

# O “G” do ESG E SEUS APRENDIZADOS HISTÓRICOS

MILTON NASSAU RIBEIRO

## Sumário

1- Introdução. 2- O G do ESG. 3- Histórico da Governança Corporativa. 3.1- 90: Despertar. 3.2- 2000: Disseminação. 3.3- 2010: Reflexão. 3.4- 2020: Resignificação(?). 4- Jornada Cultural. 5- Papel da Governança Corporativa no ESG. 6- Conclusões. Referências.

## 1 INTRODUÇÃO

O tema da sustentabilidade ambiental não é propriamente novo no universo empresarial. A preocupação com um meio ambiente e o conceito de desenvolvimento sustentável é algo que já vem sendo discutido e estudado a aproximadamente 40 anos. No Brasil, inclusive, já em 1988, a Constituição Federal previu no artigo 225 que “todos tem o direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado, bem de uso comum do povo e essencial à sadia qualidade de vida, impondo-se ao Poder Público e à coletividade o dever de defendê-lo e preservá-lo para as presentes e futuras gerações”.

Da mesma forma, os estudos da Governança Corporativa também não são uma novidade. Conforme veremos no item 3, se iniciaram na década de 90 e desde então vem passando por altos e baixos, mas em constante evolução.

O que talvez seja mais recente é o aprofundamento e a capilaridade das discussões relacionadas ao que foi convencionado nomear de aspectos “sociais” da empresa. Sem dúvida houve muita evolução na última década, com uma ampliação dos temas relacionados a questões de evolução civilizatória, tais como: diversidade, direitos humanos, dignidade, dentre outros. A velocidade de disseminação das redes sociais e o aumento na mobilização de grupos impactados pelas operações empresariais também contribuiu para o aumento de escala desta discussão. O “social” passou a ser visto com um tema reputacional.

O que surge de aparentemente novo é a junção destes 3 temas no acrônimo ESG (*Environmental, Social and Governance*). Digo aparentemente novo, porque a associação entre estes temas já estava presente no conceito de *Tripple Botton Line*, idealizado por Jonh

Elkington<sup>1</sup> na década de noventa. Tal conceito pressupõe uma gestão empresarial com um foco não apenas nos resultados, mas também no impacto da empresa no planeta. Assim, pode-se dizer grosseiramente que o tripé da sustentabilidade deveria tomar em conta aspectos ambientais, econômicos e sociais.

Ainda que existam pontos de contato com o *Triple Bottom Line*, o movimento do ESG é mais que uma versão repaginada deste. A sua inclusão na agenda corporativa tornou-se ainda mais eminente depois que Larry Fink, CEO da Black Rock afirmou em sua carta anual aos investidos que passaria a considerar critérios de ESG na sua decisão de investimentos. Esta declaração fez acelerar uma tendência de que tais critérios passem a ser considerados por investidores e, conseqüentemente, adotados por potenciais investidas.

É bem verdade que a pandemia e a estagflação<sup>2</sup> mundial frearam a velocidade desta tendência. O próprio Larry Fink afirmou posteriormente que alguns acionistas da gestora de ativos estariam indo longe demais ou se tornando ativistas<sup>3</sup>.

Mas o fato é que, independente da velocidade de discussão desta tendência, ela veio para ficar. Há muitas dúvidas acerca de quais seriam as suas estratégias de implementação, métricas, gerando um enorme temor de que suas iniciativas acabem por servir apenas como instrumento de marketing corporativo.

Contudo, não é finalidade deste trabalho aprofundar-se na definição de ESG. O que se pretende é revisitar o histórico da jornada de implementação da Governança Corporativa no mundo, ressaltando alguns erros e acertos e, a partir desta experiência, propor aprendizados para a implementação do ESG, destacando o papel que caberia à Governança Corporativa neste processo.

## 2 O “G” DO ESG

Coloquialmente, a expressão Governança Corporativa é muito usada em seu sentido amplo querendo se referir ao governo e gestão da empresa, bem como a forma de estrutura societária desta.

No entanto, a Governança Corporativa é bem mais abrangente e se relaciona com uma miríade de assuntos relacionados à adequada gestão da empresa. Neste sentido, após

---

<sup>1</sup> Disponível em <https://www.ibrc.indiana.edu/ibr/2011/spring/pds/artigo2>

<sup>2</sup> Estagflação é uma expressão que passou a ser utilizada por economistas para designar um fenômeno econômico raro que vem ocorrendo em diversas economias do mundo: a conjunção de estagnação econômica com inflação.

<sup>3</sup> [www.infomoney.com.br / onde-investir/adeus-ao-esg-ou-convite-a-reflexao-mercado-se-divide-sobre-nova-postura-da-blackrock-na-agenda-climatica/](http://www.infomoney.com.br/onde-investir/adeus-ao-esg-ou-convite-a-reflexao-mercado-se-divide-sobre-nova-postura-da-blackrock-na-agenda-climatica/)

ressaltar a diversidade de questões que cercam o tema da governança corporativa, José Paschoal Rossetti e Adriana Andrade<sup>4</sup> comentam como esta questão se reflete na conceituação da governança corporativa:

Dado este *conjunto de diversidades* é também grande a diversidade de conceitos que se encontra na literatura técnica nesta área. Os mais sintonizados com os processos e os objetivos de alta gestão que se observam nas corporações podem ser reunidos em quatro grupos, que olham a governança como:

- **guardião de direitos** das partes com interesses em jogo.
- **sistema de relações** pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas.
- **estrutura de poder** que se observa no interior das corporações e sistema.
- **sistema normativo** que rege as relações internas e externas das empresas.

Em seu sentido estrito, a definição mais usada no Brasil é a do IGGC:

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 interessadas.<sup>5</sup>

Organizações, tendo ou não como objeto o estudo da governança corporativa, também pretenderam conceituá-la. Segundo a OECD, Governança Corporativa é:

o conjunto de relações entre a administração de uma empresa, seu conselho de administração, seus acionistas e outras partes interessadas, proporcionando a estrutura que define os objetivos da empresa, como atingi-los e a fiscalização do desempenho.<sup>6</sup>

Com o amadurecimento das discussões acerca do tema, diversos códigos de melhores práticas<sup>7</sup> também se aventuraram na busca de uma definição sobre o tema. Note-se que, em sua maioria, estas conceituações relacionam-se à ideia de gestão proba, transparente, e ao respeito aos diversos interessados na companhia, inclusive os acionistas minoritários.

No Brasil, IBGC foi pioneiro ao enfatizar as boas práticas:

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a

<sup>4</sup> ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. *Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências*. 2ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2006. p.138.

<sup>5</sup> Disponível em <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>

<sup>6</sup> OECD-ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. Principles of corporate governance. Disponível em <http://www.oecd.org>.

<sup>7</sup> v.g. Relatório Cadbury do Reino Unido (*Comparative study of corporate governance codes relevante to the European Union and its member states*. Disponível [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int)), Relatório Cardon da Bélgica, *Berlim Initiative Code*/ da Alemanha, Relatório Norby e recomendações da Dinamarca, Relatório Peters da Holanda (disponíveis em [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/em/company/company/news/corp-gov-codes-rpt-part1\\_em.>](http://europa.eu.int/comm/internal_market/em/company/company/news/corp-gov-codes-rpt-part1_em.>). p. 28)

qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.<sup>8</sup>

Além das melhores práticas, o IBGC dá forte ênfase nos princípios básicos de Governança Corporativa, que podem ser da seguinte forma resumidos:

- Transparência: mais que a lei, fatores intangíveis que transcendem o financeiro;
- Equidade: tratamento justo e isonômico com todos os sócios e partes interessadas (*stakeholders*);
- Prestação de contas (*accountability*): clara, concisa, compreensível, tempestiva e com a assunção de responsabilidade pelos atos e omissões.
- Responsabilidade Corporativa: redução das externalidades negativas ao negócio e aumentar as positivas, levando em consideração as diversas modalidades de capital no curto prazo, médio e longo prazo.

Veremos mais adiante, que apesar da importância dos princípios e práticas, houve no Brasil uma hiperbolização do seu papel. Princípios e práticas se transformaram em um *checklist*, subestimando-se a análise específica dos outros atributos de Governança Corporativa aplicáveis a cada empresa específica.

De minha parte, prefiro definir o Governança Corporativa como o um sistema de compatibilização de interesses primários da sociedade empresária (lucro e perpetuidade) com os interesses dos acionistas, administradores e *stakeholders* (comunidade, empregados, sociedade, etc.). Em um cenário ideal, estes interesses estariam em equilíbrio, conforme figura 1.

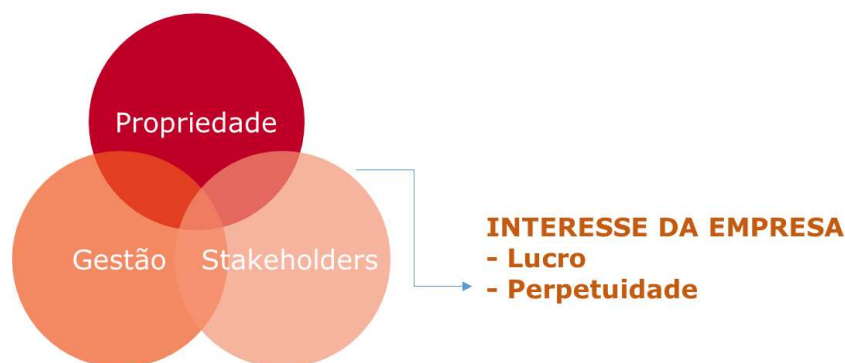
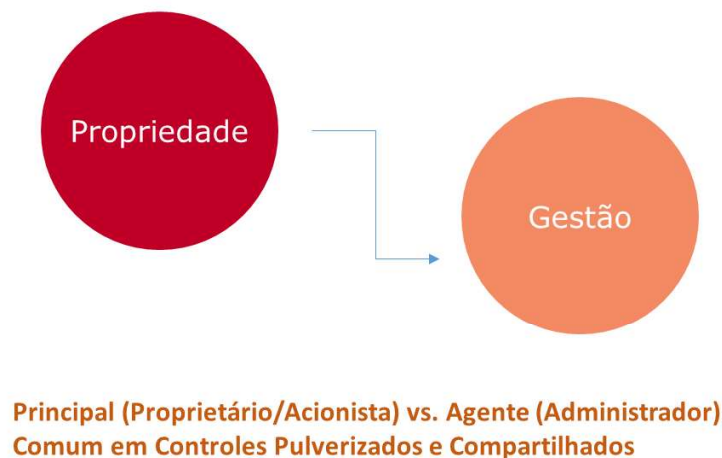


Figura 1 – Modelo de compatibilização de Conflitos

<sup>8</sup> Op.cit.

Contudo, é muito raro que estes interesses tendam a um equilíbrio naturalmente. O mais comum é que existam conflitos nas relações entre estes atores (acionistas, administradores e *stakeholders*). Estes conflitos podem ser agrupados majoritariamente em três: conflito de agência, de posição e institucional.

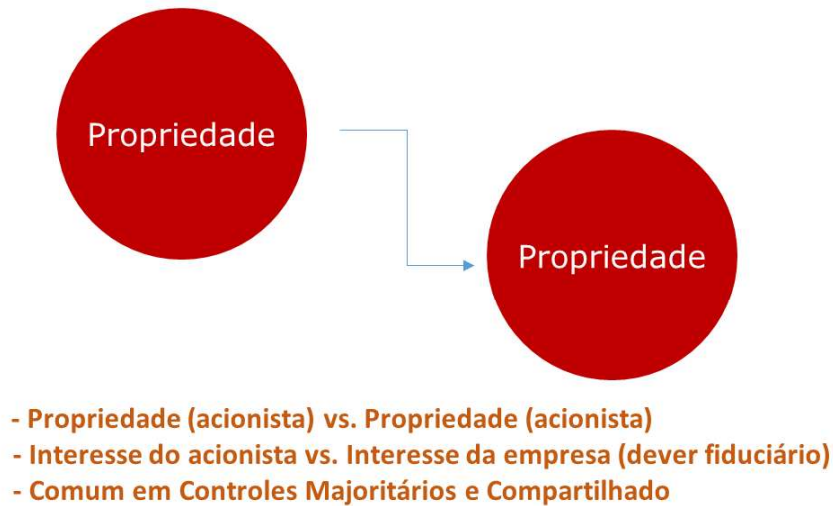
O tipo de conflito que primeiro chamou a atenção dos investidores e dos estudiosos da Governança Corporativa foi o conflito de agência, conforme veremos no item 2. O mesmo ocorre quando os acionistas (principal e proprietário da sociedade) entra em conflito com os administradores da empresa (agentes), conforme figura 2 abaixo. Nestes casos, o agente passa a agir no interesse próprio em detrimento do interesse da empresa e de seus acionistas. É muito comum em empresas de controle pulverizado e algumas vezes de controle compartilhado, uma vez que nestas modalidades o monitoramento e controle da gestão pelo acionista é mais difícil. São exemplos de distorções de conflito de agência: a auto concessão de regimes de benefícios abusivos pelos administradores (*golden parachutes*), fraudes contábeis para manipular impacto em remuneração variável e manobras com procurações para eleição da administração.



*Figura 2 – Modelo de Conflito de Agência*

Outro conflito relevante é o de posição. O mesmo ocorre quando há uma disputa relacionada a posições divergentes de interesses entre os acionistas. Isto pode ocorrer entre um acionista majoritário e minoritário ou entre acionistas que compartilham controle, na forma da figura 3. Nestes casos, é comum que os acionistas em conflito passem a defender

seu próprio interesse, relegando a segundo plano o interesse da sociedade. Nestes casos, os acionistas e, por vezes, os conselheiros por ele indicados, quebram o dever fiduciário que lhes obrigaria a agir no melhor interesse da empresa.



*Figura 3 – Modelo de Conflito de Posição*

Ainda a respeito do conflito de posição, no Brasil é mais comum que o mesmo ocorra em situações de abuso de controle, quando o majoritário oprime o minoritário. No entanto, o mesmo pode ser ocasionado também por exigências desarrazoadas de minoritários que não levam em consideração o melhor interesse da empresa e usam o discurso da Governança Corporativa para lhes validar. Neste sentido, comenta Alice de Menezes Santos, de maneira extremamente pertinente:

[...] a forma panfletária e oportunista como a governança corporativa vem sendo tratada empobrece ridiculamente as discussões e faz com que o assunto tenha sido muito mal compreendido.

Uma destas distorções é a que identifica a governança com um instrumento de conveniência e defesa de acionistas minoritários, em contraposição aos majoritários. [...] A verdadeira posição da governança corporativa é a favor da empresa, como um todo, sem distinção ou favorecimento a grupos minoritários ou majoritários.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> SANTOS, Aline de Menezes. Reflexões sobre a governança corporativa no Brasil. *Revista de Direito Mercantil*, n. 130, p.182.

Por fim, um conflito cada vez mais crescente nos dias atuais é o institucional. Nesta hipótese, os conflitos ocorrem entre os acionistas e/ou administradores com os *stakeholders*. Este tipo de conflito é o mais abrangente, sendo comum em qualquer tipo de controle, estrutura de capital ou país.

Note-se que por sua natureza, além de conectar-se com o “G” da Governança, tem também estreita relação com o “E” e o “S”, com repercussões reputacionais e econômicas, por vezes intangíveis.



*Figura 4- Modelo de Conflito Institucional*

A dificuldade se estabelecer este equilíbrio de interesses é o ponto central a justificar a criação de sistemas de Governança Corporativa nas empresas. Atente-se também ao fato de que estes sistemas devem ser customizados para o caso concreto, adotando regras, práticas e ferramentas adequadas à natureza específica do conflito existente na empresa. A equivocada impressão de que a adoção de práticas e princípios genéricos bastariam para que empresa alcançasse elevado nível de governança levou a grandes distorções e escândalos, conforme veremos no item 3.

Esta “commoditização” das práticas e regras de governança é ainda mais alarmante se consideramos que a cultura empresarial e as estruturas de capital variam de país para país. Prova disto é que existem dois grandes sistemas de Governança Corporativa: o anglo-saxão (*shareholder*) e o nipo-germânico (*stakeholder*). No primeiro, há uma presença predominante de conflito de agência e no segundo de conflito de posição. Conforme veremos

a seguir, estas peculiaridades foram determinantes nos erros ocorridos na implantação da Governança Corporativa no mundo.

### 3 HISTÓRICO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

#### 3.1- 90: Despertar

Os pioneiros na discussão da Governança Corporativa no mundo foram os Estados Unidos e a Inglaterra. Ambos têm predominância de pulverização ou grande dispersão no controle acionário. Consequentemente, os acionistas (principal) nomeiam uma diretoria profissional (agentes) com grandes poderes para gerir a companhia.

Como ressaltado no item anterior, este tipo de estrutura de capital representa um enorme desafio ao acionista no estabelecimento de controles e acesso a informação, o que pode derivar em ação dos executivos contrária ao interesse dos acionistas e da companhia (conflito de agência)

Foi justamente o que ocorreu na década de 80, quando companhias americanas protagonizaram diversos escândalos. Isto despertou os investidores institucionais, detentores de enormes posições no capital das empresas, especialmente os fundos de pensão<sup>10</sup>. Foram esses investidores que iniciaram o movimento da governança corporativa. Alexandre Miceli da Silveira<sup>11</sup> relata a atuação do *California Public Employees Retirement System (Calpers)*, fundo de pensão dos funcionários públicos da Califórnia, como pioneiro na luta pela adoção de melhores práticas de governança corporativa. Na esteira da *Calpers*, diversos outros investidores passaram a se interessar pelo tema da governança corporativa, tomando uma atitude de ativismo e fundando organizações de proteção do investidor e de fomento desse sistema de gestão. Estas, por sua vez, elaboraram códigos de melhores práticas a serem seguidas pelas empresas.

As companhias abertas do Reino Unido possuem uma estrutura de capital muito semelhante à das americanas e, consequentemente, origem semelhante em seus escândalos corporativos. Uma vez deflagrados os escândalos, a própria Bolsa de Valores londrina

---

<sup>10</sup> Eliane Lustosa demonstrou em tese de doutorado que os fundo de pensão são capazes de mitigar riscos de agência e incentivar boas práticas de governança corporativa. LUSTOSA TOMPSON-FLÔRES, Eliane Aleixo. *Governança corporativa no Brasil e o papel dos investidores institucionais*. 2004. 205 f. Tese (Doutorado) – Departamento de Engenharia Industrial da PUC - Rio, Rio de Janeiro, 2004.

<sup>11</sup> SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. p. 9.

(London Stock Exchange) tomou a iniciativa de, em parceria com outros organismos, formar um comitê para implementar práticas de governança corporativa no mercado local.

O primeiro Comitê criado foi o Cadbury.<sup>12</sup> e mais tarde foi formado um novo grupo de trabalho denominado “Comitê Greenbury”<sup>13</sup>, Estes trabalhos foram unificados e revisados em 1995 pela Bolsa de Valores de Londres, por um grupo de trabalho denominado “Comitê Hampel”. Depois de receber sugestões da sociedade civil, em 1998 foi elaborada uma consolidação dos três relatórios, intitulado *Combined Code of London Stock Exchange*, considerado à época modelo mundial em termos de código de boas práticas. Posteriormente, exigiu-se das companhias que adotassem as práticas nele sugeridas, como condicionante para a listagem na Bolsa londrina.

Os países de sistema de governança “nipo-germânico” também despertaram para o tema da década de 90, ainda que de forma mais tímida. Na Alemanha, onde a cultura corporativa tem uma ênfase maior na cooperação e no caráter institucional da empresa, rapidamente criou-se um segmento especial de listagem em Bolsas de Valores (Neur Markt) para empresas que adotem certas práticas de governança corporativa, visando à proteção dos investidores. O *Neur Markt* foi inspirador do segmento de listagem chamado “Novo Mercado Bovespa”, bem como de diversos outros pela Europa, como o *Alternative Investment Market (AIM)* em Londres e o *Nouvau Marché* na França.

Edward Chancellor,<sup>14</sup> ao descrever o sistema econômico japonês, utiliza a expressão “capitalismo camicase”. Para compreender a expressão é necessário lembrar que até meados do século XIX, a economia japonesa permaneceu feudal. Durante o processo de modernização de sua economia, o Japão inspirou-se apenas em parte no capitalismo ocidental, uma vez que foi mantida a hierarquia do sistema feudal. Seu modelo de capitalismo é fechado, com forte presença dos chamados *keiretsu*. Estes são conglomerados de várias empresas e bancos, unidos por uma intrincada rede participações cruzadas de capital. Ou seja, as empresas têm participações acionárias mútuas e recíprocas, mediante de um complexo sistema de coligações e controle.

Por isto, modelo de governança é peculiar, com processos decisórios muito hierarquizados e conselhos excessivamente formais, com grande número de membros. Não

---

<sup>12</sup> Batizado com o sobrenome de Adrian Cadbury, seu *chairman*, O resultado dos trabalhos foi o relatório denominado *The Financial Aspects of Corporate Governance*, publicado em 1992, tendo se transformado em um verdadeiro ícone do movimento

<sup>13</sup> Este Comitê 1995 publicou em 1995 um relatório com importantes avanços no que concerne à remuneração dos administradores.

<sup>14</sup> CHANCELLOR, Edward. *Salve-se quem puder: uma história da especulação financeira*. São Paulo: Companhia das Letras, 2001. p. 334-384.

obstante tais características, a Federação Japonesa das Organizações Econômicas editou um documento com o nome de “Recomendações Urgentes Relacionadas a Governança Corporativa” (*Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance*) que apontava a necessidade de adoção de práticas de governança corporativa pelas empresas japonesas, com aprimoramento dos conselhos de administração, na transparência e nas auditorias. Logo em seguida, em 1998, foi criado um comitê pelo Fórum de Governança Corporativa do Japão (*Corporate Governance Forum of Japan*), gerando os Princípios de Governança Corporativa – Uma visão japonesa (*Corporate Governance Principles – A Japanese view*). Os focos principais deste relatório foram os problemas relacionados ao excessivo número de conselheiros de administração e a confusão entre as competências do presidente do conselho e do presidente da companhia.

Dentre os latinos, sejam europeus ou americanos, predominou o sistema nipo-germânico (*stakeholder*). No Brasil, até a o fim dos anos 80 a principal fonte de financiamento das empresas era obtenção de empréstimos subsidiados pelo Estado. No entanto, a partir da década de 90 estes financiamentos ficaram cada vez mais difíceis e caros. Como consequência as empresas passaram a tentar se financiar fora do país através do lançamento de ADRs (*American Depository Reciepts*) ou de investidores institucionais internacionais. Em ambos casos, deveriam seguir práticas e princípios de Governança Corporativa criados pelos comitês ou regulações específicas, advindas de países anglo-saxões. Assim, despertou o Brasil para o tema da Governança Corporativa.

### 3.2 - 2000: Disseminação

O pioneirismo e a incorporação de diretrizes de Governança Corporativa pelas empresas americanas não evitaram um gigantesco escândalo, que trouxe novamente ao centro das discussões o conflito de agência e as condutas abusivas dos executivos.

No final de 2001, a companhia energética Enron, mediante fraude em sua contabilidade (mais tarde alcunhada de “contabilidade criativa”), alterou os seus resultados, escondendo um endividamento expressivo. Essa fraude contábil<sup>15</sup> ocasionou a falência da

---

<sup>15</sup> A principal razão apontada como motivadora da fraude contábil era a considerável parcela da remuneração dos executivos efetuada por meio de opções de ações. Por esse mecanismo o executivo tem a opção de subscrever ou comprar ações da companhia por determinado valor, independentemente da sua cotação bolsa. Quando os resultados contábeis das empresas passaram a não serem positivos, os executivos, a fim de evitar a perda da remuneração decorrente das opções de ações, passaram a adulterar os balanços, inflando os resultados. O mercado não sabia dos maus resultados, a ação não caía e, em última instância, a remuneração dos executivos se crescia.

companhia, que levou à bancarrota consigo a empresa de auditoria Arthur Andersen, acusada de compactuar com esquema e obstruir a investigação do caso, mediante destruição das provas do processo. Esse episódio acabou causando um efeito dominó, pois trouxe à tona outras fraudes semelhantes, como a ocorrida na gigante das telecomunicações *Worldcom*.

Desses escândalos decorreram enormes reações e consequências. A mais relevante delas foi a edição, em 30 de julho de 2002, da *Sarbanes-Oxley Act*<sup>16</sup>. Esta lei visou restaurar a credibilidade do mercado de capitais norte-americano. Tem 700 artigos e foi considerada a mais importante reforma legislativa no mercado de capitais desde a quebra da bolsa de 1929, quando foi criado um órgão para regulamentá-lo (*Securities and Exchange Commission – SEC*).

Essa lei gerou também efeitos também para as subsidiárias de companhias americanas espalhadas pelo mundo, bem como para as companhias que negociavam valores mobiliários nos Estados Unidos, inclusive as brasileiras que haviam lançado *ADRs* na década anterior.

Em linhas gerais, a *SOX* ampliou a responsabilidade dos administradores das companhias, das empresas de auditoria e de advogados, mediante a exigência da adoção de rígidas regras de governança corporativa relativas à auditoria externa e à conduta dos administradores, que não cabem serem detalhadas neste trabalho.

Apesar do escândalo nos Estados Unidos, o mercado brasileiro viveu momentos de exuberância, especialmente em 2006 e 2007 e a discussão acerca da Governança Corporativa viveu dias de glória. Primeiro, a lei 10.303/01 reformou a lei das S/A, trazendo modificações que aumentavam transparência e restauravam alguns direitos dos minoritários.

Mas o ponto mais exuberante deste período no Brasil foi a criação no ano 2000 do Novo Mercado e dos segmentos diferenciados de listagem (Nível 1 e 2) da antiga Bovespa, hoje B3. Ainda vigente, tratam-se de segmentos especiais destinados a empresas que aderem a certas práticas de governança corporativas prevista do regulamento da instituição. Apesar da boa intenção e de representar uma evolução espetacular para os padrões vigentes à época, a ilusão de que tais práticas confeririam a garantia de adoção de altos padrões de Governança Corporativa acabou por gerar efeitos indesejados na década seguinte, conforme veremos a seguir.

---

<sup>16</sup> Referência aos congressistas elaboradores da lei Paul S. Sarbanes e Michael Oxley.

### 3.3 – 2010: Reflexão

A primeira década do milênio foi marcada por um clima de desilusão e reflexão acerca dos caminhos da Governança Corporativa. Nos Estados Unidos, passou-se a questionar se a lei *Sarbanes-Oxley* não teria sido um remédio amargo demais. Os custos de controle internos e externos exigidos pela lei passaram a ser considerados excessivos e a efetividade sua efetividade contestada. Em razão dos custos e burocracias, algumas empresas preferiram se listar na Inglaterra para diminuir os efeitos da regulação.

No Brasil, a “ressaca” da euforia da década anterior foi ainda pior. Apesar do Novo Mercado, a bolsa brasileira continuou sofrendo com as externalidades e volatilidades. Evidentemente, tal fato foi decorrência do ambiente macroeconômico, não necessariamente relacionados diretamente com o ambiente de regulação da Governança Corporativa.

Todavia, apesar de toda a mobilização em torno de práticas e princípios de Governança Corporativa da década anterior, escândalos corporativos se repetiram com empresas abertas que propagavam ter aderido a tais princípios, inclusive algumas admitidas nos segmentos diferenciados do Novo Mercado e/ou com listadas fora do país.<sup>17</sup> Este cenário trouxe um misto de frustração e ceticismo em relação à Governança Corporativa no Brasil. Por que empresas aparentemente aderentes a bons padrões de Governança Corporativa protagonizaram escândalos corporativos?

São inúmeras as potenciais respostas para esta pergunta, que vão desde a natureza humana até cultura colonial brasileira. Por mais múltiplas que possam ser as respostas, dois fatores me parecem chave:

- Empresas diferentes precisam de diferentes práticas e ferramentas de Governança Corporativa. Os conflitos que podem emergir nas relações da empresa dependem de diversos fatores: estrutura de capital, perfil dos acionistas, indústria de atuação, etc. Pretender implementar sistemas eficientes de Governança Corporativa através de práticas e princípios genéricos aplicáveis a qualquer empresa foi um erro. No Brasil, isto se tornou ainda mais crítico, uma vez que estes princípios e práticas, além de genéricos, foram importados do mercado anglo-saxão. Como vimos nos itens anteriores, as empresas brasileiras têm

---

<sup>17</sup> Alexandre De Miceli elenca um número grande de escândalos corporativos que emergiram no Brasil nesta época: Lavajato, envolvimento Petrobras e as grandes construtoras; os casos Panamericano e Cruzeiro do Sul; Grupo X; Operação Zelotes, envolvendo Bradesco, Gerdau, Coox, Mitsubishi e outros; barragem da Samarco. Etc. Sem contar, o escândalo dos Derivativos envolvendo Aracruz, Votorantim e Sadia, sendo que a última era considerada uma estrela do Novo Mercado. SILVEIRA, Alexandre de Miceli da. *Ética Empresarial na prática: Soluções para a gestão e governança do século XXI*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018. p. 2 a 7.

majoritariamente conflitos relacionados ao sistema nipo-germânico. “Tropicalizar” soluções para problemas de outras latitudes geralmente não é eficaz.

- Governança Corporativa, assim como gestão de riscos e *compliance*, se implementa através de uma jornada cultural. Pode-se ter os melhores documentos, regras e práticas do mundo que, se não tiver na cultura organizacional, não funciona. Voltaremos a este tema com mais profundidade no item 5.

### 3.4- 2020: Resignificação (?)

Após transcorrida a desilusão com o que chamo de “império das melhores práticas”, penso que as discussões de Governança Corporativa caminham para questões mais adequadas e profundas nesta década. Novos temas e tendências emergem, deixando uma enorme esperança de evolução e resignificação do tema.

A primeira tendência é a preocupação com os aspectos comportamentais em um sistema de Governança Corporativa, seja na gestão ou relação dos acionistas. Sandra Guerra tem um obra primorosa sobre o tema, na qual explica com base em diversos trabalhos as patologias e vieses cognitivos presentes nas salas de conselho de administração, desmistificando o paradigma da racionalidade corporativa<sup>18</sup>.

Outro tema que veio para ficar no Brasil foi a gestão de riscos. Após acidentes e tragédias ambientais ocorridas em grandes empresas, o nível de estudo e consciência sobre o tema cresceu muito no país. A gestão de riscos acaba por se relacionar profundamente com os impactos midiáticos que derivam da materialização de eventos de riscos. Sem dúvidas, a preocupação com temas relacionados ao “S” do ESG foi também um enorme propulsor da colocação da gestão de riscos na pauta do dia.

O chamado “*compliance*” também virou uma realidade. Note-se que apesar de ser tratado como um tema autônomo, teoricamente é parte da gestão de riscos, tratando especificamente família de riscos chamada *ABC (anti-bribery and corruption)*. Mesmo não sendo o tema do presente trabalho, tal ressalva se faz muito importante, uma vez que, assim como na Governança Corporativa, deve ser implantada como uma jornada cultural seguindo alguns passos muito mais desafiantes que a mera criação de um canal de denúncias ou de um código de conduta. Outro ponto relevante é que os controles são parte do sistema de gestão de riscos de *compliance* e não a essência.

---

<sup>18</sup> GUERRA, Sandra. *A Caixa-preta da Governança*.: Conselhos de Administração por quem vive dentro deles. 4 ed. Rio de Janeiro: Best Business, 2021. 446 p.

O aumento da relevância da nova economia nos mercados globais é uma novidade que gerará efeitos nos estudos de Governança Corporativa. Tanto as chamadas “*Big Techs*” (ex-*startups* bilionárias como Google, Facebook, Netflix, etc) quanto aspirantes a unicórnios tem passado a se preocupar com Governança Corporativa (ou passado a ter problemas, justamente por não se preocupar). *Fundos de Venture Capital e Private Equity* começaram a ser mais exigentes em relação aos padrões de Governança Corporativa nas *startups* que pretendem investir. Com isto, este tema tende a deixar de ser um tabu na nova economia, conforme já escrevi em outras oportunidades.<sup>19</sup>

Por fim, surge a discussão do ESG como uma oportunidade de um novo ponto de vista acerca do papel da Governança Corporativas nas empresas. No próximo item, analisarei como a Governança Corporativa pode exercer um papel relevante na discussão deste tema.

#### 4 PAPEL DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO ESG

Recentemente, a Grant Thornton lançou uma pesquisa, na qual foi um dos coautores, denominada “ESG e as empresas de capital aberto”<sup>20</sup>. Esta pesquisa entrevistou executivos *C-Level* de 167 empresas de capital aberto brasileiras, respondendo questões que relacionavam o ESG com os seguintes pilares: estratégia e negócio; estrutura e gestão; políticas e práticas; divulgação de informações e relações com investidores.

Este documento tem alguns achados interessantes, dentre os quais destaco:

- 75% (setenta e cinco por cento) dos participantes consideram o ESG uma prioridade, mas apenas 14% levam em conta estes aspectos na tomada de decisão;
- 100% (cem por cento) das empresas do setor de finanças consideram o tema do ESG prioritário;
- 86% (oitenta e seis por cento) concordam que poderão sofrer impacto negativo futuro, caso não adotem uma gestão que considere o ESG;
- No entanto, apenas 50% (cinquenta por cento) possuem alguma ação relacionada a à cadeia de valor, e;
- Somente 49% (quarenta e nove por cento) apontaram o envolvimento do diretor financeiro na agenda ESG.

<sup>19</sup> RIBEIRO, Nassau. Governança Corporativa na Nova Economia: *um tema tabu*. Disponível em: <https://lnkd.in/dugTWVnp>

<sup>20</sup> GRANT THORNTON, *ESG e as Empresas de Capital Aberto*. Disponível em: <https://lnkd.in/dy5Dsua>

Sob o prisma da Governança Corporativa, o mais interessante é que a sua estrutura é considerada pelos executivos como o fator de ESG mais relevante para as organizações. Isto faz todo o sentido, uma vez que um sistema de Governança eficiente propiciará um elevado nível de análise e debate dos temas estratégicos empresariais, inclusive de ESG

Note-se, portanto, a importância da Governança Corporativa para o ESG. Ela é tanto meio, quanto fim. Forma e conteúdo. Ela é forma na medida em que um sistema justo, equilibrado e transparente de Governança propicia a oportunidade de excelência ambiental e social (“E” e “S”). Também é conteúdo, pois as pautas e temas a se propõe a enfrentar nesta década são fundamentais para a evolução do capitalismo para um caminho mais moderno e humano, conforme explicitado no item 3.4.

Em resumo, a Governança Corporativa tem o papel de ser a liga das três letras do ESG, transformando-as em um amálgama uniforme e fiel aos seus elevados propósitos.

## 5 JORNADA CULTURAL

Por fim, cumpre explorar um pouco a maneira como acredito que deve se disseminar a Governança Corporativa e os outros elementos do ESG em uma organização. Neste tocante, tenho um grande temor de que a forma de implantação do ESG nas organizações siga o mesmo caminho equivocado traçado pela Governança Corporativa nas décadas de 90 e 2000: acreditar que *checklists* genéricos e empacotados como item de prateleiras sejam suficientes para disseminar ideais tão complexos como os do ESG.

O caminho que acredito ser o viável para projetos deste tipo é o da jornada cultural. Por certo, este é um caminho mais longo e trabalhoso do que atender um *checklist* de listagem em bolsa ou exigências estatutárias de investidores. Requer investimento de tempo e energia emocional, pois não se muda uma cultura “por decreto”. A cultura influencia diversos fatores da empresa, tais como, visão, valores, comportamentos, estratégias, podendo impactar inclusive métricas e modelos de negócio.

Carolyn Taylor nos ensina que o se convencionou chamar de cultura são os padrões de comportamento encorajados ou tolerados ao longo do tempo.<sup>21</sup> São criados a partir da percepção dos participantes do grupo acerca da expectativa de como eles devem se comportar. Como animais tribais, os humanos se organizam em comunidades de pessoas que passa tempo juntos e desenvolve o seu próprio conjunto de metas, crenças, rotinas,

---

<sup>21</sup> TAYLOR, Carolyn. *Walking the talk: building a culture for success*. London. Peguin, 2015. P. 5-8.

necessidades e valores. Por isto temos diversas naturezas de culturas: nacional, familiar, esportiva, religiosa, social, corporativa, etc.

A adaptação a uma cultura é uma estratégia humana de sobrevivência, que passa pela aceitação social e a pressão velada ou explícita do grupo. Cultura é excludente, não há meio termo: ou se adapta ou é excluído. Por isto, os membros de uma cultura raramente se afastam dos padrões culturais e os novos entrantes, se quiserem ser aceitos, devem se adaptar.

É o padrão cultural que impõe quando as normas e comportamentos se tornam inconscientes, fazendo com que o indivíduo aja de uma maneira ou de outra. Algumas mensagens tornam-se veladas e não ditas, enquanto outras são reforçadas. Estes padrões que forma a cultura ocorrem por três meios:

- Comportamentos: o que transparece como importante na conduta dos outros, especialmente na liderança;
- Símbolos: eventos, artefatos e decisões que transmitem algum significado às pessoas;
- Sistemas: mecanismos e ferramentas para gerenciar as pessoas e suas tarefas.

Observa-se, portanto, que princípios, práticas, normas e demais regras de Governança Corporativa são parte de um sistema. Este sistema deve se relacionar com o ambiente cultural na qual está inserido. Este fato, por si só, já excluiria a crença de sucesso de um sistema de Governança Corporativa, baseada em princípios de melhores práticas genéricos ou adesões a *checklists* de financiadores ou organizações de mercado.

Além disto, os comportamentos e símbolos presentes na organização devem refletir o que se pretende em termos de Governança (ou ESG) para que o tema efetivamente penetre na cultura organizacional.

Uma jornada cultural Governança Corporativa deve pressupor que: (i) defina-se de forma inteligível o que é compreendido como Governança Corporativa; (ii) fazer o diagnóstico do patamar em que encontra o sistema de Governança da empresa; (iii) criar engajamento e comprometimento da organização em relação ao tema; (iv) estabelecer um plano; (v) se implemente o plano, com reforço dos comportamento, símbolos e sistemas. É transversal em todas as fases uma comunicação eficaz e a gestão ativa da jornada.<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> Op. cit. p. 28.

## 6 CONCLUSÕES

Conforme já mencionado acima, muito me preocupa ver o movimento do ESG buscar novamente o caminho fácil do *checklist* e das boas práticas. Parece-me ainda mais estranho quando isto ocorre com o propósito principal de concessão de empréstimos de recursos ou outros benefícios.

A ideia de dissertar sobre o histórico da Governança Corporativa foi tentar trazer por analogia alguns aprendizados que sejam úteis na implementação do ESG no mundo e no Brasil. Não gostaria de como o poeta Cazuza “ver o futuro, repetir o passado” ou ver “um museu de grandes novidades”. Como o tempo não para, sintetizo em dois os principais aprendizados a serem seguidos pelo o ESG:

- A implantação do ESG não deve se guiar por lista de requisitos genéricos ou adoções de melhores práticas. Deve concentrar-se em verificar os problemas específicos relacionados ao meio ambiente, governança e aspectos sociais daquela empresa específica e, a partir deste diagnóstico, traçar planos que enderecem a solução destes problemas.

- A melhor forma de implementar e perpetuar um modelo de negócios voltados a preocupações com o ESG é seguindo os passos de uma jornada cultural que crie os símbolos, comportamentos e sistemas de ESG aderentes às características da empresa específica.

## REFERÊNCIAS

- ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. *Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências*. 2ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2006. 584 p.
- CHANCELLOR, Edward. *Salve-se quem puder: uma história da especulação financeira*. São Paulo: Companhia das Letras, 2001. 447 p.
- GRANT THONTON, *ESG e as Empresas de Capital Aberto*. Disponível em: <https://lnkd.in/dy5Dsuad>

GUERRA, Sandra. *A Caixa-preta da Governança.: Conselhos de Administração por quem vive dentro deles*. 4 ed. Rio de Janeiro: Best Business, 2021. 446 p.

HALL, Tanya J., SLAPER, Timothy F. *The triple bottom line: what is it and how does it work*. Disponível em <https://www.ibrc.indiana.edu/ibr/2011/spring/pds/artigo2>

LUSTOSA TOMPSON-FLÔRES, Eliane Aleixo. *Governança corporativa no Brasil e o papel dos investidores institucionais*. 2004. 205 f. Tese (Doutorado) – Departamento de Engenharia Industrial da PUC - Rio, Rio de Janeiro, 2004.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *Principles of corporate governance*. Disponível em: [http://www.oecd.org/document/62/0,2340,en\\_2649\\_37439\\_1912830\\_1\\_1\\_1\\_37439,00.html](http://www.oecd.org/document/62/0,2340,en_2649_37439_1912830_1_1_1_37439,00.html).

RIBEIRO, Nassau. *Governança Corporativa na Nova Economia: um tema tabu*. Disponível em: <https://lnkd.in/dugTWVNp>

SANTOS, Aline Menezes. Reflexões sobre a governança corporativa no Brasil. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo: Malheiros, v. 130, p. 180-205, abr./jul. 2003.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. *Ética Empresarial na prática: Soluções para a gestão e governança do século XXI*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018. 308 p.

---

\_\_\_\_\_. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. 2002. 152 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

---

\_\_\_\_\_. *Governança Corporativa: O essencial para líderes*. São Paulo: Campus, 2014. 214 p.

TAYLOR, Carolyn. *Walking the talk: building a culture for success*. London. Peguin, 2015. 398 p.