2030	10,5%
	100% de todo o material de embalagens deve ser reutilizável, reciclável ou biodegradável	2030	82,5%
	Compensação, por meio de programas de coleta e reúso, para atingir a meta de 100% de descarte responsável onde não houver infraestrutura de reciclagem disponível	2030	48%
Circularidade de fórmula	95%+ ingredientes naturais ou renováveis	2030	94,0% ¹
	95%+ fórmulas biodegradáveis	2030	95,5%
	100% das novas fórmulas terão menor pegada ambiental, medida conforme análise de ciclo de vida (Life Cycle Analysis, LCA)	2030	Finalizamos o desenvolvimento da ferramenta Natura &Co LCA Ecodesign em 2022, permitindo a mensuração da pegada ambiental. Em 2023, estão previstos testes e avaliações da ferramenta.
	Investir US\$ 100 milhões (ou mais) no desenvolvimento de soluções regenerativas, como: biotecnologia, por exemplo, de resíduos a ingredientes, plástico etc.	2030	US\$ 13,5 M ²

¹ Apenas Natura Cosméticos.

² Resultado reflete a soma de esforços do Programa Elos e do programa setorial Mão pro Futuro, da Abihpec.

³ Valor referente ao acumulado de 2020, 2021 e 2022.

ANEXO V – Engajamento de *Stakeholders* (a), (b) e (c)

ANEXO V – Engajamento de *Stakeholders* (Auren) (a)

Engajamento de stakeholders

GRI 2-26, 2-29, 3-1, 3-2, 3-3

Temos o compromisso de dialogar continuamente e de forma transparente com os nossos principais públicos de interesse: colaboradores próprios e terceiros, investidores e acionistas, comunidades das localidades onde atuamos, clientes e fornecedores. O mapeamento e engajamento dos stakeholders tem a finalidade de identificar necessidades e demandas, antecipar riscos, estabelecer e manter o relacionamento com as partes interessadas, construir confiança e reputação, além de gerar uma responsabilidade compartilhada sobre temas materiais para todas as partes.

As principais iniciativas de relacionamento da Auren, organizadas de acordo com cada público, estão listadas a seguir:



No relacionamento com nossos stakeholders, buscamos compartilhar a responsabilidade pelos temas materiais

ENGAJAMENTO COM STAKEHOLDERS

Canais ¹	Colaboradores	Clientes	Fornecedores	Acionistas e Investidores	Sociedade civil e Comunidades	Governo e Poder Público	Entidades Setoriais	Parceiros Tecnológicos	Imprensa
Linha Ética	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Relatório de Sustentabilidade	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Website	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Canal de RI				✓					✓
Conferências trimestrais de resultados				✓		✓			✓
Comunicação interna	✓								
Redes sociais (Facebook, Instagram, LinkedIn)	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Programas de Comunicação Social e Educação Socioambiental	✓		✓		✓	✓			✓
Voluntariado	✓		✓		✓		✓	✓	✓
Canal Diálogo Aberto				✓		✓			✓
Eventos ²	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓

¹ Outros instrumentos para diálogo ou canais de comunicação estão em avaliação pela Companhia, a fim de ampliar o registro dos aconselhamentos dos stakeholders.

² Consideram-se eventos as ações de comunicação institucional

FONTE: AUREN. Relatório Anual 2022. Disponível em:

<<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/691c9da5-45e0-458f-a3da-41982b1730fc/c7fd1fd9-577e-fc4b-1b88-e511b5711b48?origin=1>>. Acesso em: 21 jan. 2024.

ANEXO V – Engajamento de Stakeholders (B3) (b)

Para começar

A Bolsa do Brasil

B3 em Movimento

Gestão interna ASG: alinhamento
com as melhores práticasApoio o Mercado
em sua jornada ASGFortalecendo o portfólio de produtos e
abindo novas frentes de mercado ASG

Para consultar



Nossos stakeholders e exemplos de canais e práticas de engajamento e diálogo²

Stakeholders	Canais e práticas de engajamento e diálogo	Frequência
Clientes	Realização de Eventos	Contínua
	Atende B3	Contínua
	Câmaras Consultivas	Anual, mensal, bimensal ou trimestral, a depender da câmara
	Realização de consultas públicas	Sob demanda
Investidores	NPS	Anual
	Redes Sociais	Contínua
	Atendimento às agências de rating ASG e índices de mercado	Contínua
	B3 Day	Anual
Funcionários	Teleconferências	Trimestral
	Assembleia Geral Ordinária	Anual
	Pesquisa de Engajamento	Anual
	Ações de Voluntariado	Contínua
Sociedade	Intranet	Contínua
	Comunicações Internas (Comunica)	Semanal
	Participação em fóruns e grupos de trabalhos	Contínua
	Hub de Educação	Contínua
Reguladores	Redes Sociais	Contínua
	Minuto B3	Segunda a sexta
Fornecedores	Participação em consultas públicas	Sob demanda
	Participação em fóruns e grupos de trabalho	Contínua

² Nosso Canal de Denúncias, "Alô" Compliance, pode ser utilizado, de forma contínua, por todos os públicos.



ANEXO V – Engajamento de Stakeholders (Rumo) (c)

RELATÓRIO DE SUSTENTABILIDADE 2022

2.11

RELACIONAMENTO COM STAKEHOLDERS

39



40



01

02

QUEM SOMOS

03

04

Stakeholders	Forma de engajamento GRI 2-29
Investidores	<p>Nosso relacionamento com investidores está baseado no engajamento de todas as partes interessadas, em tornar acessíveis e comprehensíveis as informações públicas e esclarecer dúvidas do mercado em geral. Dessa forma, atualizamos nossos principais públicos sobre os assuntos e fatos mais relevantes que interferem nos resultados e nas operações de curto, médio e longo prazos da Rumo.</p> <p>Disponibilizamos ao público o acesso à área de Relações com Investidores, por meio do canal 'Fale com RI', situado no endereço 'ri.rumolog.com' e via e-mail, pelo contato 'ir@rumolog.com'. Em nosso site, mantemos atualizadas as informações financeiras, Central de Resultados, apresentações institucionais, estrutura de governança e participação societária, entre outros temas de interesse dos investidores.</p> <p>Em 2022, participamos de nove conferências presenciais no Brasil e no exterior, roadshows em cidades estratégicas no exterior, além do evento anual para investidores, realizado juntamente com as demais empresas do grupo Cosan. Adicionalmente, realizamos duas visitas às operações da Rumo no Terminal de Rondonópolis (MT) com investidores.</p>
Colaboradores	<p>Os colaboradores fazem a Companhia funcionar, seja diretamente da operação ferroviária ou atuando no escritório. Por isso, um ambiente seguro, que valoriza a diversidade e o desenvolvimento das pessoas é prioridade.</p> <p>Todos os colaboradores são cobertos por diversos benefícios e programas que existem para melhoria da qualidade de vida e manutenção da saúde e bem-estar, estendo aos seus familiares.</p> <p>Por meio da Jornada VEM, pautada no DNA Rumo, as pessoas estão alinhadas aos valores da Companhia, sendo amparadas por treinamentos e ações de desenvolvimento contínuo para evoluir constantemente.</p> <p>As avaliações de performance são realizadas anualmente e vinculadas ao pagamento de remuneração variável. Também com periodicidade anual, ocorre a pesquisa Vc Movimenta, para que todos possam expressar sua avaliação sobre as práticas Rumo, além da disponibilidade do Canal de Ética para casos de relatos de condutas com alta criticidade.</p>

Consideramos o relacionamento estreito com nossos **stakeholders**, pautado na transparéncia e tempestividade, essencial para o crescimento e a geração de valor do negócio.

Disponibilizamos em nosso site o canal "Fale Conosco", que possibilita que cada público entre em contato com a Companhia. Além disso, contamos com a Central de Atendimento, para demandas gerais, e canais específicos para atendimento de reclamações da comunidade, contato de clientes e demandas da imprensa, entre outros. [GRI 2-25](#)

Dispomos também de um Canal de Relacionamento, gerido por empresa independente, que tem como foco o registro de solicitações gerais, reclamações, denúncias e atendimento à comunidade, funcionando 24h/dia, de modo que as solicitações são direcionadas para as respectivas áreas e os casos mais críticos são sinalizados/tratados com sua devida urgência. [GRI 2-25](#)

Stakeholders	Forma de engajamento GRI 2-29	40
Clientes	Temos agendas de frequência variada, de diárias a anuais, com nossos clientes e terminais parceiros. Nelas, abordamos temas referentes à operação e execução contratual, junto aos seus indicadores de desempenho. Além disso, contamos com nossa equipe de vendas e a equipe de execução comercial e experiência do cliente, que são as responsáveis pelo atendimento diário de nossos clientes e parceiros, captando as necessidades e demandas. Dessa forma, desenvolvemos em conjunto com áreas correlatas à jornada do cliente, além do próprio cliente em si, soluções que busquem um atendimento com o melhor nível de serviço possível.	→ ← Home
Fornecedores	Através do Índice de Desempenho de Fornecedores de materiais e serviços (saiba mais na página 68), conseguimos ter uma visão detalhada do fornecimento. Diariamente realizamos planos de ação em conjunto com os fornecedores para tratar o baixo desempenho no índice. Também através deste resultado selecionamos os fornecedores mais críticos para tratativas em Comitês sobre assuntos relacionados à Saúde, Segurança e Meio Ambiente.	01 02
Comunidades	<p>Além disso, realizamos agendas positivas com fornecedores estratégicos para melhorar a comunicação e estreitar o relacionamento.</p> <p>Desenvolvemos <i>lives</i> mensais com treinamentos e informações direcionadas aos fornecedores, deixando todos mais próximos, engajados e conhecendo nossas regras e normas. Uma outra forma de engajamento é o evento anual de premiação para os fornecedores que tiverem o melhor resultado anual em suas entregas, em aspectos de inovação e ESG (saiba mais na página 70).</p> <p>A atuação social da Rumo é voltada para a busca de um relacionamento harmônico com as comunidades de entorno da ferrovia e a geração de impacto positivo.</p> <p>Por isso, conduzimos ações e iniciativas como práticas da promoção da responsabilidade social.</p> <p>Para aprimorar o relacionamento com a comunidade, disponibilizamos o Canal de Relacionamento que tem como foco o registro de solicitações gerais, reclamações, denúncias pelo https://canalconfidencial.com.br/rumo/ ou pelo telefone 0800 701 2255.</p> <p>Na aba "comunidades" no site da Companhia é possível acompanhar os projetos desenvolvidos e ainda, utilizar o e-mail rsociais@rumolog.com como ferramenta de contato.</p>	03 04

Fonte: RUMO S.A. **Relatório de Sustentabilidade 2022**. Disponível em: <https://rumolog.com/wp-content/uploads/2023/03/230331_Rumo_RS22-PT_VF3.pdf>. Acesso em: 15 jan. 2024