

I – Introdução

A sigla *ESG*, que em inglês significa *environment, social and corporate governance*, ou seja, governança ambiental, social e corporativa, e que vem sendo traduzida como ASG, - ambiente, social e governança -, tem como função avaliar comportamentos das pessoas no que tange a decisões (individuais e/ou empresariais), da perspectiva de se buscar qualidade de vida e responsabilidade e, portanto, do que se deseja e espera de administradores – públicos ou privados – e das pessoas que possam vir ou venham a impactar o funcionamento de mercados.

Insiste-se: visa-se a incentivar decisões que contribuam para a melhora da qualidade de vida, e, dessa forma, alterar comportamentos sociais egoístas, maximizadores de resultados econômico-financeiros, notadamente os de curto prazo. Tal incentivo pode ser utilizado como forma de avaliação e remuneração de administradores, sobretudo de companhias abertas.

Isto não significa que ao tomar decisões a perspectiva da racionalidade dos agentes seja afastada, mas sim que o funcionamento dos mercados não deve ser fruto de simples perspectiva imediatista ou apenas rentista, sendo necessário projetar os efeitos das decisões no médio e longo prazos e, sobretudo, ter como foco benefícios gerais ainda que não idênticos para todos.

Ensina Milton Friedman que, em um sistema concorrencial, respeitadas as normas legais, cabe aos administradores das empresas gerar lucros que remunerem os recursos investidos no negócio. Lida a frase de forma simplista, poder-se-ia supor que nenhum outro fator decisório devesse ser considerado no avaliar decisões de agentes econômicos o que, parece, não é mais pacífico.

Dessa perspectiva, tendo em conta o modelo *ESG*, a remuneração dos investidores perderia força e ganhariam primazia outros elementos, prevalecendo a ideia de que a geração de valor/lucros que remunerem investidores ficaria em segundo plano? Seria possível conciliar a geração e partilha de lucros com bem-estar e qualidade de vida para a sociedade ou tratar-se-ia de “missão impossível”?

A par de questões controversas despertadas pelo modelo *ESG* no campo da governança corporativa, um possível conflito entre os pilares ambiental e social do modelo emerge no contexto das mudanças climáticas, pois, atualmente, este é o problema que desperta maior preocupação nas agendas políticas e sociais.

As companhias são atores muito relevantes no desempenho do papel fundamental de descabornização da economia, o que implica na necessidade de as mesmas cumprirem com a

meta estratégica de redução e completa eliminação das emissões de gases de efeito estufa até 2050. E por que as companhias aderiram tão facilmente a esses objetivos? Porque apesar do consenso científico a respeito da tendência e das causas das mudanças climáticas, persiste incontornável incerteza acerca do momento exato e das magnitudes precisas de efeitos climáticos futuros.

Logo, em face desse grau de incerteza, as mudanças climáticas são eventos que desafiam a estabilidade financeira na medida em que seus desconhecidos e imprevisíveis efeitos futuros apresentam-se como fontes de riscos aos sistemas econômicos e financeiros, em especial os ricos sistêmicos. Do ponto de vista da conservação ambiental, estratégia que vem sendo proposta há tempos para mitigar efeitos adversos das mudanças climáticas, parece não haver dúvida quanto à forma como as companhias devem atuar.

Somam-se a essas preocupações as inerentes a autoridades reguladoras, organismos internacionais e agentes de mercado que entendem as implicações das mudanças climáticas com nítido interesse voltado ao setor financeiro, especialmente a estabilidade financeira.

Se a compreensão e possível solução do problema podem ser etapas quase que totalmente equacionadas, qual seria a fonte de possíveis fricções no modelo *ESG* e geradoras de dilemas para as corporações até 2050? Certamente, a existência de conflitos latentes entre interesses privados, principalmente os dos *stakeholders*, e os preponderantes das companhias, representados, majoritariamente, pela necessidade coletiva da transição para um modelo verde de produção, ou livre das emissões de gases de efeito estufa.

Nesse sentido, quanto maior a capacidade reativa e contra-cíclica de classes específicas de *stakeholders*, principalmente o fator trabalho ou a força de trabalho, maior o potencial destes em retardar, atenuar e mesmo corromper as ações necessárias para minimizar os efeitos das mudanças climáticas em nível corporativo. Portanto, a urgência em lidar com os efeitos incertos das mudanças climáticas pôs em destaque no elemento ambiental do modelo *ESG*. Contudo, a sustentabilidade, enquanto conceito geral, abrange também o aspecto social¹, que se identifica com a gestão dos impactos dos negócios privados sobre as pessoas e a comunidade/sociedade.

A convergência entre inquietações provocadas pelas incertezas quanto aos efeitos futuros das mudanças climáticas sobre os riscos econômico e financeiro e a necessidade de contornar o dilema que se apresenta às companhias abertas em termos da gestão eficaz dos pilares ambiental e social do modelo *ESG* pode ser sintetizada pela estratégia *just transition*,

¹ O S do modelo *ESG*.

que nada mais é do que critério de compensação de Kaldor-Hicks revestido pelo que se tem denominado na literatura por *Coasean bargain*, ou troca coaseana.

Esse o escopo da presente discussão: verificar as condições para a convergência acima especificada, pois ao ligar meio-ambiente, isto é, sua preservação e governança, ao termo social, o olhar se volta para o futuro e, parece-nos, para incentivar decisões gerenciais assim como individuais, em modelo cooperativo, principalmente quando o risco sistêmico é evento que afeta a todos. Seguindo esse caminho, o artigo está estruturado em três seções, além desta introdutória. Na seção II aspectos jurídico-institucionais do modelo de governança *ESG* são apresentados e discutidos, evidenciando-se o papel das instituições na criação de um corpo de incentivos tanto privados quanto públicos nos processos das tomadas de decisões.

Em seguida, no item III, os riscos econômico e financeiro relacionados às mudanças climáticas são discutidos, colocando-se em relevo o dilema entre o pilar ambiental e o social do modelo *ESG*, contornável, em alguma medida, por um sistema de compensações entre setores sociais, definindo um caminho de transição denominado justo até a meta de 2050. Uma seção conclusiva encerra o artigo.

II – Aspectos jurídico-institucionais do modelo *ESG*

Sendo plurívoco, o termo social requer alguma cautela no uso a fim de que a informação – sinal ou significado em dado contexto que se deseja transmitir - seja claramente entendida pelo(s) destinatário(s). Dos vários sentidos em que a palavra social é empregada, de excluir a amizade entre pessoas, ressaltando-se, no sentido oposto, a noção de gregário, de “normas” ou instituições modeladas e respeitadas pelo grupo, da aptidão para gerar externalidades desejáveis e inibir as indesejáveis, especialmente quando o ônus é transferido para terceiros, em geral estranhos ao grupo, ou gerar custos insuportáveis para terceiros. Em suma, um modelo em que se tenha presente a cooperação e a redução de efeitos adversos dos comportamentos humanos.

Isso, possivelmente, explica sua inclusão na sigla *ESG*, associado a meio-ambiente e governança. Ao explicitar os objetivos visados: qualidade de vida e transparência das decisões no avaliar comportamentos, individuais e coletivos e seus impactos sobre as pessoas e/ou o grupo que venha a ser afetado, transparece que, o que se busca, na verdade, é garantir a sobrevivência das espécies, não apenas dos seres humanos, em ambiente preservado, ou seja, não degradado.

Pensando o exercício de atividades econômicas, a par de eficaz, a responsabilidade social do empresário (termo empregado em sentido amplo) deve levar em conta que a

continuidade da atividade, sua sobrevivência, depende da manutenção do interesse da comunidade em que atua e que os bens/serviços que oferta continuem disponíveis; daí a função social ter papel significativo na tomada de decisão seja de investidores ou de consumidores, resultando na relevância de se pensar um modelo baseado no *ESG* na análise e avaliação da gestão empresarial.

Relevante definir metas que espelhem os objetivos visados; que a equipe – administradores e trabalhadores – esteja envolvida na tomada de decisões e, particularmente, na criação de bens e/ou serviços que atendam às demandas dos consumidores; que os relacionamentos, internos e externos sejam estáveis e confiáveis. Esses são fatores que pesam na avaliação da atividade e impactam os resultados econômico-financeiros da empresa, associando-se, pois, crescimento sustentável a resultados econômico-financeiros finais.

Douglas North em *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, publicado em 1990, estuda as instituições sociais, que, sucintamente, define como as regras do jogo para indagar, em seguida, de que forma afetam os mercados e, conseqüentemente, o resultado econômico de países. Instituições são, para o economista, usos e costumes criados e aceitos pelas pessoas e por elas respeitados. Por isso não são, necessariamente, normas de direito positivo; incluem o que é conhecido como *soft law*, aproximando-se do “direito pretoriano” quando, nas cidades-estados conquistadas pelo Império Romano, os pretores/juízes, ao decidirem litígios entre locais, incorporavam ao direito romano as regras sociais existentes. Dessa forma evidente que as instituições podem ser formais (direito positivo), ou informais (usos e costumes), aceitas pelo grupo ou, ao menos, pela maioria dele, inclusive com a existência de sanções que servem de estímulo para sua observância.

Dado que nem sempre os comportamentos são cooperativos, em muitos casos prevalecendo os egoístas, o texto *The Tragedy of the Commons*, de Garret Hardin, em Portugal conhecido como Tragédia dos Baldios, explica que comportamentos egoístas dos agentes econômicos são deixados em segundo plano pelo grupo sendo implantado um modelo cooperativo quando o que se visa é garantir a sobrevivência da coletividade. De outra forma, o comportamento egoísta leva ao esgotamento dos recursos, prejudicando a todos. Por isso a ênfase recai sobre o social, o comunitário, deixando em segundo plano o individual: a sobrevivência do grupo é o eixo, o cerne do modelo cooperativo.

No caso de justiça ambiental, ligada à noção de desenvolvimento sustentável, pretende-se demonstrar que não só é importante preservar a qualidade de vida das comunidades, mas é preciso fazê-lo de modo a garantir a dignidade de todos. Crescimento econômico sem justiça ambiental aumenta a desigualdade entre pessoas e pode ser fonte de

resultados socialmente perversos como se constata por conta de ocupação de áreas de risco por comunidades sem que as autoridades adotem precauções mínimas. Mas, sobretudo, há que se considerar como implantar modelos socialmente desejáveis globalmente.

Claro que acordos e tratados internacionais são o movimento ideal. Aqui, a questão que se põe, é como evitar oportunismos ou capturas de regiões e/ou comunidades. Abandonar práticas antigas e adotar novos comportamentos requer esforços para demonstrar que os primeiros causam danos e sofrimento enquanto os novos, que ainda estão em fase de testes sem que se saiba quantas e quais adaptações far-se-ão necessárias não podem ser, de imediato, afastados. A ciência é, indubitavelmente, o melhor meio, instrumento ou estrutura, para se tentar chegar ao destino visado sem muitos danos imediatos.

Assim, partindo da noção de social, lembra-se que o emprego do termo, ao menos no direito pátrio, de regra vem preso ao termo função. A Lei n. 6404/1976, no parágrafo único ao art. 116, determina que “o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua **função social**², que tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.

O legislador de 1976 parece ter previsto a necessidade de mudança de padrão de administradores/controladores, de sociedades (empresas), no que tange a preservar direitos e interesses de terceiros, não sempre *stakeholders*. Ao remeter o tema para comunidade em que a sociedade atua, fica claro que externalidades negativas, bem assim efeitos de segunda ordem adversos, devem ser evitados ou, se isto for inviável, compensados, sendo os custos internalizados. Ao dispor sobre deveres e responsabilidades do controlador o legislador de 1976 ultrapassou os limites do ambiente interno ao mesmo tempo em que, empregando o termo **lealmente**³ enfatiza o aspecto ético a ser observado na tomada de decisões.

Por sua vez, a Lei n. 10.406, de 2002, no art. 421 dispõe que a liberdade de contratar será exercida nos limites da **função social**⁴ dos contratos. Nesse caso a expressão função social tem significado diferente do acima exposto. A função social do contrato é facilitar a livre e regular circulação da riqueza, quase em busca de preenchimento do modelo de ótimo de Pareto. Inegável a existência de situações em que tal alocação não ocorrerá o que,

² Negrito nosso.

³ Negrito nosso.

⁴ Negrito nosso.

entretanto, não implicará, sempre, que a livre e regular circulação da riqueza deva ser impedida.

Conforme observado acima, o termo “social” é plurívoco e, portanto, permite interpretações ideológicas que, nem sempre, atendem ao visado/desejado. Contratos de execução continuada ou diferida, qualificados como incompletos, por exemplo, nem sempre resultarão em alocação Pareto ótima e, nem por isso, deixam de ter função social. Isto sem considerar o impacto da atual pandemia do Coronavírus-19 sobre contratos de execução continuada. Há que considerar fatores psicológicos, estratégicos e estruturais na análise da “responsabilidade social” das pessoas mesmo que não exercendo atividades econômicas.

No que tange aos primeiros, a cooperação no que diz respeito à tragédia ou “dilema” dos comuns, vários são os fatores que influem: razões sociais (pertencimento a um grupo ou desejo de ser nele incluído), incertezas, comunicação, entre outros. Na linha de North (1990), acima mencionado, a cultura do grupo, (regras aceitas e respeitadas), é fator crítico para que não se priorizem incentivos econômicos individuais e sim se busque a cooperação.

Quanto a estratégias, a Tragédia dos Comuns é um alerta à prevenção de desigualdades na divisão de certos bens, como peixes, gado, produtos vegetais, por exemplo, quando os que chegarem primeiro se apropriarão de parcelas maiores do que os subsequentes. Quanto mais transparentes forem as condições de partilha, menos espaço haverá para oportunismos dos que chegam primeiro. Aqui a governança se associa ao social de forma clara.

Fatores estruturais, conforme Hardin (1968), geram ruína para todos. Por isso o surgimento de algum líder no grupo auxilia na administração dos recursos comuns e estimula a cooperação. Evidente que o líder não pode cooptar terceiros mediante recurso à corrupção decorrente de abuso de poder. Prêmios e punições são os meios ideais para evitar abuso na apropriação de bens comuns como de resto ensinou Norberto Bobbio.

Como associar a questão social e as instituições sociais⁵ ao meio-ambiente, notadamente no Brasil que tem, segundo estudos, a maior ou uma das maiores biodiversidades do planeta - a floresta amazônica, cuja extensão supera vários países europeus? Como explicar aos leigos que o crescimento da produção agrícola é fruto de investimentos em pesquisa e não de desmatamento?

A título de exemplo, o legislador pátrio, desde 1937, vem se ocupando de questões ambientais. Naquele ano foi editado o Decreto-lei n. 25, que dispõe sobre o patrimônio

⁵ No sentido de North (1990).

cultural, incluindo bens de valor etnográfico, arqueológico, sítios e paisagens de valor notável pela natureza ou decorrentes de intervenção humana que, uma vez tombados, só podem ser afetados mediante autorização do Serviço de Patrimônio Histórico e Artístico Nacional – SPHAN.

Em 1965, tendo como objeto a vegetação nativa, foi aprovada a Lei das Florestas (Lei n. 4771), que dispõe sobre a proteção de florestas nativas definindo áreas de preservação permanente nas margens de rios, lagos e reservatórios, topos de morros, encostas com declive superior a 45 graus e locais acima de 1.800m de altura. A norma também exige que propriedades rurais da região Sudeste preservem 20% da cobertura arbórea o que deve ser averbado no Registro de Imóveis.

A Lei da Política Nacional do Meio Ambiente (Lei n. 6938/1981), a par de criar a obrigatoriedade de estudos e apresentação de relatórios de Impacto Ambiental que possam ser causados, reconhece as externalidades de certas atividades e impõe ao poluidor, que define no texto, a obrigação de indenizar os danos ambientais causados, em modelo de responsabilidade objetiva. É uma forma de internalizar os custos que recaem sobre terceiros decorrentes do exercício da atividade econômica.

Em 1989, a Lei n. 7.735, cria o IBAMA, que tem como função executar a política nacional do meio-ambiente, atuando para conservar, fiscalizar, controlar e fomentar o uso racional dos recursos naturais. Talvez aqui esteja a maior dificuldade na aplicação e interpretação da legislação ambiental: a política nacional do meio-ambiente. Além das normas acima citadas, desde 1937, não há clara definição do que se deva considerar política nacional do meio-ambiente a ser observada. Mais ainda, a falta de punições severas aos que deixam de observar as normas legais vigentes, não desincentiva a prática de danos ambientais, alguns dos quais dificilmente serão corrigidos nada obstante a Lei n.9.605/1998, definir os crimes ambientais.

Soluções a considerar para que o meio-ambiente seja compreendido como indispensável para a qualidade de vida:

- a) Soluções não governamentais: ganhadora do Prêmio Nobel de Economia, em 2009, Elinor Ostrom (1990), explicou que o estudo de Hardin (1968) poderia ser revisto na medida em que certas comunidades encontravam soluções cooperativas visando a manter o que este denominou de *commons* para garantir que todos conseguissem obter algum benefício. Claro que isso implica na modelagem de normas consensuais e incentivos corretos para o uso responsável do bem.

- b) Soluções governamentais: incluem a privatização, regulação e internalização de externalidades. Em relação à privatização, o argumento é que o proprietário tem interesse na preservação do bem (o olho do dono engorda o boi), mas esta alternativa dificilmente, no Brasil, solucionará a questão da preservação ambiental sem regulação e desestímulo ao consumo.

A regulação pode limitar a quantidade do bem que cada um pode consumir o que não se aplica a bens públicos, no sentido econômico da expressão: não excludentes e não rivais. O ar é, sem dúvida, um bem público, mas quando se pensa em sua qualidade, algumas pessoas não se preocupam com a emissão de poluentes pois sua percepção é de que eles se dissipam e não serão percebidos/sentidos, imediatamente, portanto o dano diferido parece aceitável e, talvez, até mesmo inimputável.

- c) Internalização de externalidades negativas: impõe que o usuário do recurso suporte o ônus. Exemplo é o caso de unidades de produção de cerveja que, de regra, são instaladas próximas de nascentes de rios de vez que a qualidade do produto final depende da pureza da água. A produção de cerveja gera resíduos que, se forem lançados no rio sem qualquer tratamento, poluirão, degradarão a água a jusante o que tornará seu uso danoso para os ribeirinhos, podendo, inclusive, acabar com a pesca, seja para alimentação familiar seja para comercialização.

Necessário, portanto, além de planejamento, supervisão e responsabilidade. Sem cooperação, como demonstrou Ostrom (1990), as normas de direito positivo não atingirão os efeitos desejados.

Para Camelo & Barros (2011), no que diz respeito à poluição, o problema não é eliminá-la, mas tentar estabelecer um equilíbrio visando sua quantidade. O argumento se baseia no entendimento de que os ganhos com a redução da poluição podem ensejar a perda ou sacrifício de outras coisas. Texto do Prof. Miguel Reale, muito antigo e publicado no jornal O Estado de São Paulo, comentando a questão de linha de transmissão de energia elétrica no Estado do Amazonas, oferecia argumento similar: impedir que a instalação de equipamentos passasse por terras indígenas tinha como consequência a inviabilidade do projeto com perdas para o país.

Os primeiros autores se voltam para a recuperação produtiva da terra o que, de há muito, fora reconhecido pelos hebreus, que criaram o ano sabático: no sétimo ano a terra não deveria ser cultivada nem servir como pasto para o gado a fim de que pudesse recuperar sua capacidade produtiva. Experiência empírica, sem dúvida, que foi convertida em comando divino. Os autores explicam que é possível combinar desenvolvimento com meio-ambiente

preservado, desde que a emissão de poluentes seja controlada. Os autores propõem que isto seja feito recorrendo à análise econômica do direito.

A conclusão dos autores é de que a poluição causada pela atividade econômica é tolerável na medida em que a sociedade pondere, adequadamente, os custos provocados e os benefícios econômicos gerados a fim de evitar produção insuficiente para atender às necessidades das pessoas. Admitem que muitas soluções podem ser consideradas, mas que não se deve impor custos elevados para todos. Exemplo dessa conclusão é oferecido por Coase (1960)⁶ no texto *The Problem of Social Cost*, conhecido como Teorema de Coase.

Reconhecida como uma das questões mais importantes dos pontos de vista político, econômico e social, as mudanças climáticas são um desafio para as próximas gerações, pois além de serem fonte de incertezas geradoras de riscos econômicos e financeiros ativam preocupações quanto a estabilidade do sistema econômico e financeiro futuro. Com certeza, as mudanças climáticas implicam em externalidades negativas para a produção, o consumo e o bem estar social, irradiando consequências a coletividade ou o social, além das individualidades cobertas pela governança das modernas companhias.

Segundo Da Matta et al (2011), o Brasil ratificou o Acordo de Copenhague, assim como as metas nacionais e voluntárias de redução das emissões de gases de efeito estufa entre 36,1% e 38,9% daquelas projetadas até 2020 na Conferência das Partes em Cancun. O Congresso Nacional aprovou essas metas, definidas na Política Nacional sobre Mudança do Clima (PNMC), por meio da Lei 12.187 de 29/12/2009. A PNMC vai além de formalizar as posições brasileiras no âmbito externo, pois além de amparar as posições brasileiras nas discussões multilaterais e internacionais sobre combate ao aquecimento global, trata-se de um marco legal para a regulação das ações de mitigação e adaptação no país, estabelecendo princípios, diretrizes e instrumentos para a consecução dessas metas nacionais independentemente da evolução dos acordos globais de clima.

Certamente, inquietações teóricas, políticas e econômicas parecem ainda desconhecer a relevância e os impactos do dilema sócio-ambiental aqui retratado e discutido no âmbito das companhias abertas. Contudo, a superação desse dilema, mesmo demandando compensações de segunda ordem, mostra-se como um caminho justo e potencialmente eficaz para se atingir o equilíbrio econômico-financeiro livre das emissões de gases de efeito estufa, cujo risco sistêmico e, assim, mitigado. Seguramente, as legislações societária e trabalhista brasileiras, estarão no centro dos debates nas próximas décadas.

⁶ Coase E, Ronald H. The problem of social cost. *The Journal of Law and Economics*, vol. 3, p. 1-44, 1960.

Passando ao termo *governance*, que remete a estruturas e processos desenhados para garantir a responsabilidade, transparência, estabilidade, justiça e inclusão, sejam as normas positivadas, ou não (*soft Law*) e resultando de participação de inúmeras pessoas, tem-se como suporte regras e valores que devem estar presentes na administração – pública ou privada – de forma transparente e participativa. Ou seja, *governance* espelha a cultura e o ambiente institucional em que as pessoas e os *stakeholders* interagem entre si.

Algumas organizações como o Banco Mundial e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, definem governança como forma de exercício de autoridade ou poder para administrar a economia, a política e questões administrativas de um país. Para tanto recorrem a procedimentos formais e informais na modelagem de políticas e alocação de recursos assim como para responsabilizar os governos pelas decisões tomadas. No que concerne à administração, quando há pessoas ou grupos de pessoas a quem se confere autoridade para buscar os resultados desejáveis, uma vez definidos os parâmetros operacionais, simples aplicar o modelo de governança (*compliance* incluído) no caso de atividades econômicas exercidas por particulares.

Por seu lado a boa governança requer transparência, responsabilidade e observância das normas jurídicas. Tal como se tratou do significado do termo social, também governança pode ser entendida de formas diversas conforme o contexto em que se o aplica. Desde agir ou administrar em virtude de poder conferido, aplicável em princípio à administração pública, envolvendo a interação com a sociedade civil, com a formulação de políticas, a contribuição para o crescimento da economia, estabilidade e bem-estar social. Isso requer responsabilidade, transparência, participação, e normas, o que redundará em legitimidade política. Governança, como conceito racional, enfatiza as interações entre pessoas, o que afasta a arbitrariedade. Alguma discricionariedade é aceita desde que não violem regras, daí o requisito transparência.

No campo do direito privado, comercialistas recorrem à ideia de governança para modelar as relações entre administração das sociedades e *stakeholders*, tal como o legislador de 1976, com a reforma da lei do anonimato, quando descreveu os deveres do acionista controlador para com a comunidade em que atua (relação externa), ampliando seu alcance de sorte a incluir os administradores das sociedades.

Dessa forma, retomando a visão de Friedman (1977), a busca por lucros não desaparece e as externalidades, notadamente as negativas, sejam internalizadas. Saúde pública e meio-ambiente, entre outros valores, passam a integrar as "regras do jogo" de North (1991). As consequências sociais adversas devem ser inibidas e, se necessário, punidas. Possível

evitar ações de grupos organizados que perseguem benefícios sem considerar tais fatores? Aqui a captura do legislador, e até do Judiciário demanda cuidados extremos, como explicou Stigler (1971).

Portanto, leis que inibam oportunismos, previnam externalidades negativas e desenhem incentivos ao agir coletivo são fundamentais. Para tanto o legislador deve ter presente que a sociedade poderá cobrar, em eleição futura, o preço por comportamentos imediatistas.

III – ESG, efeitos da mudança climática e os riscos sistêmicos: a teoria da transição justa e as compensações

3.1 – Introdução

Na medida em que o crescimento econômico colocou-se como alternativa de desenvolvimento e criação de renda, que se consolidou a partir do pós 2ª guerra, as grandes companhias ou corporações assumiram protagonismo como meio eficaz para que esses objetivos fossem atingidos. Produzir bens em quantidades crescentes, acompanhando as necessidades de consumo em larga escala, foi estratégia que se aproveitou de ganhos de escala característicos de estruturas de mercado concorrenciais imperfeitas, em particular a concorrência monopolista e os oligopólios.

Uma mudança no sistema e na escala produtiva dessa natureza não ocorreria sem que o velho padrão industrial fosse abandonado dando lugar a uma nova perspectiva, a do uso acelerado dos recursos escassos. A Revolução Industrial, iniciada na Inglaterra no século XVIII, está diretamente associada ao aumento do uso de combustíveis fósseis como, carvão, gás natural e derivados de petróleo. A queima desses combustíveis significa emitir gases de efeito estufa⁷ na atmosfera. Contudo, o panorama agrava-se ao longo do século XX, culminando em uma situação próxima da não sustentabilidade a partir das últimas duas décadas desse século.

A aceleração, sem precedentes, no consumo de combustíveis fósseis a partir das décadas que se seguiram ao pós-guerra, assim como o desmatamento ocorrido em função da expansão da fronteira agrícola tiveram como consequência a transferência de carbono da forma sólida para a forma gasosa por meio da queima de biomassa vegetal. O agravamento

⁷ Os gases internacionalmente reconhecidos como gases de efeito estufa, regulados pelo Protocolo de Kioto, são: Dióxido de Carbono (CO₂), Metano (CH₄), Óxido Nitroso (N₂O), Hexafluoreto de Enxofre (SF₆) e duas famílias de gases, Hidrofluorcarbono (HFC) e Perfluorcarbono (PFC).

das emissões de gases de efeito estufa na atmosfera tornou-se a principal preocupação político-social-econômica em nível internacional; isto é, o problema atingiu níveis ameaçadores à própria sobrevivência dos seres vivos.

Certos de que as grandes companhias, ou as grandes corporações, os principais atores nesse contexto, são chamadas a desempenhar papel de destaque no processo de descabornização e/ou redução da emissão desses gases o que configura cumprir função social. Do ponto de vista econômico, o modelo de produção baseado em fontes de energia fósseis tem, como sub-produto, uma externalidade, isto é, um efeito, um custo, imposto a terceiros não relacionado à atividade econômica, quer seja na produção ou no consumo de bens e serviços.

Do ponto de vista microeconômico, uma externalidade é encarada como uma falha de mercado, pois, em sendo um sub-produto do processo produtivo, não internalizado pelo mesmo, provoca uma sinalização imperfeita na estrutura de custos das companhias. A consequência, para o caso de uma externalidade negativa, como a emissão de gases de efeito estufa, é o superdimensionamento do produto ofertado, o que caracteriza uma ineficiência que deveria ser corrigida.

Dessa forma, estamos diante de um cenário futuro que caminha no sentido de uma tragédia e de instabilidades econômica e financeira. Embora haja certeza quanto ao agente criador dessa potencial quebra na sustentabilidade, as externalidades negativas, deve estar claro como a cadeia de eventos ocorre; como esses mesmos eventos são capazes de produzir essa quebra e os desafios e os dilemas colocados para as próximas décadas.

O ponto crítico das emissões de gases estufa resume-se nas mudanças climáticas, que são alterações nas condições da natureza dos oceanos, da oferta de água potável e de ar puro. Reconhecidamente, essas alterações nas condições climáticas envolvem um aumento na média global das temperaturas; nas frequências e severidades de grandes tempestades, dentre vários outros efeitos negativos. Mudanças climáticas futuras são esperadas, causados pela ação humana, por exemplo o descontrole e continuidade na emissão de gases de efeito estufa⁸.

A despeito do amplo consenso científico, em nível internacional, acerca das tendências e das causas das mudanças climáticas, o *timing* exato e as magnitudes precisas dos efeitos climáticos futuros permanecem variáveis incertas. Logo, se o ambiente para tomada de decisões é envolto a uma incerteza dessa natureza, as mudanças climáticas são eventos que desafiam a estabilidade financeira, na medida em que eventos futuros dessa natureza e as

⁸ Brunetti et all (2021, p. 1-2).

respectivas magnitudes são desconhecidos por completo. Conclui-se, dessa forma, que as mudanças climáticas são uma fonte de risco aos sistemas econômico e financeiro.

3.2 – Relação entre mudanças climáticas e riscos econômico e financeiro

Como avaliar a relação entre mudanças climáticas e os riscos econômico e financeiro? Segundo Brunetti et all (2021, p. 2), isto pode ser feito por meio de uma função risco, refletindo a deterioração da saúde pública, as oscilações da produtividade do trabalho, os retornos da produção agrícola, a falência da infraestrutura pública, o aumento das taxas de mortalidade a destruição de bens reais relacionados à evolução das temperaturas ou das mudanças climáticas.

Riscos financeiros diretos daí resultam e propiciam pronta reavaliação dos ativos, cujas consequências são alterações nos custos e na disponibilidade do crédito privado. Além disso, uma efetiva e crescente afetação da confiança nos fluxos de caixa futuros previstos inserem incertezas no processo de tomada de decisão privada, que podem, em certos níveis, insuperáveis.

A introdução e criação de mais riscos à atividade econômico-financeira criam e ampliam os riscos financeiros, criando uma dinâmica retro-alimentante entre riscos econômicos e riscos financeiros, potencializando crises futuras imprevisíveis, incertas e de proporções desconhecidas. Além disso, segundo Brunetti et all (2021, p. 3), sob certas condições, esses riscos reforçam vulnerabilidades dos sistemas financeiros por meio de perdas provocadas em intermediários financeiros alavancados; de rupturas no funcionamento dos mercados financeiros e reapreçamento de uma grande classe de ativos. Contudo, afirmam os autores, que esses riscos não necessariamente afetam a estabilidade financeira, pois a economia pode entrar em declínio e os investidores realizarem perdas, sem que esses efeitos sejam transmitidos e ampliados pelo sistema financeiro.

Os riscos significativos de mudanças climáticas manifestam-se na forma de choques sobre o sistema financeiro, como, por exemplo, grandes tempestades, inundações ou incêndios e rapidamente podem revelar novas informações acerca das condições econômicas futuras. Esses mesmos choques podem ter por fontes um conjunto de riscos climáticos mais amplo, o que inclui a responsabilização pelo risco relacionado ao clima ou de mudanças nas políticas climáticas futuras, no entanto é muito difícil prever como e quando esse conjunto mais amplo de riscos são percebidos como riscos financeiros. Por outro lado, esses riscos

podem elevar as vulnerabilidades dos sistema financeiro que, por sua vez, podem ser transmitidos ou ampliarem os choques.

Percebe-se, portanto, que da atuação econômica das companhias nos mercados, externalidades negativas são geradas a partir de emissões desregradas de gases de efeito estufa. Dentre os vários espectros negativos dessa externalidade, destaca-se aqui seu efeito sobre as mudanças climáticas, no mínimo dramático. Essas mudanças produzem um efeito transbordamento sobre os sistemas econômico e financeiro, materializando riscos de choques e crises futuras imprevisíveis.

No limite, as consequências comprometem a sobrevivência do planeta e dos seres humanos. Sendo as companhias os principais atores, que sempre desempenharam papéis majoritários ao longo desse processo, então são chamadas à descarbonização da economia colocando em prática o objetivos desafiador de zerar as emissões de gases de efeito estufa até 2050⁹.

3.3 – O dilema entre o ‘E’ e o ‘S’ do modelo *ESG*

Percebidas como os principais protagonistas no processo de descarbonização do planeta, as grandes companhias precisam, por vários motivos e pressões político-social-econômicas sofridas, adotar uma estratégia de redução transitória das emissões de gases de efeito estufa até a completude em 2050. Por outro lado, colocam-se alguns grupos ou partes interessadas nesse processo, usualmente negligenciadas, os quais introduzem obstáculos significantes ao sucesso do processo de transição, principalmente os trabalhadores ou o fator trabalho.

É evidente que o processo de transição até o cumprimento da meta de extinção das emissões de gases estufa até 2050 causará efeitos adversos substanciais ao fator trabalho, o que indica, sem dúvida, um choque potencial entre o pila ambiental e o pilar social da agenda do modelo *ESG* de governança. Trata-se, portanto de um dilema, pois do ponto de vista do bem estar social, a eliminação ou o controle de externalidades negativas substanciais ao longo do processo de geração de riqueza econômica¹⁰, priorizando uma distribuição equânime¹¹ da mesma justificam ações por parte das grandes companhias que levam a uma perspectiva geral futura positiva.

⁹ Güzlügöl (2021, p. 1).

¹⁰ O pilar ambiental, *E*.

¹¹ O pilar social, *S*.

Por outro lado, a transição para um equilíbrio com emissões de gases de efeito estufa nulas é forma de agir que ainda incorpora muito da essência do individualismo econômico maximizador, principalmente para alguns segmentos da sociedade. Este tipo de comportamento pode conviver em situações em que questões importantes, como preservação do meio ambiente e desenvolvimento social, são preteridas e, dessa forma, o bem estar social não avança e os riscos relacionados às mudanças climáticas emergem.

O dilema que se coloca entre o pilar ambiental e o pilar social do modelo *ESG*, principalmente para as grandes companhias, envolve a ocorrência de conflitos entre os interesses individuais dos *stakeholders* e os interesses coletivos representados pela estratégia da transição verde abraçada pelas grandes corporações em nome da preponderância da preservação do meio ambiente. Como equilibrar essas duas forças que se contrapõe e retardam a conquista do bem comum?

Para Güzlügöl (2021, p. 6), a promoção do conceito da transição justa¹² é um caminho a incentivar um equilíbrio na solução desse dilema. O termo ‘justo’ implica um acordo justo, o que demanda, por sua vez, ações que assim sejam perceptíveis pelos setores da sociedade. O autor propõe e apresenta o que denomina *Coasean Bargain*¹³. Na verdade, a transição justa é um conceito com significado de compartilhamento ou divisão dos benefícios auferidos durante a transição para uma economia verde, cujo objetivo é apoiar aqueles que estarão em situação vulnerável durante esse processo.

Trata-se de uma versão modernizada do critério de compensação de Kaldor-Hicks¹⁴, pois é um reexame das condições de eficiência econômica na produção, consumo e distribuição para que na circunstância em que mudanças de estado de algumas pessoas as deixem melhor em detrimento de outras. Contudo, esse tipo de mudança tem o potencial de elevar o bem estar social se os ganhos daqueles beneficiados após a mudança compensarem as perdas e, mesmo assim, permanecerem em situação melhor.

Sem dúvida, compensações, neste caso, são desenhos de mecanismo, ou barganhas estratégicas a serem estabelecidas entre ganhadores e perdedores no sentido de viabilizar um modelo de transição necessário ao avanço do bem estar social futuro, no entanto perceptível transitoriamente como um retrocesso. Contudo, um eficiente e eficaz desenho de mecanismo, talvez por meio de legislação pertinente, é necessário na aplicação desse conceito durante o

¹² Heffron et al (2018, p. 1-3).

¹³ Segundo Güzlügöl (2021, p. 17), trata-se de uma barganha entre agentes maximizadores de valores visando a solução de um conflito material.

¹⁴ Hicks (1939) e Kaldor (1939).

processo transitório, escapando assim das armadilhas e paradoxos que este tipo de compensação abre espaço¹⁵.

Se o mercado de trabalho é dos mais afetados no período transitório, é evidente que mecanismos compensatórios eficientes são necessários, especialmente no Brasil, logo a legislação trabalhista brasileira demanda ajustes em sintonia a esses desenhos de mecanismos. Necessariamente, não se pode afirmar que a revogação da atual legislação seja o caminho eficiente, tampouco a revogação da reforma vigente. Compensações para além de mecanismos de transferências pecuniárias são necessários, pois a redistribuição de renda passa necessariamente pelo ajustamento e o retreinamento das competências do fator trabalho para um mercado inserido em contexto de emissões nulas de gases de efeito estufa. Repensar o conflito entre os pilares ambiental e social do modelo *ESG* significa obter um equilíbrio final em que o bem estar social seja mais elevado e o meio ambiente preservado.

Mais uma vez, leis que inibam oportunismos, previnam externalidades negativas, são fundamentais. Se os sistemas políticos dos países mostram-se relevantes, principalmente na geração de efeitos heterogêneos às companhias, em termos de riscos a que as mesmas estão expostas, o desenho de mecanismos ótimos é um meio à construção de uma estrutura de incentivos adequada à reversão dessas heterogeneidades e efeitos adversos.

CONCLUSÃO

Retomando os objetivos do artigo expressos na introdução:

1 – Tendo em conta o modelo ESG, a remuneração dos investidores não perde força, nem prevalece a ideia de que a geração de valor/lucros que remunerem investidores seria objetivo que ficaria em segundo plano. Chega-se à conclusão de que é possível conciliar a geração e partilha de lucros com bem-estar e qualidade de vida para a sociedade, internalizando externalidades e definindo um desenho de mecanismo ótimo para a intervenção público-privada em nível de políticas;

2 - Os tipos revelados pelos agentes, por exemplo, qualidade de vida e proteção ambiental são direções para que regras privadas e sociais sejam estabelecidas, executando-se, a partir das mesmas, a estrutura de *payoffs* apresentada aos agentes. Possíveis imperfeições informacionais certamente impactam esses *payoffs*;

¹⁵ Scitovsky (1941)

3 – A princípio a *compliance* é um meio institucionalmente derivado e inserido no mecanismo ESG de governança para superar a imperfeição informacional;

4 – Leis que inibam oportunismos, previnam externalidades negativas, são fundamentais. Para tanto o legislador deve ter presente que a sociedade poderá cobrar, em eleição futura, o preço por comportamentos imediatistas;

5 – Percebe-se haver um caminho sustentável capaz de conviver com qualidade de vida, quando o comportamento esperado das empresas em mercado é o das melhores práticas da governança corporativa e com as exigências de uma sociedade cada vez mais preocupada com sua sobrevivência. Contudo, não se descuida do papel das instituições, legisladores e reguladores no desenho de mecanismos de incentivos que harmonizam esse caminho de transição;

6 – Compensações para além de mecanismos de transferências pecuniárias são necessários, pois a redistribuição de renda passa necessariamente pelo ajustamento e o retreinamento das competências do fator trabalho para um mercado inserido em contexto de emissões nulas de gases de efeito estufa.

Por derradeiro, ressalta-se que sem participação da sociedade, notadamente consumidores e *influencers*, os resultados desejados podem ser retardados.

REFERÊNCIAS

AXELROD, Robert. *The evolution of cooperation*. Nova York: Basic Books, Inc., Publishers, 1984.

BARON, David P. & MYERSON, Roger B. Regulating a monopolist with Unknown Costs. *Econometrica*, vol. 50(4), p. 911-930, 1982.

BRUNETTI, Celso, Dennis, Benjamin, GATES, Dylan, HANCOCK, Diana, IGNELL, David, KISER, Elizabeth K., KOTTA, Gurubala, KOVNER, Anna, ROSEN, Richard J., e TABOR, Nicholas K. Tabor. Climate Change and Financial Stability. *FEDS Notes*. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2021. Disponível em: <<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/climate-change-and-financial-stability-20210319.htm>>. Acesso em: 25 abr. 2022.

CAMELO, Bradson & BARROS, Juliane Dutra de. Les principales solutions pour les externalités en droit de l'environnement au Brésil. *Verfassung und Recht in Übersee / Law and Politics in Africa, Asia and Latin America*, vol. 44(3), p. 354-363, 2011.

COASE, Ronald H. The problem of social cost. *The Journal of Law and Economics*, vol. 3, p. 1-44, 1960.

_____. *Price theory*. Chicago, IL: Aldine Publishing Company, 1977.

DA MOTTA, Ronaldo Serroa, HARGRAVE, Jorge, LUEDERMANN, Gustavo e GUTIERREZ, Maria Bernadete Sarmiento (eds.). *Mudança do clima no Brasil: aspectos econômicos, sociais e regulatórios*. IPEA: Brasília, 2011.

DASGUPTA, Partha, HAMMOND, Peter e MASKIN, Eric. On imperfect information and optimal pollution control. *Review of Economic Studies*, vol. 47(5), p. 857-850, 1980.

GÖZLÜGÖL, Alperen A. The clash of the 'E' and 'S' of ESG: just transition on the path to net zero and the implications for sustainable corporate governance and finance, 2021. Disponível em: < https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3962238>. Acesso em: 25 abr. 2022.

HARDIN, Garrett. The tragedy of the commons. *Science*, vol. 162(3859), p. 1243-1248, 1968.

HEFFRON, Raphael J. e MCCAULEY, Darren. What is 'just transitions', 2018. Disponível em: < https://research-repository.st-andrews.ac.uk/bitstream/handle/10023/19037/McCauley_CriticalReview_JustTransition_AA_M.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 25 abr. 2022.

HICKS, John R. The foundations of welfare economics. *The Economic Journal*, vol. 49(196), p. 696-712, 1939.

KALDOR, Nicholas. Welfare propositions of economics and interpersonal comparisons of utility. *The Economic Journal*, vol. 49(195), p. 549-552, 1939.

NORTH, Douglass C. Institutions. *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 5(1), p. 97-112, 1991.

NGUYEN, Hung T. e PHAM, Mia Hang. Air pollution and behavioral biases: evidence from stock market anomalies. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, vol. 29, p. 1-15, 2021.

NORTH, Douglass C. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge, MA: Cambridge University Press, 1990.

OSTROM, Elinor. *Governing the commons: the evolution of institutions for collective action*. Cambridge, MA: Cambridge University Press, 1990.

SCITOVSKY, Tibor De. A note on welfare propositions in economics. *The Review of Economic Studies*, vol. 9(1), p. 77-88, 1941.