Insper

L.LM Direito Societário

Alexandre Machado de Almeida Locci

O papel do administrador de companhia aberta e os fatores ASG

São Paulo

2021

Alexandre Machado de Almeida Locci

O papel do administrador de companhia aberta e os fatores ASG

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao programa de L.LM Direito Societário como requisito parcial para obtenção do título de Especialista em Direito Societário

Orientador: Prof. Gabriel Saad Kik Buschinelli

São Paulo

2021

Locci, Alexandre Machado de Almeida

O papel do administrador de companhia aberta e os fatores ASG

Alexandre Machado de Almeida Locci. – **São Paulo**, 2021.

52 f.

Trabalho de conclusão de curso (L.LM) – **Insper**, 2021

Orientador: Prof. Gabriel Saad Kik Buschinelli

1. ASG. **2.** Administração. **3.** Companhias. **4.** Responsabilidade. **I. Alexandre Machado de Almeida Locci. II. O papel do administrador de companhia aberta e os fatores ASG**

Resumo

O presente trabalho investiga a evolução e inserção dos conceitos ambientais, sociais e de governança (ASG) ao ambiente de negócios e empresarial brasileiro, considerando sua forte presença, importância e benefícios trazidos desde sua cunhagem, pela ONU e o impacto que tais fatores tiveram na legislação pátria e regulação dos mercados, relacionando-os diretamente com a possibilidade de responsabilidade pessoal dos administradores de companhia aberta. Objetiva-se, portanto, avaliar se tal evolução legislativa e regulatória, bem como a cobrança pela incorporação de tais conceitos da administração das companhias poderia impactar na responsabilidade civil dos administradores, ensejando o dever de indenizar. A pesquisa, em formato dialético, buscou conceituar os dois macrocosmos separadamente, para depois incorporá-los. Do pronto, após uma digressão histórica e a exploração do nascedouro dos fatores ASG, passou-se à conceituação e evolução regulatória. Em seguida, conceitua-se, de acordo com a doutrina societária, os deveres legais dos administradores das companhias abertas e sua responsabilidade civil, consagrada da lei societária, para, por fim, concluir acerca da possibilidade ou não da responsabilização civil dos administradores com base nos fatores ASG.

Palavras-chave: ASG. Administração. Companhias. Responsabilidade.

Abstract

The presente paper invesigates the evolution and insertion of environmental, social and governance (ESG) concepts in the Brazilian business and legal environment considering its strong presence, importance and benefits brought since its creation by UN. Also, this paper look to the impact that such factors had on Brazilian legislation and market regulation, relating them directly with the possibility of personal liability of directors and officers. The objective, therefore, is to assess whether such legislative and regulatory evolution, as well as the demand for the incorporation of such ESG concepts in the management of companies, could impact the civil liability of directors and officer. The research, in a dialectical format, sought to conceptualize the two worlds separately, and then mixed them up. After a historical digression and exploration of the birth of ESG factors, we moved on to conceptualization and regulatory evolution. Then, according to the corporate law doctrine, the legal duties of the directors and officers civil liability, enshrined in the corporate law, are conceptualized, in order, finally, to conclude on the possibility or not of civil liability of directors and officers based on ESG factors.

Keyword: ESG. Directors and Officers. Companies. Liability.

Sumário

1. Introdução 7
2. Os fatores ASG 12
2.1. Surgimento e integração nos ecossistemas das companhias 12
2.2. Introdução aos pilares ASG e evolução regulatória 14
2.3. O pilar ambiental 16
2.4. O pilar social 17
2.5. O pilar governança corporativa 18
2.6. Os fatores ASG como análise empresarial 19
2.7. Evolução regulatória 21
3. A administração das companhias abertas, seus deveres e responsabilidades 23
3.1. Estrutura legal e papel da administração das companhias 23
3.2. Os deveres legais dos administradores 25
3.3. O dever de diligência 26
3.4. A finalidade das atribuições e desvio de poder 30
3.5. O dever de lealdade 32
3.6. O dever de atuar livre de conflitos de interesse 33
3.7. O dever de informar 35
3.8. A responsabilidade dos administradores de companhias abertas 36
4. A correlação entre os fatores ASG e o papel dos administradores de companhias abertas 40
4.1. Fatores ASG e os deveres dos administradores de companhias abertas 40
4.2. Fatores ASG e a responsabilidade dos administradores de companhias abertas 42
5. Conclusão 45
6. Considerações finais 48
Referências 50

1. Introdução

Não muito distante, nos anos 70, o renomado economista Milton Friedman publicava um artigo no jornal norte-americano *The New York Times*[1], onde aduz, em síntese, que a responsabilidade dos administradores, o qual relaciona como empregado dos empresários (sócios ou acionistas), é gerar receitas e lucros para o negócio, sendo uma falácia pensar em responsabilidade social da empresa. O trecho a seguir traduz parte do pensamento do economista:

> Em uma empresa livre, no sistema de propriedade privada, os administradores são empregados dos donos do negócio. Ele possui responsabilidade direta com seus empregadores. Essa responsabilidade é de conduzir o negócio de acordo com seus desejos, o que, geralmente, é gerar o máximo de dinheiro possível, observando as regras básicas da sociedade, sendo aquelas oriundas da lei ou dos costumes éticos. (tradução livre) [2]

Na contramão de Milton Friedman, a Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976[3] ("Lei das S.A."), em seu Artigo 154, desde de sua promulgação, exige dos administradores a necessidade de que estes atuem no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. Importante notar que apenas seis anos separam o artigo de Milton Friedman e a redação da Lei das S.A. por José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho.

A digressão histórica acima visa entender a evolução dos conceitos e das necessidades que permeiam o papel da sociedade anônima, principalmente para fins deste trabalho, àquelas de capital aberto e, consequentemente, dos administradores que nela atuam, pois, o direito segue e precisa seguir, a evolução social.

---

[1] FRIEDMAN, Milton. *A Friedman doctrine the social responsability of business. The New York Times,* 13 set. 1970. Disponível em: https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html. Acesso em: 09 nov. 2020.

[2] "*IN a free-enterprise, private-property system, a corporate executive is na employee of the owners of the business. He has direct responsibility to his employers. That responsability is to conduct the business in accordance with their desires, which generally will be to make as much money as possible while conforming to the basic rules of the Society, both those embodied in law and those embodied in ethical custom."*
FRIEDMAN, Milton. *A Friedman doctrine the social responsability of business. The New York Times,* 13 set. 1970. Disponível em: https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html. Acesso em: 09 nov. 2020.

[3] BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Palácio do Planalto Presidência da República. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 03 set. 2021.

No ritmo desta evolução, ditado principalmente pelo massivo acesso à informação, surgiram com destacada força três grandes pilares que visam questionar o ambiente de negócios ao qual estamos inseridos: (i) como tratamos nosso planeta; (ii) como nos portamos como ente social; e (iii) como empresas, governos e órgãos públicos em geral se comunicam com seus interlocutores e tomam suas decisões.

Assistimos perplexos nos últimos anos graves acidentes ambientais espalhados no mundo inteiro, mudanças climáticas severas e perigosas, a cobrança e a politização das comunidades, a cobrança pelo impacto social positivo nas ações empresariais e o conclame público por transparência e eficiência de seus governantes, alinhado à mesma cobrança das empresas presentes no seu dia a dia.

Um exemplo da mencionada evolução é a forma que o mercado financeiro e de capitais passou a precificar seus riscos e a tomada de decisão de investimento, baseando-se na forma como as companhias abordam as temáticas ambientais, sociais e de governança. Sob tal ótica e evolução, nasceu internacionalmente o tripé ASG (ESG na sigla em inglês), que significa exatamente ambiental, social e governança. Para Marina Procknor[4], os investidores institucionais observam atentamente os pilares ASG para tomar decisões de investimento, tais como gerenciamento de riscos ambientais, comunicação e relação com empregados, prestadores de serviços, clientes, além da sua governança estrutural, passando pela remuneração de executivos e controles internos.

Em suma, o conceito visa identificar nas empresas quais são as ações de impacto positivo e sua posição ambiental, como sua produção ou seus serviços impactam o meio ambiente e a forma de mitigar impactos negativo, como e o que se produz e quais insumos utiliza, se realiza reciclagem, como descarta seu excesso ou excedente de materiais. Investiga também a atuação das empresas

---

[4] PROCKNOR, Marina. Em tempos que demandam evolução, ESG oferece trilha para fugir do óbvio e inovar. Capital Reset, 30 nov. 2020. Disponível em: https://www.capitalreset.com/em-tempos-que-demandam-evolucao-esg-oferece-trilha-para-fugir-do-obvio-e-inovar/. Acesso em: 07 nov. 2020.

na comunidade em que estão inseridas, se há reversão dos benefícios e se agrega evolução.

Por fim, o conceito mais conhecido entre os advogados e mais difundido no Brasil é o da governança, que busca o estabelecimento de critérios claros, objetivos, transparentes e livre de conflitos na tomada de decisão dos administradores, os quais incorporam as empresas e elas representam, no sistema de controles internos, na remuneração de seus funcionários e nas políticas internas.

O conceito ASG tem dominado a vida dos integrantes dos mercados, bem como dos noticiários especializados e da pauta comum, pela atenção que reserva principalmente ao pilar ambiental, sem prejuízo ou hierarquia com os demais pilares, chamando a atenção não só de investidores, mas como governos e órgãos reguladores para o tema.

Por exemplo, no Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários abriu audiência pública visando reformar a Instrução CVM nº 480[5], buscando aprimorar as informações prestadas pelas companhias reguladas relativas às questões ASG. Outro exemplo interessante vem da União Europeia, na vanguarda do estudo dos fatores ASG, que expediu em março deste ano o *Taxonomy: Final Report of Technical Expert Group on Sustainable Finance*[6], que é uma ferramenta utilizada para guiar empresas e investidores na familiarização com os conceitos de economia sustentável, tais como mitigação das alterações climáticas, transições para economia circular, prevenção e controle à poluição, dentro outros temas.

Diante desta contínua difusão dos conceitos ASG e sofisticação das relações comerciais, a preocupação da sociedade, dos investidores, dos órgãos reguladores e dos *stakeholders* com as questões ambientais, sociais e de governança corporativa aumentou exponencialmente, gerando pressão e cobrança sobre as empresas para que adotem ações de impacto positivo e

---

[5] BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução Normativa nº 480 de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: fhttp://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html. Acesso em: 08 jul. 2021

[6] União Europeia. *Taxonomy: Final Report of the Technical Expert Group on Sustainble Finance. Março de 2020.* Disponível em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf. Acesso em: 06 jul. 2021

escalável, além de condenar ações mínimas e de pouco impacto real, que buscam apenas a publicidade.

Na outra ponta, o empresário e a empresa, identificam nos conceitos ASG uma oportunidade de atração de investimentos, boa reputação e desenvolvimento orgânico de seus negócios, suas receitas e produtos. Os administradores, entendidos pelos conselheiros de administração e diretores estatutários das sociedades empresárias, dos quais são exigidas medidas de planejamento e de execução, respectivamente, viram-se obrigados a perseguir os fatores ASG, como uma forma de atender os objetivos sociais das companhias, atingindo uma geração de valor perene.

Em um cenário evolutivo e de rápida adaptação, cumpre aos operadores do direito manter a perseguição a atenção aos traços evolutivos, analisando, para os fins deste trabalho, a responsabilidade dos administradores das companhias abertas, entendidas por aquelas registradas na Comissão de Valores Mobiliários como companhia aberta, no exercício de suas funções, baseando-se nos deveres de diligência, lealdade e de informar.

As companhias abertas, cuja a responsabilidade de seus administradores é o objeto deste estudo, estão inseridas em um cenário de grande atenção, principalmente pelo fato de, em suas captações iniciais, atingirem a poupança pública, atraindo para si o escrutínio dos investidores. Neste diapasão e por assim fazê-lo, faz-se imperioso que os administradores de tais companhias abertas estejam atentos e no compasso da evolução, buscando as melhores práticas para o crescimento orgânico, geração de valores sustentáveis e uma visão de longo prazo.

Desta forma e numa ambiente onde o *disclosure* de informações é tão cobrado, a responsabilidade dos administradores das companhias aberto é analisada sob lupa pelo grande mercado, de modo que entender as decisões tomadas pelos administradores é imperioso para sua eventual responsabilidade. Sempre importante observar que um dos pilares do critério ASG, a governança, possui grande influência no Brasil, o qual possui regras e autorreguladores que aprofundaram a pesquisa sobre o tema. A tomada de decisão dos administradores, obedecendo os procedimentos internos da companhia, que

tenham sido realizadas de forma pensada, embasada, razoável e não conflitada, mas que estejam contra uma política ASG, poderão ser revistas pelos órgãos julgadores, reguladores ou não.

Considerando as dúvidas acima, faz-se imperioso analisar o papel da administração das sociedades na persecução dos conceitos ASG e como essa busca pode impactar a responsabilidade legal dos administradores.

2. Os fatores ASG

2.1. Surgimento e integração nos ecossistemas das companhias

Essencialmente, o meio ambiente e a influência que as empresas e os mercados em geral exercem sobre ele são discutidos em fóruns especializados a muito tempo. Neste diapasão, esta agenda foi ampliada para receber os fatores sociais e de governança, adicionando mais efetividade e melhor delineando o próprio entendimento sobre ambiente.

Não é possível afirmar onde e quando foi cunhada a sigla ASG (ambiental, social e governança e, no inglês, ESG, *enviromental, social and governance*), como vimos na Introdução, mas podemos crer que o principal *start* de sua inclusão nas pautas ao redor do mundo foi o Pacto Global, lançado ainda em 2000 pela Organização das Nações Unidas[7].

Conforme definido no site da iniciativa "o Pacto Global é uma chamada para as empresas alinharem suas estratégias e operações a dez princípios universais nas áreas de direitos humanos, trabalho, meio ambiente e anticorrupção e desenvolverem ações que contribuam para o enfrentamento dos desafios da sociedade"[8]. O mencionado Pacto Global não possui o condão de ser um instrumento regulatório ou um código de conduta, mas sim, definir princípios aos quais as empresas poderão se alinhar em busca de um melhor desenvolvimento social alinhado aos objetivos financeiros.

O mercado financeiro e de capitais mundial não ficou apenas olhando o desenvolvimento do Pacto Global e suas ações, mas inseriu em suas discussões a adesão das empresas aos princípios lá expostos, mesmo que de forma macro, dando azo então à criação da sigla ASG.

Não obstante a vasta agenda e os princípios bem elaborados, a integração dos conceitos e princípios ASG ao ambiente empresarial e regulatório não seguiu o mesmo ritmo.

---

[7] ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Disponível em: https://www.pactoglobal.org.br/a-iniciativa. Acesso em 08 jun. 2020.
[8] *Idem.*

Este trabalho tem o condão específico de avaliar a interrelação entre os conceitos ASG e a responsabilidade dos órgãos de administração no Brasil e não pretende, de fato, exaurir o tema. Desta forma, vamos analisar alguns pontos regulatórios que surgiram a partir do Pacto Global especificamente no Brasil.

Os reguladores brasileiros, ainda timidamente, inseriram no arcabouço normativo algumas normas que incentivam a adoção pelas companhias de práticas ASG, são exemplos: (i) Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.327 de 2014[9]; (ii) Normativo SARB nº 14 expedido pela Federação Brasileira de Bancos[10]; (iii) Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 552 de 2014[11]; e (iv) Lei 13.303 de 2016[12].

As normas acima, de modo geral, obrigam aos por elas regulados, a criação de políticas de responsabilidade socioambiental, integração das questões socioambientais aos negócios, *disclosure* específico de informações e riscos socioambientais e a adoção de práticas específicas. Para as companhias em geral, aquela com maior abrangência foi a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 552 de 2014, a qual obriga as empresas listadas a divulgar em seus formulários de referência (FRE) sua exposição a riscos socioambientais e publicar documento específicos com informações da mesma natureza.

---

[9] BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução nº 4.327, de 25 de abril de 2014. Dispõe sobre o diretrizes que devem ser observadas no estabelecimento e na implementação da Política de Reponsabilidade Socioambiental pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_O.pdf. Acesso em: 08 jul. 2021

[10] BRASIL. Federação Brasileira de Bancos – FEBRABAN. Normativo SARB 014/2014. Disponível em: https://cms.autorregulacaobancaria.com.br/Arquivos/documentos/PDF/Normativo%20SARB%20014%20-%20alterada%20pela%20Deliberacao%20031%20-%20sem%20marcas.pdf. Acesso em 08 jul. 2021.

[11] BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução Normativa nº 552, de 9 de outubro de 2014. Altera a acrescenta dispositivos à instrução 480/09 e altera dispositivos das instruções 358/02 e 481/09. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst552.html#:~:text=Altera%20e%20acrescenta%20dispositivos%20%C3%A0,%2F02%20e%20481%2F09.&text=Alterada%20pela%20Instru%C3%A7%C3%A3o%20567%2F15,A%20pela%20Instru%C3%A7%C3%A3o%20567%2F15. Acesso em: 08 jul. 2021

[12] 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. Palácio do Planalto Presidência da República. Brasília, DF. 30 jun. 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm. Acesso em: 08 jul. 2021.

Embora tal mínimo esforço mereça reconhecimento, o *enforcement,* por outro lado, deixa a desejar. Segundo os dados divulgados pelo Grupo de Trabalho de Gestão de Riscos ASG e Transparência do Laboratório de Inovação Financeira (LAB)[13], o qual analisou o reporte de informações constantes dos formulários de referência ("FRE") de 96 companhias listadas na B3, "embora 85% das companhias reportem sobre gestão de riscos ASG, cerca de metade relaciona a agenda à gestão de riscos corporativos e apenas 27% dão visibilidade à governança interna da companhia".

Nota-se que o número de companhias deste espectro, embora alto, não traz confiabilidade. O mesmo estudo concluiu que "praticamente 80% das empresas produzem um relatório anual ou de sustentabilidade e 66% adotam padrões internacionais na produção destes documentos. No entanto, apenas 36% possuem processos de asseguração destas informações." [14]

Desta forma, embora tenha tido um berço destacado, através do Pacto Global e largamente disseminado nos diversos fóruns mundiais, especialmente entre os investidores do mercado financeiro e de capitais, as práticas ASG, especialmente no Brasil, ainda não foram absolutamente incorporadas no dia-a-dia operacional e negocial das companhias, bem como foram timidamente inseridas nas agendas regulatórias dos diversos órgãos reguladores e autorreguladores.

2.2. Introdução aos pilares ASG e evolução regulatória

Como vimos acima, o denominado conceito ASG trata-se de uma sigla para ambiental, social e governança (do inglês, *enviromental, social and governance*). Desta forma, o conceito ASG é composto então por três elos de uma corrente uma, os quais veremos especificamente a seguir.

---

[13] LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA (LAB). *Comunicação e prestação de contas: Um panorama de reporte de questões ASG nos Formulários de Referência das companhias abertas*. Disponível em: http://www.labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2020/10/LAB-Comunica%C3%A7%C3%A3o-e-presta%C3%A7%C3%A3o-de-contas.pdf. Acesso em: 05 jun. 2020.

[14] *Idem*.

Importante salientar que não existe uma fórmula mágica ou uma solução mestra para a integração das métricas ASG no dia a dia das Companhias. Os analistas de investimentos, acadêmicos, enfim, participantes do mercado, vêm estudando formas de medir as práticas ASG no desenvolvimento dos negócios, de modo que sejam apuráveis seus resultados, mas ainda não há um conceito uno. O que há, de fato, são ideais, objetivos, *milestones* a serem buscados e resultados os quais serão demonstrados de forma efetiva.

Enfatize-se a palavra "efetiva", pois, é notória a preocupação do mercado, dos investidores e das próprias companhias com o chamado *greenwashing*, justamente pelo crescente apelo das práticas ASG e sua utilização como ferramental de marketing. O *greenwashing* (lavagem verde, em tradução literal), é a maquiagem de informações e práticas ASG de uma companhia, isto é, é a publicação de dados e informações possivelmente falsas ou exageradas que potencializem os resultados de uma prática eventualmente ASG. Neste sentido, recomenda-se a leitura do artigo da jornalista Naiara Bertão, do Valor Investe, onde o tema é bem abordado[15].

Desta forma, na análise a seguir de cada um dos pilares, passaremos por questões e práticas que já foram sacramentadas em estudos e relatórios, ou objetivos genéricos que podem ser buscados pelas companhias e seus administradores, de acordo com o que foi encontrado em nossa pesquisa.

Entendemos, pela descrição histórica e desenvolvimento do tema, que o conceito ASG teve alguns destes elos mais evoluídos e elaborados do que outros. Dentre eles, o ambiental é o que parece ter caminhado com maior velocidade, por conta da adesão do Brasil à Agenda 2030[16] e ao Acordo de Paris[17], sendo que ambos visam o compromisso das Nações Unidas para cumprirem uma agenda de ações contra a mudança climática, cada um com suas particularidades.

---

[15] BERTÃO, Naiara. O que é "Greenwashing" e como saber se você está se deixando enganar por ele. Valor Investe, São Paulo, 24 de jun. 2020. Disponível em: https://valorinveste.globo.com/blogs/naiara-bertao/post/2020/07/o-que-e-greenwashing-e-como-saber-se-voce-esta-se-deixando-enganar-por-ele.ghtml. Acesso em 12 de jun. 2020.
[16] ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Disponível em: *https://brasil.un.org/pt-br/sdgs*. Acesso em 08 jun. 2020.
[17] ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Disponível em: *https://brasil.un.org/pt-br/node/88191*. Acesso em 10 jun. 2020.

Neste diapasão, por exemplo, a legislação brasileira aprimorou-se na incorporação da agenda sustentável por meio da Lei 12.187/09 e do Decreto 9.578/18, o qual regulamenta a referida lei, designada a criar a Política Nacional sobre a Mudança Climática.

Vemos também que as preocupações com o pilar social andam bem próximas com a ambiental, principalmente quando falamos da Agenda 2030, citada acima, que conta com dezessete objetivos, tais como erradicação da pobreza, fome zero e agricultura sustentável, educação de qualidade, igualdade de gênero, trabalho decente e crescimento econômico, dentre outros.

Por fim, ganhando maior força nos últimos tempos, temos o pilar da Governança. O Brasil conta com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), fundado em 27 de novembro de 1995 em São Paulo, instituição que visa desenvolver programas de capacitação e certificação profissional por meio da disseminação de conhecimento das melhores práticas em governança corporativa[18], o qual talvez seja o maior repositório de práticas e princípios de governança corporativa nacional e que vêm influenciando diversas organizações ao longo de sua existência.

2.3. O pilar ambiental

Como vimos na pequena introdução acima, o pilar ambiental é o que mais evoluiu desde dos mencionados, Agenda 2030 e Acordo de Paris. Porém, precisamos entender melhor o que é responsabilidade ambiental e o desenvolvimento de práticas benéficas na aplicação do conceito ASG.

O pilar ambiental tem como objetivo a adoção de práticas não-danosas ao meio ambiente ou a remediação daquelas que causam danos, trata-se de uma integração das companhias, no sentido de trazer maior responsabilidade à sua forma de produção e os impactos causados no meio ambiente.

---

[18] INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em: *https://www.ibgc.org.br/quemsomos*. Acesso em 10 jun. 2020.

Em setembro de 2020, o Fórum Econômico Mundial publicou um estudo denominado *Measuring Stakeholder Capitalism Towards Commom Metrics and Consistent Reporting of Sustainable Value Creation* [19], o qual busca elencar métricas comuns e prestação de informações gerais sobre criação de valor sustentável. Este estudo é de suma importância para entender tendências mundiais acerca das práticas ASG, tendo consolidado seis meses de consulta aberta aos participantes de mercado.

Neste estudo, os objetivos de maior destaque para o pilar ambiental foram (i) mudança climática; (ii) desmatamento; e (iii) disponibilidade de água limpa (ou potável). Para cada uma destas métricas, foram elencadas medidas para o seu atingimento e ou forma de prestar informações ao mercado de sua adoção (visando evitar o *greenwashing*), conforme vemos na página 9 do referido estudo [20]. Em espectro mais amplo, as companhias buscam ainda, no atendimento ao pilar ambiental, o uso responsável de recursos naturais, a redução na emissão de carbono, eficiência energética, o cuidado na emissão de poluentes e o desenvolvimento de tecnologias limpas.

2.4. **O pilar social**

O pilar social é o que talvez tenha maior atenção nos dias atuais. O pilar social visa, por exemplo, o cuidado nas relações de trabalho, igualdade de gênero, inclusão e diversidade, treinamentos e capacitação, privacidade e segurança de dados, direitos humanos.

Alguns exemplos práticos dão melhor coloração às práticas sociais. Alguns deles são bem conhecidos e elucidam como as práticas sociais das empresas são importantes e tangíveis para o atingimento de objetivos ASG. Veja, por exemplo, a ação da XP Investimentos que abriu mais de 100 (cem)

---

[19] MEASURING stakeholder capitalism towards commom metrics and consistente reporting of sustainbable value creation. World Economic Forum. 2020. Disponível em: https://www.weforum.org/reports/measuring-stakeholder-capitalism-towards-common-metrics-and-consistent-reporting-of-sustainable-value-creation. Acesso em: 17 jun. 2020.

[20] MEASURING stakeholder capitalism towards commom metrics and consistente reporting of sustainbable value creation. Página 9. World Economic Forum. 2020. Disponível em: https://www.weforum.org/reports/measuring-stakeholder-capitalism-towards-common-metrics-and-consistent-reporting-of-sustainable-value-creation. Acesso em: 17 jun. 2020.

vagas de emprego voltadas exclusivamente para mulheres, cuja iniciativa faz parte de um coletivo da empresa dedicado à aceleração de mulheres no mercado financeiro[21].

Outra conhecida ação de impacto é oriunda da Magazine Luiza, que aplica 100% dos recursos captados via incentivos fiscais, tais como da Lei Rouanet, no financiamento de projetos culturais e esportivos, os quais são selecionados por área específica dentre da própria companhia, como podemos constatar de seu *site* de relação com investidores [22]

Importante destacar ainda o resultado do importante estudo do Fórum Econômico Mundial citado acima, o qual teve como resultado nas searas de Pessoas e de Prosperidade, os quais são ligados ao pilar social, as seguintes práticas: (i) Dignidade e Equidade; (ii) Saúde e Bem-Estar; (iii) Habilidades para o Futuro; (iv) Emprego e Geração de Bem-Estar; (v) Inovação de Melhores Produtos e Serviços; e (vi) Vitalidade das Comunidades e da Sociedade [23].

2.5. O pilar governança corporativa

Por fim, o pilar da governança corporativa que tem como característica o zelo pela transparência e objetividade da composição e estruturação dos órgãos administrativos das companhias. São métricas observadas no pilar da governança, a formação e independências dos membros dos órgãos de administração, diversidade na composição dos órgãos de administração, remuneração de seus integrantes, ética, transparência, processos de tomada de decisão, competência de tais órgãos de administração e critérios transparentes de eleição.

---

[21] XP anuncia 100 vagas exclusivas para mulheres neste 1º trimestre ; negócios e tecnologia são destaques. Infomoney, 20 de jan. 2021. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/mercados/xp-anuncia-100-vagas-exclusivas-para-mulheres-neste-1-trimestre-negocios-e-tecnologia-sao-destaques/. Acesso em 18 jun. 2020.

[22] Relação com Investidores Magazine Luiz. Disponível em: https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Sustentabilidade?=hNCv6vApqpAL+OXvnL9M7A==. Acesso em 18 de jun. 2020.

[23] MEASURING stakeholder capitalism towards commom metrics and consistente reporting of sustainbable value creation. Páginas 9 e 10. World Economic Forum. 2020. Disponível em: https://www.weforum.org/reports/measuring-stakeholder-capitalism-towards-common-metrics-and-consistent-reporting-of-sustainable-value-creation. Acesso em: 17 jun. 2020.

Conforme conceitua o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa[24]:

> Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessas.
>
> As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesse com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longa prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.

Dentre todos os pilares, o da governança corporativa é o que mais se alinha ao direito e às responsabilidades de seus administradores.

No estudo dirigido pelo Fórum Econômico Mundial, foram traçadas como métricas para o atingimento de elevados padrões de governança, o quanto segue: (i) Propósito da Governança; (ii) Qualidade do Corpo Administrativo; (iii) Engajamento dos *Stakeholders*; (iv) Comportante Ético; e (v) Supervisão de Riscos e Oportunidades [25].

2.6. Os fatores ASG como análise empresarial

Apesar da nossa delimitação e principais características dos pilares ASG, atualmente, sua integração ainda está nos estágios iniciais no Brasil e um pouco mais avançada no mundo, mas de modo geral, ainda no começo de sua real inserção no ambiente de negócios.

Ao analisar os fatores ASG e sua integração com a análise empresarial, entendemos que a melhor forma de olhar a real integração dos fatores ASG aos mercados e companhias, seria olhar sob o prisma do investidor. O investidor detém papel central no financiamento dos negócios e na expansão das

---

[24] INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em: https://www.ibgc.org.br/conhecimento. Acesso em: 17 jul.2021

[25] MEASURING stakeholder capitalism towards commom metrics and consistente reporting of sustainbable value creation. Página 8. World Economic Forum. 2020. Disponível em: https://www.weforum.org/reports/measuring-stakeholder-capitalism-towards-common-metrics-and-consistent-reporting-of-sustainable-value-creation. Acesso em: 17 jun. 2020.

companhias, de qualquer natureza e, portanto, desenvolvem ferramentas interessantes para que possam melhor escolher onde colocarão o seu dinheiro.

No sentido de aprofundarmos tal análise, importante entender a questão da materialidade dos fatores ASG. De acordo com o Guia ASG desenvolvido pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais ("ANBIMA") [26], materialidade é:

> A materialidade é um termo importante para o entendimento dos investimentos ASG. De forma simples, trata-se do processo de definição de aspectos ASG relevantes, ou seja, que possam influenciar, substantivamente, as avaliações e decisões de stakeholders. No caso de administradores, gestores e investidores, temas materiais são aqueles que podem influenciar a tomada de decisão de investimentos.
>
> Portanto, materialidade é um método que revela como todo o processo de inclusão de fatores ASG impactará os investimentos, os clientes, o meio ambiente e a sociedade. Nesse processo são definidos: os fatores ASG que importam; como vão ajudar na identificação de oportunidades; tendências e riscos dos investimentos; quais as informações que serão utilizadas para a realização da análise e divulgação dos resultados; e como será o ciclo de investimento, desde o processo de análise até a realização, bem como a sua manutenção.

Na linha do que vimos sobre o *greenwashing*, a materialidade é um fator decisivo na verificação da integração ASG ao ambiente de negócios em geral, seja na seara do investidor, seja no âmbito das companhias, mais importante para o nosso trabalho e sobretudo, na responsabilidade dos administradores nessa integração.

Portanto, ao olharmos para a integração ASG, considerando que não há um conjunto de ações que possam ser definidas como ASG, é preciso verificar a materialidade das ações tomadas em cada um dos pilares e a forma como elas efetivamente reagem sobre os negócios, administração e desenvolvimento das companhias.

---

[26] Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais. Guia ASG: Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimento. Jan. 2020. 8p. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf. Acesso em 18 de jun. 2021.

2.7. Evolução regulatória

A integração dos critérios ASG ao ambiente de negócios nacional não passa apenas pelos princípios gerais invocados por organizações ou associações, de modo que para se inserirem efetivamente no ambiente de negócios, é preciso que sejam inseridos no arcabouço regulatório. Nesta linha, a adesão aos acordos internacionais sobre mudanças climáticas foi um primeiro passo ao desenvolvimento regulatório ASG no Brasil, além disso, iniciativas voluntárias deram azo ao crescimento e desenvolvimento, principalmente no sentido de como mensurar o impacto de ações ASG, em qualquer um de seus pilares.

Na vanguarda do desenvolvimento regulatório encontram-se os setores bancários e de mercado de capitais, capitaneados por Banco Central do Brasil e Comissão de Valores Mobiliários, respectivamente, os quais, segundo a ANBIMA[27] "vêm orientando a incorporação de fatores e riscos ASG às atividades das instituições financeiras e de investidores institucionais, e às políticas e demonstrações financeiras de empresas".

Notadamente, o espaço regulatório para os critérios ASG, pois tocam muitos pontos da vida cotidiana e dos ambientes de negócios e desta forma, os legisladores tendem a redigir normativos mais vagos e em linha com os princípios internacionais que vimos mais acima. Não obstante, uma preocupação latente que deve ocupar a cabeça dos legisladores é a já mencionada preocupação com o *greenwashin*g.

Como exemplos desta evolução regulatória e, portanto, que impactam diretamente na responsabilidade dos administradores das sociedades tocadas por tal regulação, ainda em âmbito mais genérico, podemos citar a Lei nº 12.187 de 29 de dezembro de 2009, a qual instituiu a Política Nacional sobre Mudança Climática, bem como a Lei nº 13.576 de 26 de dezembro de 2017 a qual dispõe

---

[27] Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais. Guia ASG: Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimento. Jan. 2020. 8p. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf. Acesso em 18 de jun. 2021.

sobre a Política Nacional de Biocombustíveis. No âmbito regulatório financeiro e do mercado de capitais, como dito, mais adiantados na implementação dos critérios ASG, resoluções e normativos do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, obrigam seus regulados a manter política de responsabilidade socioambiental, inclusão de informações ASG no formulário de referência e a instrumentalização destas informações.

Por fim, além da regulação tradicional, podemos destacar o papel dos autorreguladores no tocante aos critérios ASG, tal como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, o qual publica o Código de Boas Práticas de Governança ou ainda, a própria B3, com programas de sustentabilidade para empresas, dentre outros.

3. A administração das companhias abertas, seus deveres e responsabilidades

3.1. Estrutura legal e papel da administração das companhias

Uma vez que temos uma ideia da evolução histórica, dos princípios, da conceituação e significado e da evolução regulatória dos critérios ASG, para chegarmos às respostas acerca da responsabilidade do administrador de uma sociedade anônima por conta da persecução ou observação de tais critérios, faz-se imperioso entendermos o papel, os deveres e o tipo de responsabilidade jurídica do administrador e o seu contorno legal.

O instrumento normativo que nos dará a maior base para interpretar o papel, os deveres e o tipo de responsabilidade jurídica do administrador é a Lei das S.A., que é o diploma legal que regula as sociedades anônimas. A Lei das S.A., a partir do seu artigo 145, traz normas que regulam desde os requisitos para eleição dos administradores, bem como os impedimentos, remuneração, investidura e, é claro, os deveres e responsabilidades.

Importante salientar, que ao tratarmos dos administradores, estamos tratando tanto dos conselheiros de administração, quanto dos diretores. A distinção se faz imperiosa pois o escopo de atuação destes dois órgãos administrativos das sociedades anônimas é diferente e complementar. Enquanto o Conselho de Administração possui função gerencial, de planejamento e interna, por outro lado, a Diretoria possui função executiva, neste sentido, observa José Edwaldo Tavares Borba[28] “O conselho de administração tem funções deliberativas e de ordenação interna, enquanto a diretoria exerce atribuições efetivamente executivas, as quais, aliás, são de sua atribuição exclusiva e indelegável”.

Nesta linha, ainda que tratemos da atuação de diretores e conselheiros de administração, faz-se necessário realizar algumas distinções acerca da responsabilidade de cada um destes no desempenho de seu papel na sociedade. Ainda que o artigo 145 da Lei das S.A. coloque as normas como

[28] BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 387

comum para estes administradores, é preciso ter cuidado na interpretação de tais preceitos, como assevera Nelson Eizirik[29]:

> O preceito deve ser interpretado com extrema cautela, particularmente com relação aos deveres e responsabilidades dos administradores. Em primeiro lugar, trata-se de norma geral; se eventualmente conflitar com os dispositivos que disciplinam a atuação de diretores e conselheiros, prevalecem os últimos, por serem especiais. Em segundo lugar, sua aplicação mecânica aos administradores, sem levar em conta as suas funções específicas e a forma como atua os órgãos de que participam, pode ser fonte de graves equívocos e injustiças.

Portanto, ainda que as regras sejam comuns, sua aplicação deve sopesar a forma de atuação dos administradores e o ambiente organizacional ao qual estão inseridos. Para Nelson Eizirik[30], a forma de funcionamento do órgão, deliberativo ou executivo e a função específica atribuída pelos documentos societários da companhia são indispensáveis para a análise da subsunção do fato a norma.

Destaca-se ainda que as companhias abertas estão inseridas em um ambiente onde o escrutínio é ainda maior, uma vez que acessam a poupança popular através da emissão de ações ou outros valores mobiliários, de modo que a responsabilidade de seus administradores também deve sopesar a exposição adicional ao risco. Neste sentido[31]:

> Com efeito, os interesses em causa na companhia aberta não são privativos dos acionistas. Justifica-se, portanto, a existência de normas específicas quanto aos deveres e à responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas, bem como um sistema de fiscalização permanente exercido pela CVM, particularmente no que toca à divulgação de informações sobre tais companhias como forma de atender ao princípio do *disclosure*.

---

[29] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 75 e 76

[30] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 76

[31] EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 545

Desta forma, além da Lei das S.A. que é o pilar da regulação da atuação dos administradores, temos a regulação exercida pela Comissão de Valores Mobiliários no sentido de assegurar o cumprimento dos deveres dos administradores e de assegurar sua responsabilidade, no caso de infração.

Ainda no que toca a estrutura legal e o papel da administração, cumpre salientar o formato jurídico do vínculo estabelecido entre os administradores e a companhia para o qual são eleitos. Como dito, os administradores são eleitos e nomeados pela assembleia geral ou pelo conselho de administração, e a sua posse condicionada a aceitação da nomeação. Os administradores eleitos são os representantes da companhia, isto é, é por meio deles que ela se manifesta do mundo real, assumindo deveres, obrigações e adquirindo direito, de modo a corporificar e presentar a companhia[32]. Portanto, não há que se falar em relação contratual dos administradores com a companhia, mas sim de um vínculo legal, estabelecido pela Lei das S.A.

3.2. Os deveres legais dos administradores

A Lei das S.A. traz em suas disposições uma composição de deveres legais específicos para os administradores, são aqueles previstos nos artigos 153 ao artigo 157 da lei, quais sejam (i) diligência; (ii) finalidade das atribuições e desvio de poder; (iii) lealdade; (iv) evitar situações de conflito de interesses; e (v) dever de informar. Estes são os principais deveres legais dos administradores, não obstante, a própria Lei das S.A. possui outros mais específicos e detalhados ao longo de sua redação, mas que não são objeto de nossa pesquisa.

Para entendermos melhor tais deveres, importante que tenhamos em mente que tais deveres não devem ser lidos de forma estrita, como um fim em

[32] Pontes de Miranda, 1984 citado por EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 545

si mesmos, devem ser interpretados como exemplos de conduta, são padrões escolhidos pelo legislador para balizar a atuação da administração. Nesta linha[33]:

> No entanto, embora consignados expressamente na Lei, tais deveres representam padrões de conduta ou *standards* a serem observados. Isto é, não são formulados em caráter absoluto, nem possuem um conteúdo fixo, dependendo das particularidades de cada caso concreto. Vale dizer, os *standards* expressam condutas sociais médias, de caráter enunciativo, que funcionam como diretivas genéricas e servem como medida ou elemento de comparação para o juízo de casos concretos.

Exemplo de conduta genérica, *standard*, exigida do administrador, quase como um princípio geral do direito pátrio e consagrado no artigo 153 da Lei das S.A., é que este atue com cuidado e diligência que se espera de um homem ativo e probo (homem médio), espera-se uma atuação do administrador como se estivesse cuidando do seu próprio negócio ou empresa.

Na sua atuação o administrador deve perseguir os interesses da empresa, sendo este um de seus deveres implícitos e gerais, previsto no artigo 154 da Lei das S.A. Por interesse da empresa, entende-se não só a geração de lucro e valor ao acionista, como dito na introdução do presente trabalho, mas também as exigências do bem público e da função social da empresa. José Edwaldo Tavares Borba[34] aduz que os administradores, assim como o acionista controlador, estão vinculados a interesses maiores que o da própria companhia e a geração lucro, de modo que estejam preocupados com seus impactos sociais, internos e externos.

3.3. O dever de diligência

O primeiro destes deveres e talvez o que mais se coaduna com os conceitos ASG, o dever de diligência, consagrado no artigo 153 da Lei das S.A. é o principal exemplo de padronização, de preceito *standard*, o qual falamos

---

[33] EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 550

[34] BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 406

anteriormente. Trata-se de um preceito maior, um princípio geral do direito societário e do direito em geral, que sempre acompanha o administrador no exercício da gestão de uma companhia[35]. A título comparativo, a previsão do artigo 153 da Lei das S.A. tem correspondência quase exata no artigo 1.011 do Código Civil, o qual obriga os administradores das sociedades limitadas a agir com o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo utiliza na administração de seus próprios negócios. Neste diapasão[36]:

> O Código Civil, suprindo deficiência da legislação anterior, regulou sistematicamente a administração da sociedade simples, em disposições de caráter geral, aplicáveis subsidiariamente aos demais tipos societários por ele contemplados. **E já de início enuncia o preceito ético de conduta, captado da Lei do Anonimato**, segundo o qual o administrador, no exercício de suas funções, "deve ter o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios. (grifo do autor)

Este preceito tem origem no princípio do *bonus pater famílias*, do direito romano, cujo significado é o do bom pai de família, isto é, aquele que cuida e zela da entidade familiar. No direito societário, a construção principiológica se aplica ao exercício das funções de administrador, com cuidado e zelo. Não obstante, embora a exegese do artigo tenha fundamento no princípio romano, sua aplicação ao direito societário é criticada pela doutrina, pois, enquanto o *bonus pater famílias* busca a preservação e o cuidado, a atuação de um homem médio, sem tecnicidade, ao administrador de uma sociedade espera-se conhecimentos técnicos específicos e necessários, além da possibilidade de assunção de riscos para o atingimento do objeto social e a multiplicação de lucros. Na mesma linha[37]:

> Ou seja, o dever de diligência previsto no artigo 153 da Lei Societária, ao consagrar a figura do bom pai de família, não se coaduna com a atual doutrina do Direito Societário, que afasta os administradores do

---

[35] Flávia Parente, 2005 citado por EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 115

[36] GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de empresa: Comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil. 8. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018. p. 255

[37] EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 554

> instituto do mandato e que lhes impõe atuação competente e profissional.

Desta forma, por dever de diligência, não basta apenas a probidade, o cuidado e o zelo, como vimos ao longo do trabalho, as relações comerciais e as demandas dos *stakeholders* evoluem consideravelmente nos últimos anos, exigindo das companhias evolução e tecnologia, não apenas na sua produção, mas também daqueles que administram as companhias. Para que um administrador seja considerado diligente, é preciso sopesar sua escolaridade, sua experiência profissional naquelas funções, seu conhecimento técnico, suas habilidades pessoais, e não apenas contar com alguém zeloso e cuidadoso para a tomada de decisões que podem afetar milhões de pessoas indiretamente.

De fato, não há postulado mágico para o que se considera diligente, mas é certo que os administradores possuem as ferramentas à sua disposição para que se mantenham informados, para questionar, delegar funções e obter informações mais detalhadas, para investigar, dentre outras várias funções que lhes caibam. Ensina Nelson Eizirik[38], que os administradores possuem margem para escolher a melhor forma de atuar, não podendo ser responsabilizados no futuro, quando outra via se mostrou mais adequada ou segura.

A doutrina brasileira desenvolveu, assim como a doutrina em outros países, parâmetros a partir de decisões judiciais e administrativas, alguns postulados que podem ajudar na investigação e verificação de um comportamento diligente ou não. São eles[39]: (i) se qualificar para o cargo; (ii) bem administrar; (iii) se informar; (iv) investigar; e (v) vigiar.

Ao aceitar um cargo em algum órgão de administração, o eleito deverá questionar-se se possui os conhecimentos técnicos necessários para o exercício das funções, bem como deverá conhecer os negócios da companhia para o qual foi eleito para que as decisões que tome no desempenho de suas funções possuam caráter técnico, embasado e desinteressado. O administrador não necessariamente precisa ser um especialista, mas, conforme preceitua Nelson

---

[38] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 119

[39] Flávia Parente, 2005 citado por EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 120

Eizirik, deverá, minimamente, possuir “conhecimentos gerias a respeito das atividades desenvolvidas pela companhia que administra, com capacidade para tomar decisões de maneira refletida e responsável e supervisionar os negócios sociais”[40].

O administrador deverá ainda, atuar nos limites dos interesses sociais da companhia, do bem público, sempre observando a função social da empresa. Bem administrar significa atuar dentro dos limites, maximizando os impactos positivos da companhia, alinhado à geração de valor para os acionistas. Não obstante, bem administrar não significa acertar sempre ou garantir resultados, mas sim atuar dentro dos interesses sociais para que tais resultados sejam possíveis dentro da legalidade e licitude. Nelson Eizirik[41] assevera:

> Isto porque o dever de diligência constitui uma obrigação de meio e não uma obrigação de resultado. O conteúdo da prestação nas obrigações de meio consiste justamente no comportamento diligente do devedor em benefício do credor, não sendo necessário que o resultado seja alcançado.

O administrador deverá se informar e investigar para que seja diligente. Estes dois preceitos andam intimamente juntos na atuação de um administrador, isto é, no exercício de suas funções, o administrador deve buscar informações, uma vez que obviamente não gere os negócios sociais de forma uma e, portanto, precisa contar com seus especialistas para fornecer informações necessárias à tomada de decisões. Ao buscar tais informações, cabe ao administrador investigar sua completude, necessidade, suficiência e assertividade, é dizer, o administrador ao receber informações para sua tomada de decisão, pode e deve confiar nos relatórios, estudos e informações gerais recebidas daqueles que receberam delegações para tanto, mas ao menor sinal de risco, o administrador precisa investigar sua suficiência e aplicabilidade, para então tomar suas decisões e evitar riscos à companhia e seus *stakeholders*.

Por fim, dentro do dever de diligência, cabe ao administrador vigiar o desenvolvimento dos negócios da companhia, de forma analítica, isto é, a visão

---

[40] EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 558

[41] EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 559

do todo, não o olhar detalhado e de cada uma das tarefas, mas uma análise de toda a engrenagem social. Para Nelson Eizirik[42], “não se exige dos administradores a supervisão de cada uma das atividades desenvolvidas pela companhia, mas o acompanhamento geral dos negócios sociais e de suas políticas ou procedimentos internos”.

3.4. A finalidade das atribuições e desvio de poder

O artigo 154 da Lei das S.A. traz mais um comportamento esperado do administrador, pelo qual ele deverá exercer suas atribuições na forma da lei e dos documentos societários, buscando dar azo aos interesses da companhia, de modo a atender as exigências do bem público e da função social da empresa. Primordialmente, o administrador deverá perseguir a geração de valor e riquezas aos acionistas, porém, a lei societária brasileira mitiga esse objetivo uno, colocando como uma finalidade para o administrador a persecução do bem público e o atingimento da função social da empresa, é dizer, o administrador além da persecução do lucro, deverá observar o bem estar daqueles que trabalham na companhia, bem como da comunidade e dos demais *stakeholders*.

Sobre a função social das companhias, Ana Frazão[43] afirma:

> Afinal, mesmo nas versões mais moderadas do institucionalismo mostram que os interesses dos sócios, bem embora importantes, não são os únicos que merecem tutela, sendo igualmente dignos de proteção os interesses dos trabalhadores, dos consumidores, do poder público e da própria coletividade.

Para os fins de nosso trabalho, atenhamo-nos à função social da empresa. De fato, por se tratar de mais um princípio, uma regra geral do direito, sem fórmula fechada, exige a lei que o administrador ao exercer suas atribuições persiga a função social da empresa. Como vimos acima, ao falarmos de função social, estamos falando do ecossistema na qual ela está inserida e afeta todos

---

[42] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 124

[43] FRAZÃO, Ana. Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro. Renovar, 2011. p. 205

aqueles que com ela se relacionam, direta ou indiretamente, de modo que os administradores, ao perseguir a geração de lucro, devem resguardar e zelar pelos interesses destes terceiros.

Por exemplo, ao analisarmos o pilar da governança corporativa, vimos que a tomada de decisão e a forma como ela é tomada são bases extremamente importantes para sua sustentação. Desta forma, uma companhia que não possui procedimentos claros ou possui agendas escusas, pecando na transparência de sua comunicação, afetará não somente a reputação da própria companhia, mas acarretará danos para diversos *stakeholders*, tais como empregados, investidores, fornecedores e clientes. No mesmo diapasão, Ana Frazão[44] expõe:

> Isso explica porque o famoso *Sarbanes-Oxley Act* de 2002 e também as iniciativas recentes da União Européia, em sintonia com os fundamentos básicos de Governança Corporativa, estão voltados para a manutenção da empresa e para a busca da maximização do benefício dos acionistas, objetivos para os quais a análise econômica do direito confere uma robusta justificativa.

Portanto, a geração de lucro e sua maximização ainda são as bases da sociedade capitalistas e fundamento primordial das companhias, não obstante, o que faz a legislação societária é ponderar tal objetivo financeiro, com os objetivos de cunho social, no que me arrisco a dizer, seja o maior nascedouro dos critérios ASG, antes mesmo deles serem discutidos.

Por fim, sem maiores repercussões para os fins deste trabalho, os parágrafos do artigo 154 elencam algumas das condutas que são consideradas desvio de poder, isto é, acabem por desvirtuar a atuação do administrador, que poderá atuar em favor próprio ou poderá prejudicar a companhia. Nelson Eizirik[45] afirma:

> O desvio de poder pode ocorrer quando os administradores das sociedades, embora observando formalmente as regras previstas no estatuto e na legislação, delas se afastam substancialmente, ao

---

[44] FRAZÃO, Ana. Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro. Renovar, 2011. p. 207-208

[45] EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 585

> conduzir-se de forma a atingir finalidades diversas das previstas nas normas estatutárias e legais.

3.5. O dever de lealdade

O dever de lealdade é um comportamento padrão e basilar da atuação do administrador, descrito no artigo 155 da Lei das S.A., que impõe ao administrador uma atuação leal à companhia, bem como manter a confidencialidade sobre os negócios. Considerando a posição fiduciária que ocupam, a lei societária coloca aos administradores o exercício de seus poderes de acordo com os ditames da boa-fé, sempre objetivando os interesses sociais, lastreados na licitude, legalidade e obediência aos documentos societários da companhia.

Note-se que o dever de lealdade é com a companhia e não com determinado grupo que, porventura, tenha eleito o administrador. Neste sentido, a lição de Nelson Eizirik[46]:

> Isso porque, o administrador, embora possa ser eleito por determinado grupo de acionistas, não deve qualquer tipo de lealdade aos seus "eleitores", na medida em que não os representa, estando vinculado à realização do interesse social e da finalidade lucrativa da companhia.

Os incisos I a III do artigo 155 da Lei das S.A., trazem uma série de condutas exemplificativas que desviam o administrador do caminho da lealdade. Tratam-se de situações em que o administrador atua em benefício próprio, prejudicando a companhia, por exemplo, como no aproveitamento de oportunidades comerciais em benefício próprio, omitir-se de suas funções para aferir benefícios próprios ou negociar com interesses escusos com a própria companhia.

O exemplo mais claro de infração ao dever de lealdade e que possui também outras repercussões jurídicas é o *insider trading*. O *insider trading* constitui no uso indevido de informações confidenciais para negociação de valores mobiliários por pessoas que têm acesso a tais informações por estarem

---

[46] EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 585

inseridos no ecossistema de determinada companhia e/ou mercado. No caso dos administradores que manuseiam informações confidenciais das companhias o tempo todo, realizar operações de valores mobiliários, valendo-se de tais informações, configuraria o *insider trading* e suas repercussões criminais, bem como infração ao dever de lealdade, acarretando sua responsabilização nos termos da lei.

3.6. O dever de atuar livre de conflitos de interesse

Antes de analisarmos os conflitos de interesses, é importante dizer que as companhias são ambientes ideais para conflitos, isto é, acionistas, administradores, empregados, credores, sociedade, devedores, possuem interessantes conflitantes e a forma de resolvê-los é parte de como as companhias funcionam. Nesta senda, Calixto Salomão Filho[47] aduz que "o problema do conflito entre os vários interesses envolvidos pela sociedade (sócios, credores, trabalhadores, comunidade etc.) é algo conatural a ela mesma".

Não obstante, como vimos extensamente, o administrador deverá guiar sua atuação na persecução dos interesses sociais da companhia, os quais são compostos pela geração de lucro, pela função social da companhia e pela satisfação do bem público e ao fazê-lo, exige a lei societária que o administrador o faça livre e desimpedido, isto é, não pode o administrador estar conflitado com os interesses da companhia.

Nos termos do artigo 156 da Lei das S.A., é vedado ao administrador atuar em qualquer situação em que seus interesses sejam conflitantes com o da companhia e, ainda, obriga o administrador a cientificar os demais, dentro dos órgãos sociais competentes, do potencial conflito existente. Importante salientar que não é proibido o administrador contratar com a própria companhia, embora uma prática condena sob o prisma da governança corporativa, poderá fazê-lo

[47] SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade. 5. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. p. 181.

dentro de condições equitativas e dentro das práticas de mercado, nos termos do §1º do referido artigo. Ademais, o negócio feito fora das condições equitativas e de mercado, será anulável e o administrador obrigado a restituir a companhia das vantagens que auferiu com a operação, conforme assevera o §2º.

Desta forma, Nelson Eizirik[48] detalha que "há, portanto, conflito de interesse entre o administrador e a sociedade quando ele é portador, em determinada situação, de um dúplice e contraditório interesse: o social e o particular, sendo que não pode ser atendido sem que o outro seja sacrificado".

Imperioso destacar que existem duas formas de conflito de interesse. O conflito formal e o conflito material ou substancial. O conflito formal é aquele que decorre da própria posição do conflitado, como discorremos acima, quando o administrador, seu cônjuge, sociedades controladas ou o acionista controlador contratam com a própria companhia, sem que o façam em condições equitativas e de mercado, o fazem conflitados. Sobre o conflito formal, ensina Nelson Eizirik[49]:

> Assim, sempre que o administrador ou o acionista contrata com a companhia há conflito formal, que advém da própria natureza do negócio bilateral, em que as partes têm interesses diversos, ainda que o negócio acarrete benefícios equitativos para as 2 (duas) partes.

Por outro lado, entende-se por matéria ou substancial aquele que não decorre apenas da posição, mas sim da atuação e do antagonismo entre os interesses das partes contratantes, isto é, a assunção de benefícios em detrimento do outro. Neste sentido, continua Nelson Eizirik[50]:

> Ocorre o conflito de interesse substancial, ou *stricto sensu*, quando o voto ou a prática de determinado ato de gestão orientar-se no sentido da satisfação do interesse individual, não no interesse da companhia. Há, no caso, efetiva ação orientada para a satisfação de interesse próprio do acionista ou do administrador, em prejuízo do interesse social.

---

[48] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 149-150

[49] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 150

[50] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 151

No caso do conflito material, o componente da subjetividade é mais latente, pois se deve observar o mérito da atuação do administrador para investigar sua atuação conflituosa, portanto, “cabe a indagação relativamente ao mérito da incompatibilidade entre o exercício do voto e a matéria que é submetida à deliberação, daí decorrendo que sua análise é sempre realizada no caso a caso”[51].

3.7. O dever de informar

O dever de informar, último daqueles ditames legais os quais os administradores devem seguir, atende ao princípio genérico da transparência, pilar importantíssimo da governança corporativa e muito cobrado pelos investidores que buscam sólidos critérios ASG nas companhias. Este dever consiste na obrigação, na forma prevista no artigo 157 da Lei das S.A., do administrador declarar, ao firmar seu termo de posse, os valores mobiliários que possui da sociedade para o qual foi eleito, bem como de suas afiliadas.

Para os critérios ASG, esse dever se coaduna com o pilar da governança corporativa, o qual pugna, entre outros, com a transparência e o desimpedimento dos administradores. Ao informar aos acionistas e ao mercado em geral que tal administrador é possuidor de valores mobiliários da companhia e/ou de empresas de grupo econômico, homenageia-se o *full disclosure*, princípio consagrado na doutrina norte-americana e importado com sucesso ao direito brasileiro. Desta forma, conforme ensina Nelson Eizirik[52], o dever de informar constitui uma obrigação do administrador e um direito dos *stakeholders*, especialmente os acionistas, os quais fiscalização a gestão da companhia. Tal premissa, coaduna-se perfeitamente ao pilar da governança corporativa, sustentando uma relação de transparência e clareza nas relações societárias.

---

[51] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 151

[52] EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 619

3.8. A responsabilidade dos administradores de companhias abertas

Após vermos os deveres dos administradores consagrados na legislação, devemos agora observar o que acarreta aos administradores eventual descumprimento. De acordo com a lei societária, mais precisamente seu artigo 158, o administrador é civilmente responsável pelos prejuízos causados quando atuando dentro de seu escopo, incorrer em culpa ou dolo e quando atuar em violação à lei ou do estatuto social. Sobre a responsabilidade civil, completa Nelson Eizirik[53]:

> A disciplina da responsabilidade civil, de um modo geral, não consideradas aqui as relações contratuais, constitui um instrumento que permite a manutenção do equilíbrio entre a liberdade e os deveres sociais de cada pessoa. Neste sentido, cumpre destacar, num primeiro momento, a função da reparação do dano, inerente a qualquer ação de responsabilidade civil, pela qual visa o sistema jurídico a permitir ao lesado a recomposição do seu estado anterior.

Nesta senda, imperioso resgatar alguns conceitos que vimos acima, para a melhor delimitação da responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas. Notadamente, os administradores de companhias abertas incorrem num maior grau de risco ao executar suas funções, porque tais companhias estão sob o escrutínio público, uma vez que acessam a poupança popular. Ademais, como ensina Nelson Eizirik[54] “as atribuições dos administradores, enquanto órgãos da sociedade, decorrem da lei e não de contrato”, bem como o cargo de administrador é uma atividade especializada, sendo que para fins de apuração de eventual conduta danosa, faz-se necessário observar o escopo de suas funções.

A regra geral é que o administrador, quando atuando em suas funções, não será responsável se estiver atuando dentro dos ditames legais e societários de suas funções, bem como de forma diligente e zelosa, sem que incorre em culpa ou dolo. Importante aproveitarmos a lição de José Roberto de Castro

---

[53] EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 632

[54] EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 632

Neves[55] “[...] o dever de reparar em consequência da falha no cumprimento da prestação apenas pode advir de um dano sofrido pelo credor. Sem dano, não há que se falar em dever de indenizar”. A lição se faz importante, pois, conforme o artigo 158 preconiza, não há responsabilidade do administrador sem dano (prejuízos que causar, nos termos da lei).

Ainda sobre a existência de prejuízos, importante ressaltar que um administrador não responderá perante a companhia ou seus *stakeholders* por decisões ruins, que gerem prejuízo econômico à sociedade, é dizer, os administradores, no desempenho de suas atribuições, podem cometer equívocos que acarretem prejuízos para a sociedade e, nem por isso, deverão indenizar ou reparar tal prejuízo. O administrador que pratica atos de regular gestão, isto é, atua dentro dos ditames legais e societários, não deverá ser civilmente responsável. Conforme aduz José Edwaldo Tavares Borba[56] “os administradores que agirem dentro dos padrões de regularidade exigidos pela lei não respondem pessoalmente pelos atos que praticarem, ainda que estes venham a causar prejuízo à sociedade” e corrobora Orlando Gomes, citado por Nelson Eizirik[57] “ou seja, a regra sobre a matéria é a da irresponsabilidade pessoal do administrador pelas obrigações contraídas em nome da sociedade em virtude de atos regulares de gestão”.

Por exemplo, caso um administrador de um hospital (companhia aberta, para fins do exemplo), notadamente descumprindo a função social da empresa, nos termos do *caput* do Artigo 154, e os preceitos ASG, autorize a companhia e o setor de que é responsável a descartar material infeccioso de forma diferente do estabelecido nas normas de segurança, responderá pelo ato ilegal e pelos prejuízos causados.

A responsabilidade civil do administrador de companhia aberta será subjetiva ou objetiva, conforme define a doutrina civil. A responsabilidade subjetiva, é aquela caracterizada pelo (i) dano; (ii) ato ilícito; (iii) nexo de causalidade; e (iv) dolo ou culpa. Por outro lado, a responsabilidade objetiva é

---

[55] NEVES, José Roberto de Castro. Direito das Obrigações. 7. ed. Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2017. p. 338.
[56] BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 406
[57] Orlando Gomes, 1972 citado por EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 634

aquela que prescinde de dolo ou culpa, isto é, o infrator será responsabilizado independentemente da existência do elemento subjetivo, bastante comprovar o nexo de causalidade entre o dano e o ato ilícito perpetrado pelo autor. Essa distinção se faz de suma importância pois a lei societária lastreou-se nela para estabelecer as hipóteses de responsabilização do administrador.

Desta forma, ao analisarmos o inciso I do artigo 158, estamos diante de uma situação de responsabilidade subjetiva, pois a própria norma tratou de colocar como pressuposto da responsabilidade a atuação com culpa ou dolo. A culpa é um elemento de destaque no direito civil, caracterizada pela negligência, imprudência ou imperícia, conforme assevera Nelson Eizirik[58] "[...] a expressão "culpa" deve ser entendida como violação de um dever jurídico, abrangendo não só as condutas negligentes, imperitas ou imprudentes (culpa *stricto sensu*)[...]". Por outro lado, a conduta dolosa é aquela praticada com consciência da violação de um dever jurídico.

Neste paralelo, o dever de diligência tem grande influência sobre a responsabilidade do administrador, uma vez que a responsabilidade subjetiva depende de culpa (com negligência, imperícia ou imprudência), isto é, uma falha no dever de diligência. Por outro lado, mais fácil a caracterização da conduta dolosa, pois é aquela que conta com a vontade, o *animus*, do administrador em lesar a companhia ou seus *stakeholders*. Corrobora Nelson Eizirik[59]

> Para a caracterização da culpa deve recorrer-se ao *standard* do dever de diligência. Com efeito, se o administrador atuou dentro de seus poderes ou atribuições, a sua responsabilidade pessoal decorrerá da comprovação de que sua conduta foi incompatível com a diligência que dele se espera, a partir de um juízo de culpabilidade. O comportamento doloso pode verificar-se quando o administrador, agindo dentro de suas atribuições, busca deliberadamente prejudicar a companhia, firmando, por exemplo, um contrato lesivo aos seus interesses.

Portanto, será responsável civilmente, o administrador, ainda que dentro de suas atribuições e circunscrições legais, causar danos à companhia ou a seus

---

[58] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 175

[59] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 176

stakeholders, por atuação negligente, imperita ou imprudente ou ainda, que de forma dolosa perpetrar ato ilícito.

4. A correlação entre os fatores ASG e o papel dos administradores de companhias abertas

4.1. Fatores ASG e os deveres dos administradores de companhias abertas

Os fatores ASG são uma realidade no ambiente de negócios e como vimos, o papel dos administradores possui destacada atenção da legislação e da doutrina nacional. Estes dois universos jurídicos e fáticos vivem tão próximos quando podemos imaginar.

O imprescindível dever de diligência dos administradores, consagrado no artigo 154 da Lei das S.A., que como vimos é o princípio basilar da conduta e atuação dos administradores, possui correlação e quase uma relação de simbiose com os fatores ASG. Como dito na introdução deste trabalho, em 1976, quando da promulgação da Lei das S.A., o legislador preocupou-se com a função social da empresa e a execução do bem público, em outras palavras, o legislador cuido dos fatores ambientais, sociais e de governança nos quais as companhias estão inseridas e devem, por obrigação geral, zelar.

Nesta linha, a preocupação dos administradores com as questões ASG, mesmo que por via transversa, foi sacramentada pelo legislador no artigo 154 da Lei das S.A. Como vimos, uma companhia que através dos órgãos de administração, demonstra-se atuante e coerente com as práticas ASG, abre um leque imenso de possibilidades, como aumento de vendas e engajamento de consumidores, captação de recursos, publicidade positiva, longevidade e sustentabilidade do crescimento e, consequentemente, da geração de valor, dentre outras tantas. Nesta linha, em entrevista ao *site* Exame Invest, Pedro Melo, diretor-geral do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa[60], corrobora:

> Se levarmos em consideração que a atuação socioambiental de um conselho afeta as partes envolvidas, e os conselheiros estão naturalmente mais preocupados em garantir boas ações de governa

[60] CAETANO, Rodrigo. O ESG importa para o consumidor brasileiro? A KPMG diz que sim. Exame Invest, 15 fev. 2021. Disponível em: https://invest.exame.com/esg/o-esg-importa-para-o-consumidor-brasileiro-a-kpmg-diz-que-sim Acesso em: 18 jul. 2021

> para stakeholders, o ESG passa a ser elementar para a continuidade de uma operação.

Exemplo da incorporação dos aspectos ASG e o sucesso nas captações, veja a companhia aberta Raízen (RAIZ4), cuja oferta inicial de ações foi um sucesso entre os investidores e a qual possui uma página na internet inteira dedicada à sua agenda ESG[61], onde a companhia declara que tais parâmetros "fizeram parte da construção dos nossos modelos de negócio desde a origem da Raízen. Fomos os primeiros no mundo a conquistar a certificação Bonsucro, um exemplo de dessa responsabilidade com altos padrões socioambientais em nossa cadeia de cana-de-açúcar". No mesmo caminho, a companhia de bebidas Ambev (ABEV3) mantém *site*[62] em moldes parecidos, anunciando suas iniciativas, objetivos e atingimentos relacionados aos conceitos ASG.

A integração ASG passa também pelo dever de lealdade do administrador, circunscrito pelo artigo 155 da Lei das S.A., cuja repercussão mais latente, como vimos, é a prática do *insider trading*, onde o administrador aproveita-se das informações que possui em razão de seu cargo para benefício próprio, mesmo que não cause prejuízo à companhia. Neste mesmo caminho, o dever de informar, cujo nascedouro está no princípio da transparência (*full disclosure*) o qual está intimamente ligado ao pilar da governança corporativa, pois obriga o administrador a "jogar com todas as cartas na mesa".

Outro exemplo importante de como os aspectos ASG estão ligados ao direito nacional e à lei societária, seria quanto aos conflitos de interesse. Importante destacar que em um passado um pouco mais distante, transações com partes relacionadas, aquelas que devem acontecer mediante robustos *disclosures*, eram comuns, mesmo nas companhias abertas. A fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários, suas regras e normativos, bem como a incorporação do conceito de governança corporativa ao ambiente de negócios nacional, mitigou razoavelmente tais situações.

Por conseguinte, se os fatores ASG são tão importantes para a perenidade dos negócios e estão intrinsecamente ligados ao papel da

---

[61] RAÍZEN. 2021. Disponível em: https://www.raizen.com.br/agenda-esg. Acesso em 2 ago. 2021.
[62] AMBEV. 2021. Disponível em: https://www.ambev.com.br/esg/. Acesso em 2 ago. 2021.

administração, é imperioso que, dentro dos limites jurídicas aplicáveis, a responsabilidade dos administradores, ligadas a infrações e condutas culposas de cunho ASG, sejam apuradas.

4.2. Fatores ASG e a responsabilidade dos administradores de companhias abertas

A responsabilidade civil dos administradores é o que traz o equilíbrio e limita sua atuação. Conforme preconiza, de forma abrangente, Nelson Eizirik[63], "constitui um instrumento que permite a manutenção e o equilíbrio entre a liberdade e os deveres sociais de cada pessoa. Nesta senda, assevera Mariana Parglender[64] "a responsabilidade civil dos administradores é, no plano teórico, um dos principais pilares do regime jurídico das sociedades anônimas".

No contexto evolutivo encampando pelos fatores ASG, o papel do administrador, na condição de órgãos das companhias (diretos e conselheiros de administração), deve acompanhar as mudanças previstas, engendrando suas ações de forma a atender seus deveres legais, sempre respeitando a função social da companhia. Nesta senda, Ricardo Blanchet[65]:

> O administrador, neste contexto, deve pautar sua atuação não apenas no respeito aos seus deveres de diligência, lealdade e ausência de conflito de interesses, como também ciente de que suas ações – e não apenas o resultado delas – devem atender a função social e o bem público, sob pena de sua responsabilização pessoal.

Os fatores ASG propiciam benefícios às companhias, como vimos, porém, é importante destacar, como fizemos na evolução regulatória, que os princípios ASG são lastreados na regulação vigente, internacional devidamente incorporada, ou criada por nossos legisladores. Desta forma, muitas vezes, ser

---

[63] EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 632

[64] PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e *business judgement rule* no direito brasileiro. 2015. Disponível em: https://migalhas.uol.com.br/arquivos/2015/11/art20151118-08.pdf. Acesso em: 09 ago. 2021.

[65] BLANCHET, Ricardo. Responsabilidade do administrador frente às demandas globais por práticas ESG. Migalhas, 31 de jul. 2020. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/depeso/331407/responsabilidade-do-administrador-frente-as-demandas-globais-por-praticas-esg. Acesso em: 16 ago. 2021

honrado como uma companhia ASG, depende, minimamente, de atendimento à regulação vigente. Cite-se o exemplo colocado pelo advogado Vicente Habib de S. Reis[66]:

> Na esfera civil, a Política Nacional do Meio Ambiente (Lei 6.938/81) previu a figura do poluidor indireto. É famosa a seguinte passagem jurisprudência do STJ sobre o tema: "Para o fim de apuração do nexo de causalidade do dano ambiental, equiparam-se quem faz, quem não faz quando deveria fazer, quem deixa fazer, quem não se importa que façam, quem financia para que façam, e quem beneficia quando outros fazem".
>
> Enquanto a empresa responde objetiva e solidariamente pelos danos ambientais, bastando para a responsabilização o nexo de causalidade entre sua conduta e a degradação, a responsabilidade pessoal do administrador deve ser manejada com bastante cautela, somente se comprovado o conhecimento da potencial ocorrência danosa e não adoção das providências que lhe competiam.

O exemplo citado acima reflete perfeitamente uma hipótese de responsabilidade subjetiva do administrador. Para que reste comprovada a infração ao dever de diligência do administrador e, consequentemente, sua responsabilidade pessoal pelos prejuízos causados à companhia e seus *stakeholders*, seria preciso provar que o administrador, agindo dentro de suas atribuições legais, cometeu ato culposo ou doloso. Se o administrador do exemplo, soubesse claramente que o ato de degradação ocorreu ou estava ocorrendo e deliberadamente nada fizesse para impedi-lo, notifica-lo ou de qualquer forma mitigar os danos dentro de uma atuação diligente, restaria clara, ainda que para fins exemplificativos, a conduta dolosa do administrador, possibilitando, então sua responsabilidade pessoal.

O mesmo funcionaria para a conduta culposa, caso, por desconhecimento, negligência ou até mesmo imperícia do administrador, falhasse no seu dever de diligência, pelas mesmas vias, seria pessoal e

---

[66] REIS, Vicente Habib de S. Responsabilidade ambiental de administradores e boas práticas ESG. Migalhas, 12 jul. 2021. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/depeso/348331/responsabilidade-ambiental-de-administradores-e-boas-praticas-esg. Acesso em 16 ago. 2021.

civilmente responsabilizado pela sua conduta culposa e pelos danos causados à companhia e aos seus *stakeholders*.

No âmbito e pilar da governança corporativa, mais latentes são os casos cuja a responsabilidade civil dos administradores foi apurada em decorrência de violações de seus deveres, tal como a violação a atuar livre de conflito de interesses. Interessante citar o Caso Tractebel Energia S.A., julgado pela Comissão de Valores Mobiliários no processo administrativo CVM RJ 2009/13179 e detalhado por Gustavo Tavares Borba, Rodrigo Tavares Borba, José Gabriel de Assis de Almeida e outros[67], onde em suma, foi apurada a responsabilidade de administradores e outros por exercício de voto conflitado em assembleia geral.

Sob o prisma da relação dos pilares ASG com a responsabilidade civil dos administradores, insta salientar que, para que exista responsabilidade civil e, portanto, tutela indenizatória, os requisitos de sua responsabilidade civil, previstos no artigo 158 da Lei das S.A., deverão estar presentes. Portanto, entende-se que a disciplina dos critérios ASG estão presentes no cotidiano dos mercados e a responsabilidade dos administradores anda *pari passu* com tal presença, uma vez que tais critérios estão cada vez mais presentes na legislação e nos normativos regulatórios, de modo que sua violação pelos administradores, poderá acarretar sua responsabilidade pessoal.

[67] BORBA, Gustavo Tavares; BORBA, Rodrigo Tavares; ALMEIDA, José Gabriel Assis de (org.). Comissão de Valores Mobiliários: Precedentes Comentados. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 183-211

5. Conclusão

A evolução é algo natural e inerente ao ser humano. O direito é a ciência que acompanha a evolução social e organiza o caos natural da vida em sociedade. Como ensina Miguel Reale[68] "Ora, aos olhos do homem comum o Direito é a *lei* e *ordem*, isto é, um conjunto de regras obrigatórias que garante a convivência social graças ao estabelecimento de limites à ação de cada um de seus membros. Assim sendo, quem age de conformidade com essas regras comporta-se *direito*; quem não o faz, age *torto*.

Para vivermos em sociedade, pelo bem comum, é necessário que vivamos de forma minimamente ordenada, conforme prossegue Miguel Reale[69] "Podemos, pois, dizer sem maiores indagações, que o Direito corresponde à exigência essencial e indeclinável de uma convivência ordenada, pois nenhuma sociedade poderia subsistir sem um mínimo de ordem". A sociedade ordenada prospera e evolui, desde de seus primórdios foi e assim esperamos que continue sendo. Na toada evolutiva, a conscientização do ser humano com o ambiente em que está envolvido passa diretamente pela evolução tecnologia e a sofisticação das relações sociais. A vida em comunidade, as relações sociais, as relações com o meio ambiente e o envolvimento deste ser humano nos negócios e no dia a dia dos comércios pugna por uma visão mais integrada do bem comum. Assim surgiram os conceitos ASG.

O termo, segundo a ONU[70], "foi cunhado em 2004, em uma publicação do Pacto Global em parceria com o Banco Mundial, chamada *Who Cares Wins*". Sua criação partiu da latente necessidade de atenção das empresas aos fatores ambientais, sociais e de governança corporativa, de modo que pudessem integrar aos seus negócios medidas efetivas que mitiguem ou acabem com impactos ambientais negativos, impulsionem o desenvolvimento social e a mitigação de discriminações, bem como garante transparência e credibilidade

---

[68] REALE, Miguel. Lições Preliminares de Direito. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 1
[69] REALE, Miguel. Lições Preliminares de Direito. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. p. 2
[70] PACTO GLOBAL. 2021. Disponível em: https://www.pactoglobal.org.br/pg/esg#:~:text=O%20termo%20foi%20cunhado%20em,governan%C3%A7a%20no%20mercado%20de%20capitais. Acesso em: 03 set. 2021

aos seus *stakeholders*, melhorando, portanto, a sociedade como um todo. Por óbvio, ainda temos um longo caminho para evoluir.

Embora nas citações acima Miguel Real esteja falando do Direito como uma ciência, a sociedade empresária e, portanto, as companhias abertas, em muito se assemelham a uma sociedade (no sentido comunitário), pois são microcosmos repletos de conflitos que surgem de um desencadeamento de ações e tomadas de decisões, de modo que simulam a convivência em sociedade. A atuação das grandes companhias hoje é mundial e, portanto, presente nas mais diversas e diferentes comunidades mundo afora. Desta forma, incorporar os critérios ASG aos seus negócios é algo imperioso.

As companhias abertas atuam nos mercados através de seus administradores. Como aduz Nelson Eizirik[71] "[...] os administradores não são mandatários nem representantes da companhia, mas atuam como se fossem ela própria". Portanto, quando um administrador contrata com alguém, quem o faz é a companhia. Os administradores, geralmente divididos entre diretores e conselheiros, estes últimos de caráter facultativo, são peça fundamental na engrenagem do mercado, pois a partir deles são planejados e executados o objeto e o interesse social da companhia, os quais como vimos, compreendem, resumidamente, a geração de lucro, a execução do bem público e a função social da empresa.

Na persecução da função social da empresa, os administradores encontram os pilares ASG. Ao atuar como administrado, o fazem pensando na valorização, crescimento e geração de lucro para a companhia e seus acionistas, mas também, devem fazê-lo de forma a preservar o meio ambiente ou criar ações de impacto que mitiguem eventuais agressões passadas, mitigar desigualdades sociais e promover o bem-estar de seus empregados, bem como prover transparência e ética na condução dos negócios. Essa breve descrição tem embutida em cada letra, os princípios ASG.

Sendo algo tão íntimo da atuação do administrador, os fatores ASG estão presentes também na legislação e na regulação dos diversos mercados.

---

[71] EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 67

Desta forma, conclui-se que, nos termos do artigo 158 da Lei das S.A., poderá ser um administrador responsável por infração aos preceitos ASG, desde que estejam positivados, seja na lei, na regulação ou nos documentos societários, pois como vimos, a violação à lei (entendido no sentido *latu sensu*) e ao estatuto, acarreta a responsabilidade pessoal do administrador. Ora, não poderia ser diferente, a responsabilização pessoal do administrador no caso da atuação, ainda que dentro do seu escopo de atuação, que de forma culposa ou dolosa, negligencie os princípios ASG e cause prejuízos à companhia.

6. Considerações finais

Ao início deste trabalho, a provocação proposta foi a possibilidade dos famigerados conceitos ambientais, sócias e de governança corporativa, sacramentados na sigla ASG, tão desejada e discutida por *stakeholders* em geral, poderia ter relação e influência com os deveres legais dos administradores de companhias abertas e, consequentemente, acarretar em responsabilização civil destes.

O presente trabalho não tem o condão de esgotar o tema, tão crescente o pujante não apenas no cenário jurídico, mas financeiro e comercial também. O que vimos e, entendemos que o presente trabalho conseguiu alargar a visão sobre, é uma melhor conceituação do que são feitos cada um dos pilares da sigla ASG, bem como da forma como o mercado os vê. Alertamos que tais conceitos são fluídos e que as ações que os encampam precisam ser efetivas e verdadeiros. Nesta senda, identificamos a evolução histórica, conceitual e legislativa dos conceitos ASG e como tais fatores foram incorporados ao direito brasileiro e ao ecossistema das companhias abertas.

Ato seguinte, valemo-nos da doutrina societária brasileira para delimitar o espectro de atuação dos administradores das companhias abertas, passando pelos seus deveres legais. O tema também é deveras abrangente e consideramos os fatores que seriam mais bem acoplados ao presente trabalho na delimitação, principalmente na intersecção dos deveres legais dos administradores com os fatores ASG. Neste momento, percebemos que a presença dos fatores ASG da legislação brasileira é latente. Neste momento, imperioso delimitar o que é a responsabilidade civil do administrador e a forma com a qual este pode ser compelido a indenizar.

Ao correlacionarmos os fatores ASG, os deveres legais dos administradores e a sua responsabilidade civil, pudermos ver, *a priori*, a possibilidade de responsabilização civil de tais administradores de companhias abertas pela infração ou negligência dos fatores ASG, os quais, percebemos, estão presentes na legislação societária pátria.

O trabalho não possui o condão de esgotar o tema, que consideramos rico em debate e outros vieses a serem explorados. Consideramos que o objetivo de aguçar a discussão e a melhor delimitação do tema foi atingido e metodologia dialética empregada foi suficiente para tanto. Importa dizer que especificamente sobre o tema ASG, a bibliografia jurídica ainda é escassa, pois o tema é novo no ambiente de negócios brasileiro, embora artigos de folego comecem a surgir, os quais, certamente, ajudarão no desenvolvimento futuro.

Referências

BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução nº 4.327, de 25 de abril de 2014. Dispõe sobre diretrizes que devem ser observadas no estabelecimento e na implementação da Política de Reponsabilidade Socioambiental pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_O.pdf. Acesso em: 08 jul. 2021

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução Normativa nº 480 de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: fhttp://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html. Acesso em: 08 jul. 2021

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução Normativa nº 552, de 9 de outubro de 2014. Altera a acrescenta dispositivos à instrução 480/09 e altera dispositivos das instruções 358/02 e 481/09. Disponível em: http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst552.html#:~:text=Altera%20e%20acrescenta%20dispositivos%20%C3%A0,%2F02%20e%20481%2F09.&text=Alterada%20pela%20Instru%C3%A7%C3%A3o%20567%2F15,A%20pela%20Instru%C3%A7%C3%A3o%20567%2F15. Acesso em: 08 jul. 2021

BRASIL. Federação Brasileira de Bancos – FEBRABAN. Normativo SARB 014/2014. Disponível em: https://cms.autorregulacaobancaria.com.br/Arquivos/documentos/PDF/Normativo%20SARB%20014%20-%20alterada%20pela%20Deliberacao%20031%20-%20sem%20marcas.pdf. Acesso em 08 jul. 2021.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Palácio do Planalto Presidência da República. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 03 set. 2021.

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. Palácio do Planalto Presidência da República. Brasília, DF. 30 jun. 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm. Acesso em: 08 jul. 2021.

AMBEV. 2021. Disponível em: https://www.ambev.com.br/esg/. Acesso em 2 ago. 2021.

Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais. Guia ASG: Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimento. Jan. 2020. 8p. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf. Acesso em 18 de jun. 2021.

BERTÃO, Naiara. O que é “Greenwashing” e como saber se você está se deixando enganar por ele. Valor Investe, São Paulo, 24 de jun. 2020. Disponível em: https://valorinveste.globo.com/blogs/naiara-bertao/post/2020/07/o-que-e-greenwashing-e-como-saber-se-voce-esta-se-deixando-enganar-por-ele.ghtml. Acesso em 12 de jun. 2020.

BLANCHET, Ricardo. Responsabilidade do administrador frente às demandas globais por práticas ESG. Migalhas, 31 de jul. 2020. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/depeso/331407/responsabilidade-do-administrador-frente-as-demandas-globais-por-praticas-esg. Acesso em: 16 ago. 2021.

BOFFO, R.; PATALANO, R. ESG Investing: Pratices, Progress and Challenges. Paris: OECD Paris, 2002.

BORBA, Gustavo Tavares; BORBA, Rodrigo Tavares; ALMEIDA, José Gabriel Assis de (org.). Comissão de Valores Mobiliários: Precedentes Comentados. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

BOS, Jeroen. Using ESG Factors for Equity Valuation. Disponível em: https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/cfa-magazine/2014/cfm-v25-n6-5.ashx. Acesso em: 05 nov. 2020.

CAETANO, Rodrigo. O ESG importa para o consumidor brasileiro? A KPMG diz que sim. Exame Invest, 15 fev. 2021. Disponível em: https://invest.exame.com/esg/o-esg-importa-para-o-consumidor-brasileiro-a-kpmg-diz-que-sim Acesso em: 18 jul. 2021.

CANTIDIANO, Maria Lucia; CANTIDIANO, Isabel; MUNIZ, Igor (org.). Sociedade Anônimas, Mercado de Capitais e Outros Estudos: Homenagem a Luiz Leonardo Cantidiano Vol. 1. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volumes I, II, III e IV. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

EIZIRIK, Nelson. et al. Mercado de Capitais: regime jurídico. 4ª Edição São Paulo: Quartier Latin, 2019.

FIGUEIREDO, Fábio Vieira. Manual de Direito Civil. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

FORGIONI, Paula Andrea. A evolução do direito comercial brasileiro: Da mercancia ao mercado. 4. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

FRAZÃO, Ana. Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro. Renovar, 2011.

FRIEDMAN, Milton. *A Friedman doctrine the social responsability of business. The New York Times,* 13 set. 1970. Disponível em: https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html. Acesso em: 09 nov. 2020.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de empresa: Comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil. 8. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA (LAB). *Comunicação e prestação de contas: Um panorama de reporte de questões ASG nos Formulários de Referência das companhias abertas*. Disponível em: http://www.labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2020/10/LAB-Comunica%C3%A7%C3%A3o-e-presta%C3%A7%C3%A3o-de-contas.pdf. Acesso em: 05 jun. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em: https://www.ibgc.org.br/conhecimento. Acesso em: 17 jul.2021
MEASURING stakeholder capitalism towards commom metrics and consistente reporting of sustainbable value creation. World Economic Forum. 2020. Disponível em: https://www.weforum.org/reports/measuring-stakeholder-capitalism-towards-common-metrics-and-consistent-reporting-of-sustainable-value-creation. Acesso em: 26 nov. 2020.

NEVES, José Roberto de Castro. Direito das Obrigações. 7. ed. Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2017.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Disponível em: *https://brasil.un.org/pt-br/sdgs.* Acesso em 08 jun. 2020.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Disponível em: *https://brasil.un.org/pt-br/node/88191.* Acesso em 10 jun. 2020.

PARGENDLER, Mariana. Responsabilidade civil dos administradores e *business judgement rule* no direito brasileiro. 2015. Disponível em: https://migalhas.uol.com.br/arquivos/2015/11/art20151118-08.pdf. Acesso em: 09 nov. 2020.

PROCKNOR, Marina. Em tempos que demandam evolução, ESG oferece trilha para fugir do óbvio e inovar. Capital Reset, 30 nov. 2020. Disponível em: https://www.capitalreset.com/em-tempos-que-demandam-evolucao-esg-oferece-trilha-para-fugir-do-obvio-e-inovar/. Acesso em: 07 nov. 2020.
RAÍZEN. 2021. Disponível em: https://www.raizen.com.br/agenda-esg. Acesso em 2 ago.

REALE, Miguel. Lições Preliminares de Direito. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.
Relação com Investidores Magazine Luiz. Disponível em: https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Sustentabilidade?=hNCv6vApqpAL+OXvnL9M7A==. Acesso em 18 de jun. 2020.

REIS, Vicente Habib de S. Responsabilidade ambiental de administradores e boas práticas ESG. Migalhas, 12 jul. 2021. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/depeso/348331/responsabilidade-ambiental-de-administradores-e-boas-praticas-esg. Acesso em 16 ago. 2021.

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

União Europeia. *Taxonomy: Final Report of the Technical Expert Group on Sustainble Finance. Março de 2020.* Disponível em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf. Acesso em: 06 jul. 2021.

XP anuncia 100 vagas exclusivas para mulheres neste 1º trimestre ; negócios e tecnologia são destaques. Infomoney, 20 de jan. 2021. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/mercados/xp-anuncia-100-vagas-exclusivas-para-mulheres-neste-1-trimestre-negocios-e-tecnologia-sao-destaques/. Acesso em 18 jun. 2020.