

# *Stewardship* Climático no Brasil

Um guia para  
investidores

2022

LACLIMA  
LATIN AMERICAN CLIMATE  
LAWYERS INITIATIVE FOR  
MOBILIZING ACTION



FGV DIREITO SP  
NÚCLEO DE  
MERCADOS  
FINANCEIRO  
E DE CAPITAIS

**LACLIMA**  
Latin American Climate Lawyers  
Initiative for Mobilizing Action

**FGV DIREITO SP**  
Núcleo de Estudos em Mercados  
Financeiros e de Capitais

**Apoio: IPC - Investidores pelo Clima**

**iCS – Instituto Clima e Sociedade**

**Coordenação geral:** Alessandra Lehmen (LACLIMA)

**Coordenação técnica:** Alessandra Lehmen (LACLIMA) e Viviane Muller Prado (FGV Direito SP)

**Autoras:**

**LACLIMA - GT Litigância Climática:**

Alessandra Lehmen  
Lívia Trabułsi Rossi  
Tamara Handfas  
Vivian M. Ferreira

**FGV Direito SP:**

Viviane Muller Prado

**Pesquisadores:**

**LACLIMA - GT Litigância Climática:**

Ana Flavia Trevizan  
Mayara Nunes  
Tatiana Bastos

**FGV Direito SP:**

Isabella Barros

**IPC - Investidores pelo Clima:**

Anderson Neto  
Marina Briant  
Tatiana Assali

**Agradecimentos:** Alexandre Kossoy (Banco Mundial), Caio Borges (iCS), Caroline Dihl Prolo (LACLIMA), Cristiana Pereira (ACE Governance), Daniela Baccas (CVM/LAB), Diogo Falchano Bardal (IFC), Elissa Tokusato (CDP), Fábio Coelho (AMEC), Gustavo Pinheiro (iCS), Patrícia Pellini (AMEC), Renato Vetere (AMEC), Zaneta Sedilekova (Clyde & Co) e aos membros do Núcleo de Estudos em Mercados Financeiros e de Capitais da FGV Direito SP.

**Realização**



**Apoio**



# Índice

1. Introdução.....	4
<b>PARTE I.....</b>	<b>6</b>
2. Contexto.....	6
3. <i>Stewardship</i> e a agenda climática .....	14
3.1. Crescimento da importância do <i>stewardship</i> climático no mundo.....	14
3.2. Iniciativas regulatórias e frameworks autorregulatórios no Brasil.....	18
3.3. Riscos e oportunidades: temas centrais do <i>stewardship</i> climático.....	24
<b>PARTE II.....</b>	<b>31</b>
<b>4. Instrumentos de <i>stewardship</i> à disposição de acionistas minoritários .....</b>	<b>31</b>
4.1 Monitoramento e Avaliação dos Riscos Climáticos.....	31
4.2 Engajamento.....	37
4.3 Litigância climática iniciada por investidores: possibilidades sob o Direito Societário brasileiro.....	50
4.4 Desinvestimento.....	55
<b>5. Conclusão.....</b>	<b>57</b>
<b>ANEXO - TOOLKIT CLIMÁTICO PARA INVESTIDORES.....</b>	<b>58</b>

# 1. Introdução



O mercado de capitais é uma fonte essencial de financiamento da transição à economia de baixo carbono. Para minimizar os riscos e maximizar as oportunidades atrelados às mudanças climáticas, o engajamento responsável de investidores<sup>1</sup> na atuação dos emissores de valores mobiliários é fundamental para o aperfeiçoamento de práticas ambientais, sociais e de governança (ASG, e, em inglês, *environmental, social and governance*, ou ESG).

Nos últimos anos, houve um alargamento do entendimento sobre os deveres fiduciários dos investidores institucionais, no sentido de exigir que a visão de longo prazo dos investimentos inclua as consequências das mudanças climáticas nos negócios relacionados com os ativos investidos. São vários os caminhos para o cumprimento do dever fiduciário dos gestores de recursos de terceiros, a depender da estratégia escolhida.

É possível considerar expressamente os riscos climáticos nas avaliações de investimento e monitorar os ativos que formam a carteira de investimento. A atuação também pode envolver diálogos colaborativos com a gestão da companhia, para contribuir para a elaboração de metas e planos de redução de emissões de gases de efeito estufa (GEE). Os investidores também podem trazer pontos relevantes para discussão e deliberação dos acionistas em assembleia geral, e participar das estruturas de governança corporativa das empresas. Em situações mais críticas, a litigância para obter informações e exigir o cumprimento de obrigações, bem como a tomada de decisões de desinvestimento, também são possíveis. A atuação dos investidores institucionais na agenda climática, em suas mais variadas formas, é o que denominamos, para efeitos deste guia, práticas de *stewardship* climático.

Em outros mercados relevantes, o engajamento de investidores institucionais em questões climáticas é

---

<sup>1</sup> Este guia considera, de modo amplo, as possibilidades de atuação de investidores institucionais e acionistas minoritários em questões climáticas. Não se aborda, para efeitos desta análise, a distinção entre diferentes modalidades de *stewardship*, envolvendo, respectivamente, grandes investidores institucionais e ativismo de acionistas. Para saber mais sobre esse tema, ver GOMTSIAN, Suren. (2021). [Different visions of stewardship: understanding interactions between large investment managers and activist shareholders](#).

crescente.<sup>2</sup> No Brasil, pesquisa recente<sup>3</sup> revela que a agenda ESG ainda está bastante centrada em questões de governança corporativa. Este resultado sugere que há amplo espaço para o engajamento de investidores na pauta climática quanto a ativos negociados no mercado brasileiro.

O objetivo central deste guia é o de expor e organizar os principais caminhos de *stewardship* que podem ser trilhados pelos investidores para uma atuação mais responsável e comprometida com a visão de longo prazo, em especial considerando as consequências dos efeitos de mudanças climáticas nos ativos investidos. Para isso, o guia reúne informações para subsidiar a atuação efetiva dos acionistas de companhias abertas brasileiras<sup>4</sup> com foco na agenda climática, considerando os instrumentos de *stewardship* disponíveis no sistema jurídico brasileiro.

É preciso, no entanto, fazer uma ressalva importante: A participação dos acionistas minoritários no relacionamento com as empresas investidas ainda não é prática comum no Brasil<sup>5</sup>. Nesse sentido, nem todos os instrumentos previstos na Lei das S.A. (Lei nº 6.404/1976) ou em normas administrativas que estão disponíveis aos investidores são amplamente utilizados por acionistas minoritários no Brasil, podendo haver resistência ou barreiras a enfrentar na sua efetividade e utilização em futuros casos concretos.<sup>6</sup>

A primeira parte deste guia identifica quais são os grandes temas relacionados às mudanças climáticas que podem afetar a performance dos ativos investidos, aborda iniciativas regulatórias recentes e expõe o crescimento da importância do *stewardship* climático em outros mercados. A segunda parte identifica que instrumentos estão à disposição dos investidores para engajamento na agenda climática.

---

<sup>2</sup> Essa tendência é exemplificada pelo fato de que, até meados de abril de 2022, houve 576 propostas de acionistas em temas ambientais e sociais nos Estados Unidos. The Economist. (2022). [The push for shareholder democracy should be accelerated](#).

<sup>3</sup> ANBIMA. (2021). [Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais](#), p. 46.

<sup>4</sup> Sabe-se que existem outras formas relevantes de investimento com potencial impacto na agenda climática, tais como investimentos em dívida corporativa (*debt*) e em companhias fechadas, essa especialmente consideradas pela indústria de *private equity*. Nota-se que a Lei das S.A. (Lei nº 6404/1976) brasileira disciplina tanto companhias abertas como fechadas no mesmo diploma legal. Assim, neste guia pode ser usada para considerar estratégias de engajamento de fundos de *private equity* nas empresas investidas. Nos investimentos de *private equity*, no entanto, as negociações de metas e de instrumentos de monitoramento, bem como de participação na gestão, ocorrem no momento da entrada dos recursos. Desse modo, para o engajamento climático, os principais instrumentos jurídicos passam a ser o acordo de acionistas - que não aparece neste guia - e eventuais alterações no estatuto social. Além disso, em razão da inexistência de liquidez, as previsões de desinvestimento também precisam ser negociadas e disciplinadas.

<sup>5</sup> CFA Society Brazil e Associação dos Investidores no Mercado de Capitais. (2021). [Código Brasileiro de Stewardship](#).

<sup>6</sup> Esta situação de incerteza sobre a efetividade dos instrumentos jurídicos disponíveis aos investidores para atuação de acordo com a agenda climática não é exclusividade do mercado e sistema jurídicos brasileiros. Em pesquisa recente sobre possível atuação dos investidores mediante apresentação de propostas para a assembleia de acionistas (denominada *proposal* ou *resolution*, a depender da jurisdição), foram apontados vários desafios. Para estes resultados, ver: The Institutional Investors Group on Climate Change - IIGCC e ClientEarth. (2021). [Know your rights. A guide for institutional investors to the law on climate-related shareholder resolutions](#).

# PARTE I

## 2. Contexto

Em 2005, a Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (United Nations Environment Programme Finance Initiative, ou UNEP-FI) incumbiu o escritório de advocacia Freshfields Bruckhaus Deringer de produzir o relatório *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*, mais conhecido como Relatório Freshfields.<sup>7</sup> O relatório concluiu que “integrar considerações ESG às análises de investimentos, para prever com mais confiabilidade o desempenho financeiro, é claramente permissível, e é indiscutivelmente necessário em todas as jurisdições”.

Em 2015, o relatório “O dever fiduciário no século XXI”, elaborado pelo Princípios para o Investimento Responsável (*Principles for Responsible Investment*, ou PRI), uma rede de investidores apoiada pela Organização das Nações Unidas (ONU), corroborou esse entendimento, afirmando que “é uma quebra do dever fiduciário não considerar geradores de valor de longo prazo, inclusive questões ambientais, sociais e de governança (ESG), na gestão de recursos”. Em 2021, o relatório *A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making*<sup>8</sup>, elaborado pelo escritório Freshfields Bruckhaus Deringer a pedido de UNEP-FI, PRI e Generation Foundation, concluiu que, no Brasil, é admissível que os fundos de investimento declarem em seus estatutos que a carteira deve ser gerida com sustentabilidade e objetivos de impacto.

O dever fiduciário dos investidores institucionais quanto à gestão de recursos financeiros implica a responsabilidade de zelar pelos ativos em que investem. A condição de gestores de recursos de terceiros exige que prestem contas quanto à sua atuação, em especial sobre o monitoramento ativo dos emissores de valores mobiliários que adquirem ou negociam. Nesse contexto, a noção de *stewardship* é importante para compreender o papel dos investidores institucionais e sua influência sobre os ativos investidos para maximizar valor a longo prazo, incorporando à sua atuação aspectos econômicos,

<sup>7</sup> UNEP-FI. (2005). [A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment](#).

<sup>8</sup> UNEP-FI, PRI, Generation Foundation. (2021). *A Legal Framework for Impact: Sustainability impact in investor decision-making*.

sociais e ambientais dos quais dependem o retorno financeiro para seus clientes e o interesse dos beneficiários finais dos investimentos.<sup>9</sup>

As mudanças climáticas são um fator crucial para a economia, e impactam direta e indiretamente os resultados econômicos de ativos financeiros. A variável climática afeta o setor empresarial sob uma ótica de dupla materialidade: as companhias afetam o clima, e, ao mesmo tempo, são afetadas pelo clima.<sup>10</sup> Os efeitos sistêmicos das mudanças climáticas sobre o sistema econômico e produtivo são bem estabelecidos<sup>11</sup>, e justificam a abordagem de riscos e oportunidades climáticos sob a ótica do *stewardship*.

De modo geral, é de interesse dos investidores que as companhias investidas adotem práticas que permitam a mitigação dos riscos e o aproveitamento das oportunidades relacionados às mudanças climáticas, a fim de buscar geração de valor a longo prazo. Ademais, investidores têm buscado desempenhar seu papel na descarbonização da economia e alinhar seus portfólios a ambições *net-zero* (emissões líquidas zero). Para tanto, é preciso impulsionar mudanças na economia real. Nesse sentido, o *stewardship* climático é um valioso instrumento para impulsionar as empresas investidas a agir.

No Brasil, a atuação dos investidores institucionais como *stewards* no mercado de ações ainda é tímida em comparação com os mercados europeu e estadunidense. Este fato em parte pode ser explicado por conta das características do mercado de capitais do país e da estrutura de propriedade da grande maioria das companhias abertas com controle concentrado em um acionista ou grupo de acionistas.<sup>12</sup> Ainda assim, vale notar que, em 2016, a Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC) elaborou e publicou o Código AMEC de Princípios e Deveres dos Investidores Institucionais – *Stewardship*<sup>13</sup>, que inclui expressamente, entre seus sete princípios, a observância a critérios ESG, dentre os quais o clima é um elemento central. O código foi atualizado em maio de 2021 em conjunto com a CFA Society Brazil, dando origem ao Código de *Stewardship* Brasileiro, e seu Princípio 3 mantém a recomendação de 2016 quanto a ESG.<sup>14</sup> Além disso, conforme demonstra o relatório Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais, elaborado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - ANBIMA, as gestoras de recursos, em especial as de maior porte, adotam voluntariamente padrões

<sup>9</sup> PRI. (n.d.). [About stewardship](#).

<sup>10</sup> O conceito foi introduzido pela Comissão Europeia. Ver European Commission. (2019). [Guidelines on non-financial reporting: Supplement on reporting climate-related information](#).

<sup>11</sup> STERN, Nicholas. (2006). [Stern Review: The economics of climate change](#).

<sup>12</sup> Com a alteração da Lei das S.A. pela Lei nº 14.195/2021, passou a ser permitida a emissão de ações com voto plural no mercado brasileiro. Foi estabelecida, no entanto, uma série de limitações na utilização do voto plural, entre elas a atribuição de no máximo 10 votos por ação, prazo de 7 anos prorrogável e vedação de votação sobre remuneração dos administrações e transações entre partes relacionadas. O voto plural representa mais um instrumento societário de concentração de poder, ao lado de outros já utilizados: ações preferenciais sem voto, estruturas piramidais, acordos de acionistas para exercício conjunto do controle, *poison pills* e *golden share*.

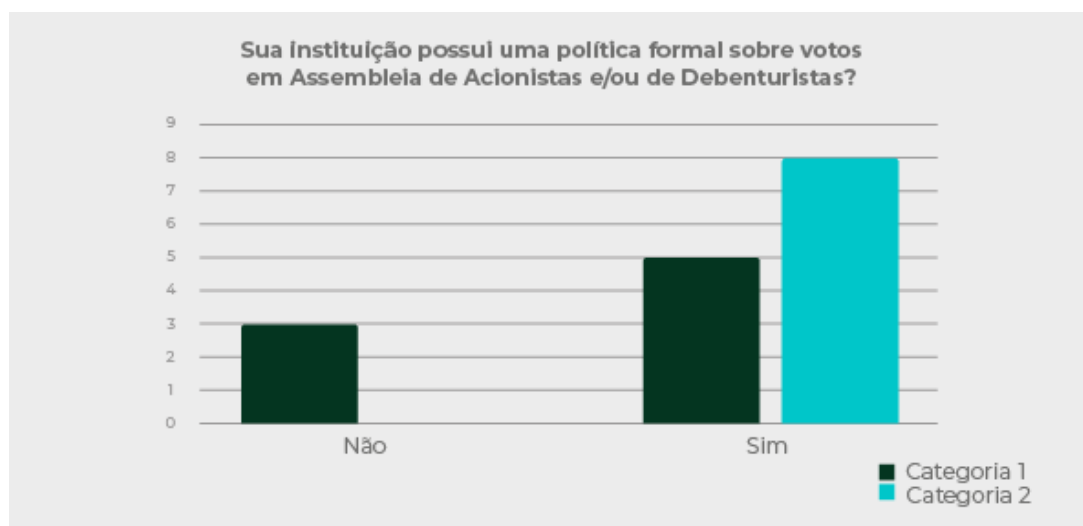
<sup>13</sup> AMEC. (2016). [Código Brasileiro de Stewardship e Princípios](#).

<sup>14</sup> CFA Society Brazil e Associação dos Investidores no Mercado de Capitais. (2021). [Código Brasileiro de Stewardship](#). “Princípio 3: Considerar aspectos ASG nos seus processos de investimento e atividades de *stewardship*. Os investidores institucionais devem considerar em seu processo de investimentos fatores ambientais, sociais e de governança, ponderando tanto seu impacto sobre risco e retorno como sua contribuição para o desenvolvimento sustentável dos emissores de valores mobiliários. Orientação - Os fatores ASG impactam os emissores de valores mobiliários e influenciam de forma determinante a sustentabilidade dos mesmos. A análise e o monitoramento dos fatores ASG integra a avaliação de riscos e oportunidades associadas aos investimentos, ainda que não sejam os determinantes finais da decisão de investimento. Investidores institucionais ao gerir de forma prudente o capital de seus beneficiários finais, devem considerar fatores ASG relevantes como quesito fundamental no cumprimento de seu dever fiduciário, dando a devida transparência sobre a forma como esses fatores são considerados. Investidores devem avaliar os posicionamentos dos emissores de valores mobiliários acerca dos temas ASG relevantes.”

internacionais para tomada de decisões de investimento, tais como o PRI (25%), CDP (5%) e Pacto Global da ONU (2%), entre outros.<sup>15</sup>

A incorporação da variável climática à vida societária e às divulgações de informações relevantes ainda é incipiente, a despeito da força com que os temas ESG vêm ocupando as pautas corporativas e de investidores. Pesquisa da iniciativa Investidores pelo Clima - IPC, realizada em dezembro de 2021 especialmente para este guia, constatou que as questões climáticas são levadas em consideração pela maioria das gestoras de ativos consultadas<sup>16</sup>, mas as informações prestadas pelas companhias investidas denotam que há distintos graus de maturidade no tratamento dessas questões, e que há companhias investidas que não adotam qualquer política climática (Box 1).

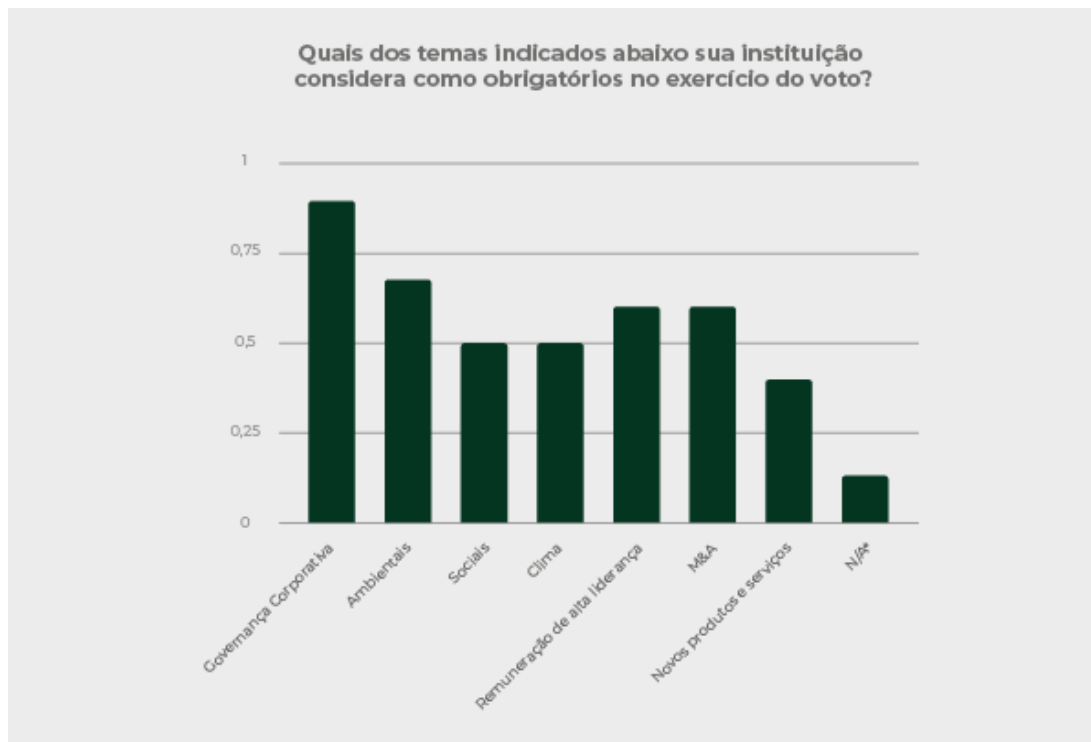
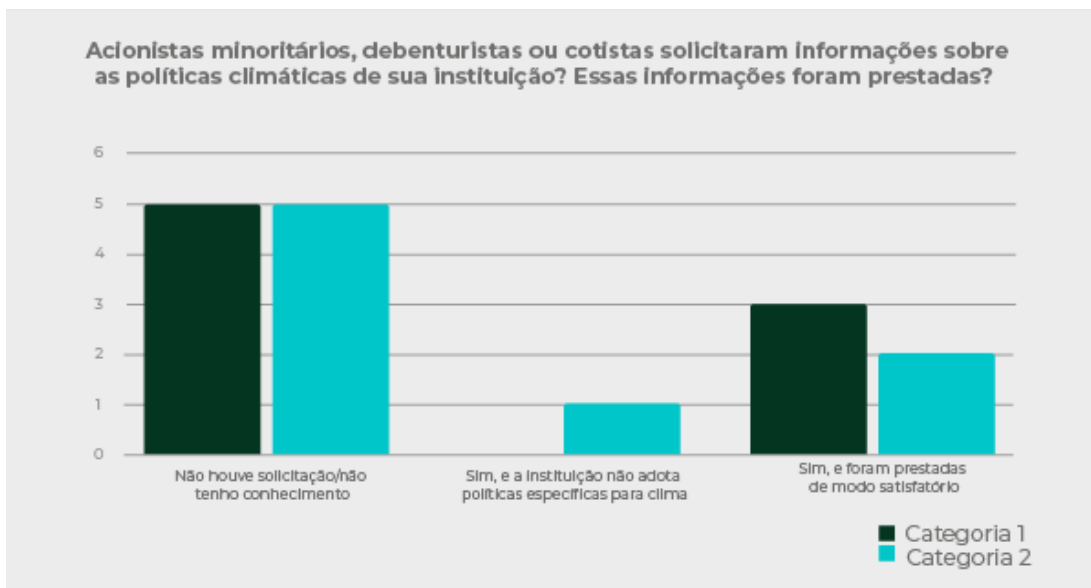
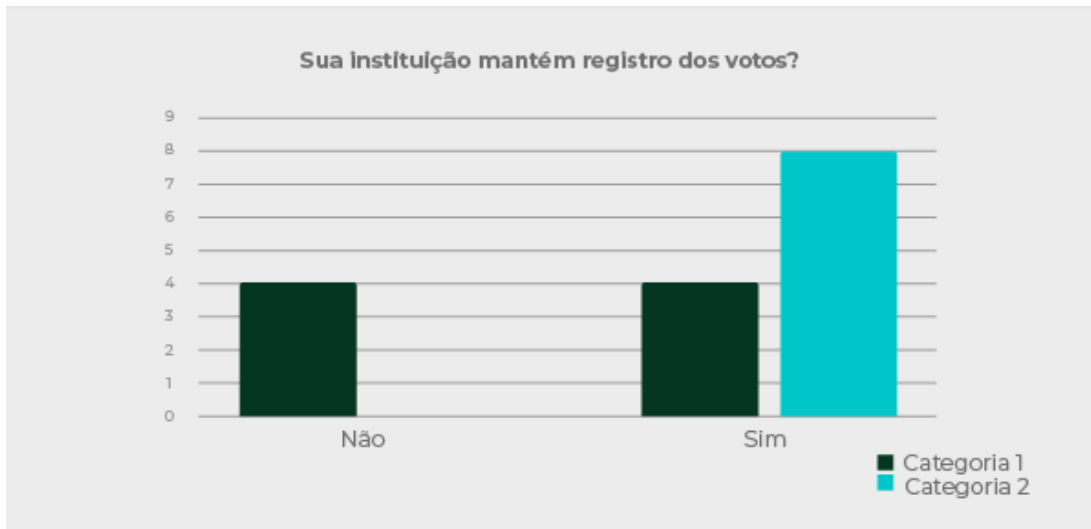
### Box 1: Pesquisa Investidores Pelo Clima (IPC)



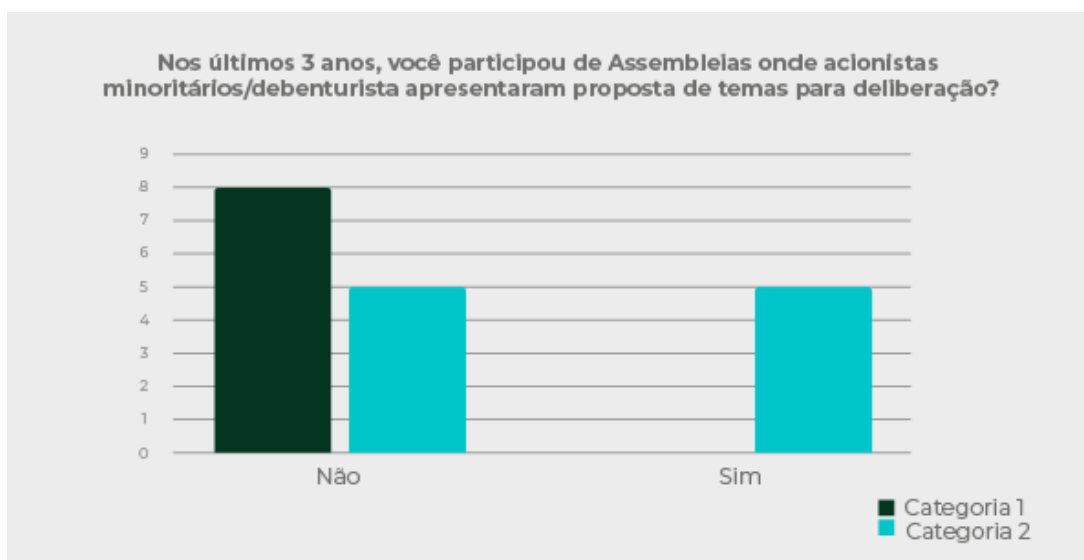
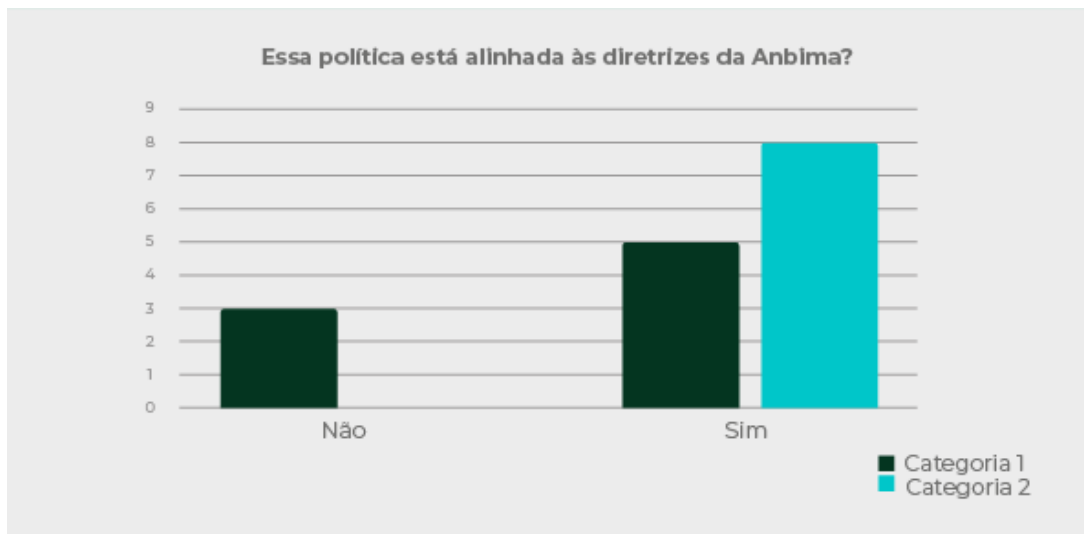
<sup>15</sup> ANBIMA. (2021). [Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais](#), p. 46. Para os percentuais mencionados, a amostra foi de 209 respondentes. Interessante notar que as instituições que adotam o PRI (25%) têm mais de 51 funcionários e com mais de R\$1 bilhão de ativos sob gestão.

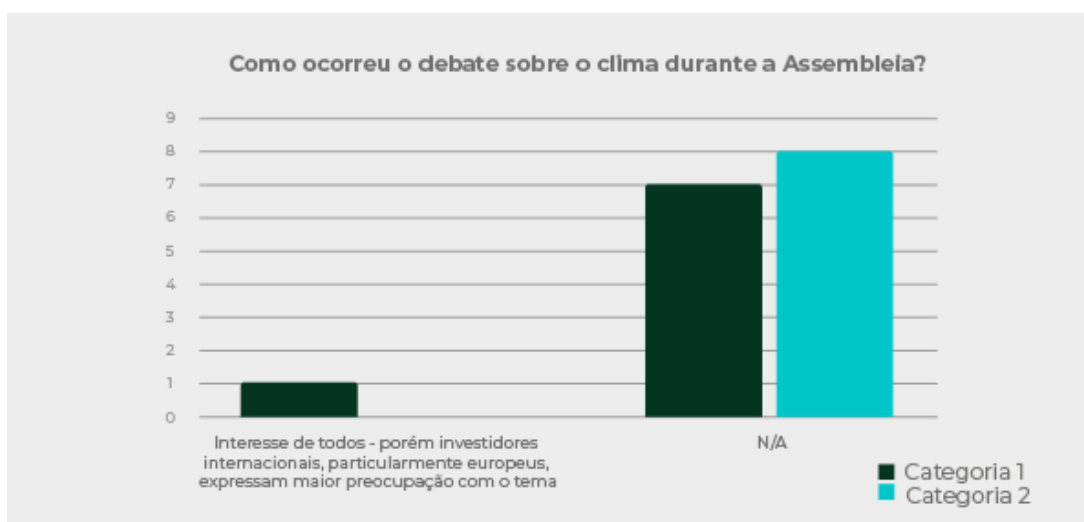
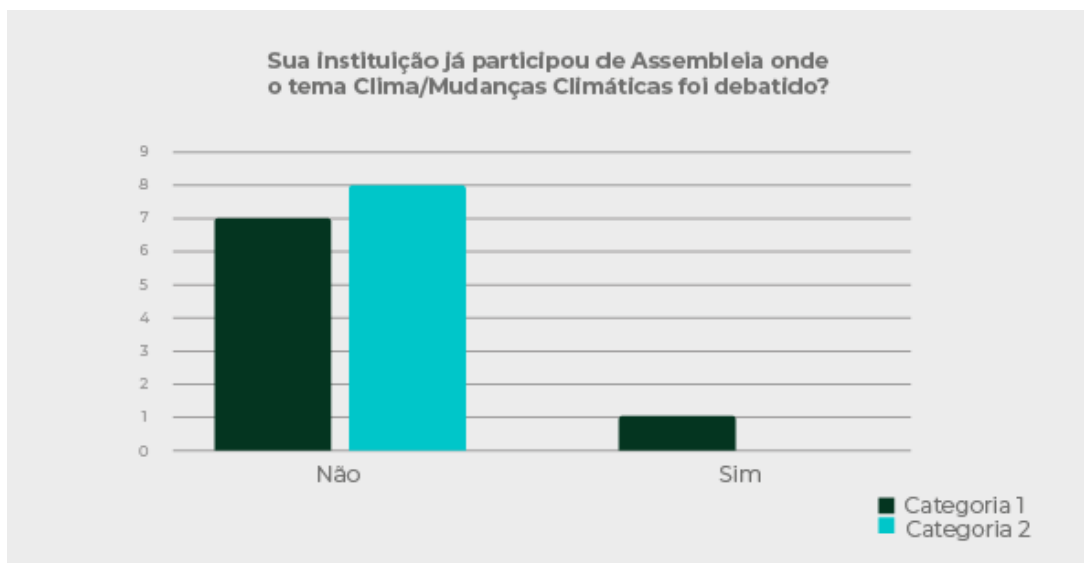
<sup>16</sup> As gestoras de recursos respondentes representam 27% dos ativos sob gestão considerado o universo da ANBIMA. Responderam à pesquisa instituições qualificadas como: *family/multi family office*, fundo de pensão, gestor de ativo independente, prestador de serviços financeiros/distribuição de fundos de investimento, gestor de ativo vinculado a seguradora e gestor de ativo vinculado a banco.





**\*A questão não se aplica a dois respondentes: um indicou que são gestores de ativos imobiliários, sem investimentos diretos relevantes em empresas listadas; outro é observador do conselho e participa sem direito a voto.**







**Categoria 1: instituições com até 1 trilhão de reais sob gestão.**

**Categoria 2: instituições com mais de 1 trilhão de reais sob gestão.**

A despeito da crescente importância do *stewardship* climático, a *expertise* em mudanças climáticas, ESG e outros temas correlatos no âmbito da administração das companhias ainda é incipiente (Box 2).

**Box 2: % de membros de conselho do ranking Fortune 100 com credenciais relevantes relacionadas a ESG**

Energia	1,2%
Conservação/natureza	1,2%
Negócios sustentáveis	0,8%
Desenvolvimento sustentável	0,8%
Direito ambiental	0,5%
Proteção ambiental	0,5%
Investimento ESG	0,3%
Clima	0,2%
Água	0,1%

Fonte: Tensie Whelan, NYU Stern Center for Sustainable Business.<sup>17</sup>

Sob o ponto de vista das gestoras de recursos, pesquisa realizada pela ANBIMA também sugere que as questões climáticas não estão no radar dos investidores institucionais no Brasil. A publicação Retratos da Sustentabilidade no Mercado de Capitais revelou que a tomada de decisões de investimento baseia-se primordialmente em temas de governança, em especial transparência e ética.<sup>18</sup> A

<sup>17</sup> WHELAN, Tensie. (2021). U.S. Corporate Boards Suffer from Inadequate Expertise in Financially Material ESG Matters

<sup>18</sup> ANBIMA. (2021). [Retrato da sustentabilidade no mercado de capitais](#), 2021, p. 36. A pesquisa aponta que questões ambientais aparecem com menor frequência.

pesquisa aponta, ainda, que há diferentes estágios de maturidade na adequação das práticas ESG nas 250 instituições respondentes, sendo que 67% estão em estágio incipiente em temas de sustentabilidade.<sup>19</sup>

Considerando esse pano de fundo, constata-se que há grande espaço para a atuação de investidores institucionais na agenda climática no mercado de capitais brasileiro.

---

<sup>19</sup> ANBIMA. (2021). [Retrato da sustentabilidade no Brasil](#), p. 25.

## 3. Stewardship e a agenda climática

### 3.1. Crescimento da importância do *stewardship* climático no mundo

Em outros mercados relevantes, nota-se que o engajamento de investidores institucionais na pauta climática é evidenciado pelo crescente número de casos emblemáticos de atuação de investidores nesta agenda.

O engajamento pode se dar de diversas maneiras. A atuação em Assembleia Geral de Acionista mediante a apresentação de propostas ou resoluções à administração da companhia é uma das táticas existentes, que assume diferentes formas nas diversas jurisdições e é muito popular nos Estados Unidos<sup>20</sup>. Essa tática é geralmente utilizada como um recurso de escalonamento pelos investidores quando não há resposta ao diálogo. Por meio de *shareholder resolutions* ou *shareholder proposals* (neste guia referidas como “propostas de acionistas”), os acionistas, em determinadas circunstâncias, incluem temas na pauta da Assembleia Geral da companhia (para mais detalhes, ver Box 9). As propostas de acionistas são submetidas anualmente, e verifica-se tendência de crescimento da utilização desse mecanismo para alcançar objetivos da agenda climática.<sup>21</sup>

Com a atenção do público voltando-se crescentemente para as questões climáticas, a mídia tem reportado os casos mais relevantes de propostas de acionistas, exemplificados no Box 3.

<sup>20</sup> COOLS, Sophie. (2020). [Shareholder Proposals Shaking Up Shareholder Say](#).

<sup>21</sup> REISINGER, Sue. (2022). [Shareholders File A Record 529 ESG Resolutions So Far In '22](#).

### Box 3: Casos emblemáticos de *stewardship* climático

Empresa envolvida	Ano	País	Caso
Occidental Petroleum	2017	EUA	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Acionistas votaram a favor de uma proposta de <i>disclosure</i> de mudanças climáticas liderada pelo fundo de pensão CalPERS e por outros investidores, na reunião anual da empresa em 2017;</li> <li>- A proposta recebeu apoio da BlackRock, maior acionista da Occidental. Foi a primeira vez em que a BlackRock apoiou esse tipo de proposta;</li> <li>- Primeira proposta dessa natureza nos EUA, indicando que informações sobre mudanças climáticas são um elemento essencial para a governança corporativa.</li> </ul>
PPL	2017	EUA	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Acionistas votaram a favor de uma proposta de divulgação do risco das mudanças climáticas na reunião anual da PPL Corp. de 2017;</li> <li>- O conselho de administração da PPL recomendou que os acionistas votassem contra a proposta de divulgação de risco da mudança climática, argumentando que o conselho não acreditava que recursos deveriam ser alocados para avaliar um cenário de 2 graus Celsius, considerando o mix de negócios da PPL, a falta de um <i>framework</i> específico que pudesse ser modelado adequadamente e a incerteza sobre se o Acordo de Paris seria honrado pelos Estados Unidos. O conselho também argumentou que o relatório seria desnecessário à luz das demais ações de sustentabilidade da empresa;</li> <li>- A proposta aprovada, apresentada por Thomas P. DiNapoli, controlador estadual (<i>New York State Comptroller</i>) e único curador do Fundo Comum de Aposentadoria do Estado de Nova York, com US\$ 186 bilhões em ativos, exigia que a PPL preparasse um relatório dos impactos de longo prazo no portfólio da empresa sob o cenário do aumento da temperatura média global em até 2 graus Celsius.</li> </ul>

Empresa envolvida	Ano	País	Caso
<b>BP</b>	<b>2019</b>	<b>Reino Unido</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Proposta colocada em pauta a pedido da Federated Hermes exigia que a companhia a incluísse em seu relatório estratégico, e/ou em outros relatórios corporativos, a descrição de estratégia consistente com os objetivos dos Artigos 2.1(a)(1) e 4.1(2) do Acordo de Paris, para o exercício de 2019 em diante;</li> <li>- Também exigia avaliação da companhia quanto à consistência de cada novo investimento de capex materialmente relevante para aquisição ou desenvolvimento de atividades relacionadas a petróleo e gás, bem como as principais métricas e objetivos da companhia a curto, médio e/ou longo prazos, de modo consistente com o Acordo de Paris;</li> <li>- A proposta foi aprovada por 96,4% dos votos totais dos acionistas.</li> </ul>
<b>Chevron</b>	<b>2021</b>	<b>EUA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 61% dos acionistas votaram, em maio de 2021, a favor de uma proposta para que a companhia reduzisse as emissões de carbono de escopo 3. O conselho havia recomendado que os investidores rejeitassem a proposta.</li> </ul>
<b>Exxon Mobil</b>	<b>2021</b>	<b>EUA</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Derrota histórica na assembleia anual de 2021, com investidores pressionando por uma mudança de estratégia em direção à transição para energia mais limpa;</li> <li>- Engine nº1 conseguiu apoio para eleger ao menos dois de quatro nomes que propôs para o <i>Board</i> da companhia;</li> <li>- Os maiores fundos de pensão dos Estados Unidos e a BlackRock também votaram a favor de três dos quatro candidatos da chapa;</li> <li>- A tese do Engine nº1 é que a empresa precisa diversificar seus investimentos para se tornar mais resiliente.</li> </ul>
<b>LGIM</b>	<b>2021</b>	<b>Reino Unido</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- A Legal &amp; General Investment Management (LGIM)<sup>22</sup>, maior gestora de ativos do Reino Unido, atua junto a suas investidas por meio de seu programa de engajamento denominado Climate Impact Pledge.</li> <li>- Em 2021, depois de intenso engajamento, a gestora desinvestiu da AIG, do banco chinês ICBC, da empresa chinesa de laticínios Mengniu e da concessionária estadunidense PPL, atribuindo a decisão à insuficiência das ações climáticas dessas empresas.</li> </ul>

<sup>22</sup> Legal & General Investment Management (Holdings) Limited. (2022). Climate Impact Pledge.



Empresa envolvida	Ano	País	Caso
Eneva	2022	Brasil	<ul style="list-style-type: none"> <li>- A Eneva anunciou, no início de 2022, o compromisso de encerrar completamente as atividades de suas duas térmicas a carvão até 2040. Também se comprometeu a tornar-se neutra em emissões de carbono até 2050;</li> <li>- O anúncio foi feito diante de pressões de investidores estrangeiros que alocam capital em fundos brasileiros com posição importante nos papéis da companhia.</li> </ul>

Vale mencionar que a prática do *stewardship* climático está se tornando *mainstream*, como demonstram as recentes manifestações de grandes gestoras de ativos no sentido de avaliar as políticas e os planos de ação das companhias investidas para gerenciar riscos climáticos e aproveitar as oportunidades apresentadas pela transição energética global. Alguns dos critérios utilizados para aferir a preparação das empresas para a transição para uma economia de baixo carbono são a fluência do Conselho de Administração nesses temas, para que possa supervisionar adequadamente os planos e metas da companhia, e a adoção de divulgações alinhadas a padrões internacionalmente utilizados, tais como as recomendações da Força-tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (*Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*, ou TCFD), *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) e GRI (Global Reporting Initiative), entre outros. Veja-se, a título exemplificativo, a política de engajamento climático da LGIM (Box 3) e alguns pontos aferidos pela BlackRock<sup>23</sup>:

- ▶ Se o Conselho e a administração avaliam o risco climático e têm conhecimento adequado dos negócios da empresa para garantir a avaliação adequada dos riscos e oportunidades relacionados ao clima em relação à estratégia e às operações da empresa;
- ▶ Se o Conselho e a administração consideram os impactos do risco climático e da transição energética no desempenho de longo prazo da empresa, incluindo oportunidades para inovação e diversificação de fontes de energia;
- ▶ Se a empresa considera a mudança na demanda por bens e serviços devido a mudanças na regulamentação, tecnologia e/ou preferências do consumidor;
- ▶ Se a empresa mede sua linha de base de emissões atual, estabelece metas de redução de emissões baseadas em ciência a curto, médio e longo prazo, quando disponíveis, e avalia a resiliência a cenários, incluindo caminhos de descarbonização mais prováveis, bem abaixo de 2°C, bem como a via aspiracional de 1,5°C;

<sup>23</sup> BlackRock. (2022). [Climate risk and the global energy transition - Investment Stewardship](#).

- ▶ Se a empresa avalia anualmente, ou ao longo de uma série de anos, a adequação de suas atividades às suas metas declaradas de redução de emissões e outros esforços relacionados a riscos climáticos;
- ▶ Se a empresa incorpora o risco climático em suas decisões de alocação de capital, incluindo investimentos em soluções sustentáveis, oportunidades, linhas de negócios, energia renovável e/ou produtos de baixo carbono, e como esses investimentos dão suporte aos interesses econômicos de longo prazo dos acionistas; e
- ▶ Se a empresa considera e, quando relevante, se quantifica e contabiliza os riscos materiais relacionados ao clima em suas demonstrações financeiras, inclusive se a empresa explica esses riscos no contexto de seu relatório de auditoria e/ou como parte do planejamento estratégico e das perspectivas de desempenho da empresa.

Os exemplos de iniciativas de *stewardship* climático vêm se avolumando. Em março de 2022, 75 investidores institucionais com um total de US\$ 4,7 trilhões em ativos sob gestão, instaram a *Securities Exchange Commission* (SEC), agência reguladora de valores mobiliários dos Estados Unidos, a exigir relatórios completos de emissões de gases do efeito estufa, incluindo as de escopo 3, como parte das regras de divulgação climática da SEC<sup>24</sup>.

### 3.2 Iniciativas regulatórias e *frameworks* autorregulatórios no Brasil

Os reguladores brasileiros, seguindo tendência mundial, vêm incluindo critérios ESG, e, especificamente, climáticos, em suas iniciativas regulatórias.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), após processo de consulta pública visando à reforma da Instrução CVM nº 480/2009<sup>25</sup>, publicou a Resolução CVM nº 59, de 22 de dezembro de 2021.<sup>26</sup> A norma visa a atender à crescente demanda de investidores por informações ligadas a questões ambientais, sociais e de governança, determinando que as companhias observem os seguintes pontos:

- ▶ **Divulgação específica dos fatores de risco e oportunidades sociais, ambientais e climáticas:** apresentar avaliação específica de riscos climáticos e informar se realizam inventários de GEE, o escopo das emissões inventariadas e o papel dos órgãos de administração na avaliação, gerenciamento e supervisão dos riscos e oportunidades relacionados ao clima;

<sup>24</sup> AS YOU SOW. (2022). [75 Investors With \\$4.7 Trillion AUM Weigh in on Upcoming SEC Climate Disclosure Rulemaking](#).

<sup>25</sup> CVM. (2020). [CVM lança audiência pública sobre mudanças na Instrução 480](#).

<sup>26</sup> [Resolução CVM nº 59, de 22 de dezembro de 2021](#).

- ▶ **Destaque à geração de impacto positivo e inovação:** detalhar as oportunidades de negócios relacionadas a temas socioambientais (p. ex. *green bonds*, inovação para redução de custos e impactos, impacto socioambiental positivo, etc);
- ▶ **Relatórios de sustentabilidade:** apresentar relatórios com detalhamento de indicadores-chave de desempenho ESG e matriz de materialidade, bem como com informações sobre a sua metodologia e auditoria. Tais relatórios também devem apontar o posicionamento dos emissores sobre os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS, em inglês *Sustainable Development Goals*, ou SDG), relevantes no contexto de seus negócios e a compatibilidade com as recomendações da TCFD. Emissores que não divulgam tais informações ou relatórios de sustentabilidade deverão explicar o motivo de não o fazerem (“pratique-ou-explique”);
- ▶ **Informações sobre diversidade:** apresentar dados sobre os cargos de administração e dos empregados dos emissores, bem como divulgação dos objetivos e metas de diversidade, considerando identidade de gênero, raça, idade, entre outros critérios.

A Resolução CVM nº 59/2021 entrará em vigor em 2 de janeiro de 2023, concedendo às companhias abertas prazo de um ano para se adequar.

Na mesma linha, o Banco Central divulgou um conjunto de normas que fortalecem as regras de gerenciamento de riscos sociais, ambientais e climáticos e a elaboração da Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC) pelas instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN), bem como a regulamentação da divulgação, por essas instituições, de informações sobre riscos e oportunidades sociais, ambientais e climáticas.

O Banco Central informou, em nota sobre o tema<sup>27</sup>, que “[a]s iniciativas estão em acordo com as recentes recomendações e tendências internacionais em torno da gestão dos riscos climáticos e ambientais, e da transparência em relação a eles. Ao fortalecer as regras associadas às questões sociais, ambientais e climáticas, cujo impacto positivo ou negativo é cada vez mais relevante para a solvência das instituições, o BC reafirma seu papel de garantidor do equilíbrio, da confiabilidade e da solidez do SFN”.

O conjunto de normas do Banco Central considera, expressamente, tanto os riscos climáticos físicos quanto os de transição, e, para além da perspectiva puramente prudencial, também incorpora os impactos positivos e as oportunidades relacionados às mudanças climáticas.

---

<sup>27</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. (2021). [Agenda BC#: BC publica Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas e aprimora regulação sobre o tema.](#)

O Banco Central publicou, em 15 de setembro de 2021, seu primeiro Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas<sup>28</sup>, que trata de forma integrada das ações do banco na dimensão Sustentabilidade da Agenda BC.

Quanto ao setor de seguros, que é um grande tomador de risco e alocador de recursos, a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) abriu a consulta pública 44/2021, para colher comentários, de dezembro de 2021 a março de 2022, quanto a minuta de circular com o objetivo de regular a gestão dos riscos climáticos e de outros riscos ambientais e sociais de seguradoras, resseguradoras, empresas de capitalização e empresas de previdência privada. Os riscos climáticos foram divididos, para efeitos da circular, em três categorias: físicos, de transição e de litígios.

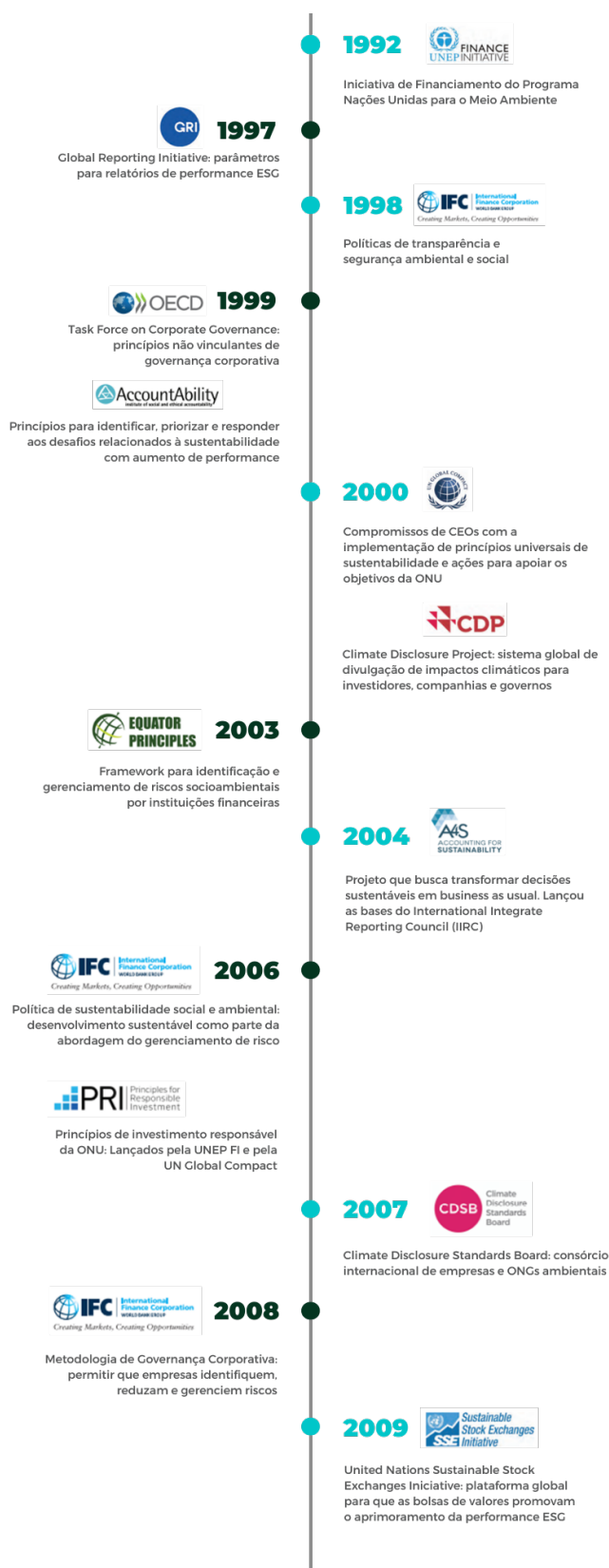
O texto submetido a consulta prevê que as empresas podem definir limites para concentração de riscos e/ou restrições para realização de negócios levando em conta a exposição a riscos de sustentabilidade de setores, geografias, produtos e serviços e devem criar critérios de precificação que considere o histórico do cliente quanto ao gerenciamento e à mitigação de riscos associados à sustentabilidade. O texto ainda prevê a adoção de uma política de sustentabilidade, e a publicação até 30 de junho de 2023, de um relatório de sustentabilidade relativo a 2022.

Também merecem destaque as iniciativas *autorregulatórias* consubstanciadas na adoção, por parte de atores privados, de distintos *frameworks* voluntários que contemplam, em distintos graus, questões ambientais e/ou climáticas. A evolução dessas iniciativas ao longo das últimas décadas pode ser visualizada na linha do tempo elaborada pela *International Finance Corporation* (IFC), resumida abaixo.

---

<sup>28</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. (2021). [Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas](#)  
[Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas](#)

## Box 4: Linha do tempo de iniciativas e frameworks voluntários





Padrão para apoiar organizações na busca pelo desenvolvimento sustentável



Guidelines for Multinational Enterprises: recomendações de governos para a condução responsável de empresas multinacionais



Sustainability Accounting Standards Board: encoraja a divulgação de informações não financeiras com parâmetros especializados para cada indústria



Corporate Governance Development Framework: metodologia para avaliar a governança corporativa nas instituições de desenvolvimento econômico



Atualização do framework para contemplar expressamente questões climáticas, direitos humanos, gênero etc.



Grupo de agências reguladoras do sistema financeiro e instituições financeiras comprometidas com o desenvolvimento sustentável em economias emergentes. A iniciativa tem o apoio do IFC



International Integrating Reporting Framework: ferramenta para que companhias relatem esforços para inserir o ESG no seu core business e apresentem relatório unificado de performance contendo tanto os resultados financeiros quanto os resultados ESG



Plataforma para aumentar a cooperação e alinhamento entre desenvolvedores de normas e standards, como ISO, CDSB, CDP, FASB, GRI, IASB, IIRC, SASB



Non-Financial Reporting Directive: requer que companhias de determinado porte divulguem informações não-financeiras juntamente com os seus relatórios financeiros



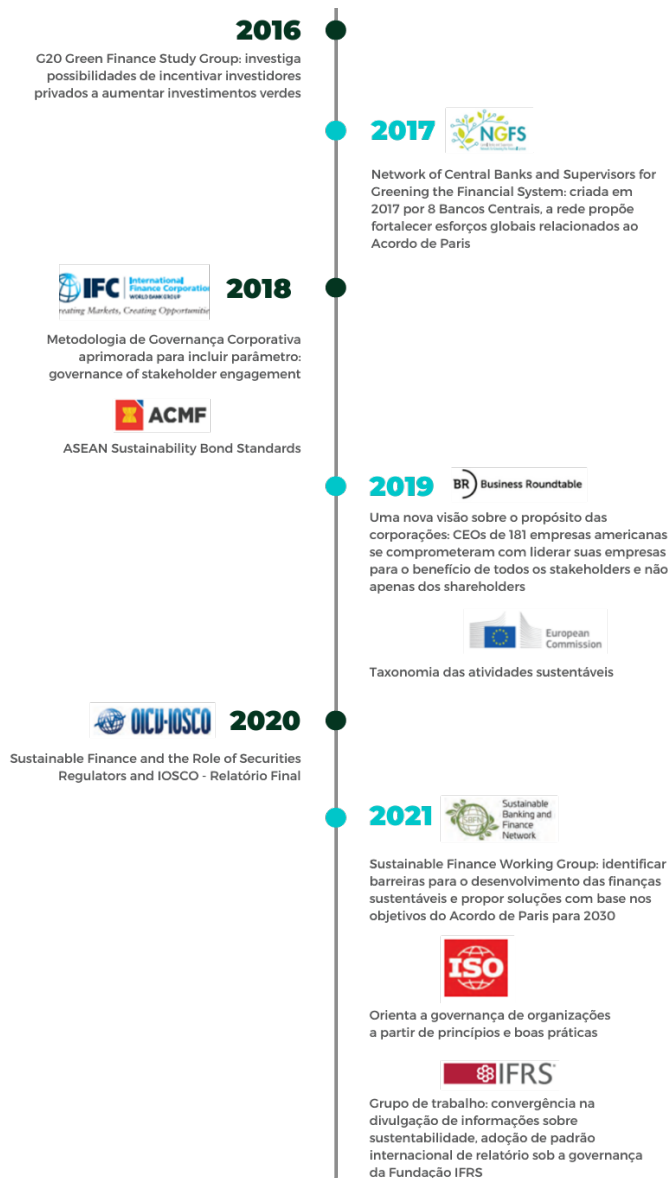
Metas de Desenvolvimento Sustentável da ONU: utilizadas para avaliar o impacto das operações de companhias e para estruturar abordagem ESG



Taskforce on Climate-Related Financial Disclosures (Financial Stability Board): recomendações para divulgação de informações relativas ao clima para subsidiar a adequada tomada de decisões financeiras e a exposição ao risco climático no sistema financeiro



Princípios atualizados de Governança Corporativa da OCDE endossados pelo Conselho da OCDE e pela Cúpula de Líderes do G20



Fonte: IFC *ESG Guidebook*, 2021 (traduzido e adaptado).

Dentre as iniciativas autorregulatórias, é de especial importância a TCFD (que será analisada em maiores detalhes no item 3.3, abaixo), por conta de sua especificidade para as questões climáticas e pela influência exercida na elaboração de normas que tratam do tema em várias jurisdições. Além disso, é um padrão amplamente utilizado pelas companhias.

A adesão a padrões autorregulatórios oferece oportunidades às empresas e aos investidores - em especial, o potencial de vantagens competitivas àquelas que os incorporarem mais cedo às suas práticas. Por outro lado, o descumprimento a essas obrigações, ainda que de adesão voluntária, potencialmente sujeita as empresas e os investidores a maior escrutínio e a questionamentos das práticas que estejam em desacordo com as iniciativas adotadas. Na COP 26, o Secretário-Geral da ONU,

António Guterres, anunciou uma iniciativa para monitorar os compromissos de *net zero* do setor privado.<sup>29</sup> Outro exemplo dessa tendência de maior escrutínio é o relatório *Corporate Climate Responsibility Monitor 2022*,<sup>30</sup> elaborado pelo *New Climate Institute* e pela *Carbon Market Watch* e divulgado em 2022, que avaliou os níveis de integridade dos compromissos climáticos de 25 grandes empresas e anunciou que o fará anualmente.

### 3.3. Riscos e oportunidades: temas centrais do *stewardship* climático

O papel do setor privado na agenda climática é fundamental. É crescente o reconhecimento de que o cumprimento das Contribuições Nacionalmente Determinadas (em inglês, *Nationally Determined Contributions*, ou *NDC*) definidas pelos países no âmbito do Acordo de Paris depende, em ampla medida, da atuação do setor privado (Box 5)

#### Box 5: Mudanças climáticas e o setor privado

No recente julgamento do caso *Milieudefensie v. Shell*, uma corte distrital holandesa, de forma inédita, interpretou o Código Civil holandês à luz do Acordo de Paris, dos Princípios Orientadores da ONU sobre Empresas e Direitos Humanos (UNGP) e das Diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) para Empresas Multinacionais bem como da ciência produzida pelo Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (em inglês, *Intergovernmental Panel on Climate Change*, ou IPCC), concluindo pela existência de um dever geral de cuidado (*duty of care*) climático e que uma empresa privada, a Shell, tem a obrigação de alinhar-se às metas do Acordo de Paris, um tratado entre Estados. A corte determinou à Shell que reduza suas emissões de CO<sub>2</sub> em 45% até 2030, relativamente aos níveis de 2019. A redução deve abranger todo o grupo econômico, e também as emissões de Escopo 3,<sup>31</sup> que incluem fornecedores e consumidores.

Ademais, o setor privado está sujeito a alterações regulatórias que visam a criar as condições para o cumprimento das NDCs, além do escrutínio público sobre as emissões de gases do efeito estufa associadas às suas operações. Ambos os fatores podem implicar riscos e oportunidades para as empresas e instituições financeiras.

A gestão dos ativos por investidores institucionais que adotam práticas de *stewardship* pressupõe, portanto, a avaliação e consideração de riscos e oportunidades climáticos. As recomendações da TCFD<sup>32</sup> fornecem uma estrutura

<sup>29</sup> S&P Global. (2021). [‘Deficit of credibility’: UN deepens benchmarking of corporate net-zero pledges.](#)

<sup>30</sup> NewClimate Institute in collaboration with Carbon Market Watch. (2022). [Corporate Climate Responsibility Monitor.](#)

<sup>31</sup> Segundo o GHG Protocol, emissões Escopo 1 são emissões operacionais próprias da companhia, emissões Escopo 2 são aquelas provenientes da energia elétrica adquirida para uso da própria companhia, e emissões Escopo 3 são as emissões indiretas decorrentes da cadeia de valor da companhia, tanto de fornecedores quanto de consumidores.

<sup>32</sup> Task Force on Climate-Related Financial Disclosures. (2017). [Recomendações da Força-tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas.](#)



de classificação de riscos e oportunidades abrangente e amplamente utilizada, que pode nortear a análise de uma companhia.

O conteúdo do relatório da TCFD foi reproduzido pela regulamentação do Banco Central quando da classificação e exemplificação de riscos climáticos. Assim, a fim de que este guia seja o mais prático possível para investidores brasileiros, o Box 6 traz os riscos climáticos físicos e de transição de acordo com a estrutura de classificação preparada pela TCFD, e complementada com a definição ou exemplo equivalente dado pelo Banco Central<sup>33</sup>.

### Box 6: Riscos climáticos físicos e de transição

Classificação	Definição
<b>RISCOS DE TRANSIÇÃO</b>	Possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados ao processo de transição para uma economia de baixo carbono, em que a emissão de gases do efeito estufa é reduzida ou compensada e os mecanismos naturais de captura desses gases são preservados.
<b>De políticas e legais</b>	Alteração em legislação, em regulamentação ou em atuação de instâncias governamentais, associada à transição para uma economia de baixo carbono, que impacte negativamente a instituição.
<b>Tecnológicos</b>	Inovação tecnológica associada à transição para uma economia de baixo carbono que impacte negativamente a instituição.
<b>De mercado</b>	Alteração na oferta ou na demanda de produtos e serviços, associada à transição para uma economia de baixo carbono, que impacte negativamente a instituição.
<b>De reputação</b>	Percepção desfavorável dos clientes, do mercado financeiro ou da sociedade em geral que impacte negativamente a reputação da instituição relativamente ao seu grau de contribuição na transição para uma economia de baixo carbono.
<b>RISCOS FÍSICOS</b>	Possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados a intempéries frequentes e severas ou a alterações ambientais de longo prazo, que possam ser relacionadas a mudanças em padrões climáticos.
<b>Agudos</b>	Condição climática extrema, incluindo seca, inundação, enchente, tempestade, ciclone, geada e incêndio florestal.
<b>Crônicos</b>	Alteração ambiental permanente, incluindo aumento do nível do mar, escassez de recursos naturais, desertificação e mudança em padrão pluvial ou de temperatura.

Embora não sejam expressamente listados na norma do Banco Central, os riscos de litigância climática são dos mais relevantes entre os riscos legais. Além de seu

<sup>33</sup> Conforme [Resolução nº CMN 4.943/2021](#) que alterou a [Resolução CMN nº 4.557/2017](#).

crescimento exponencial<sup>34</sup>, a tendência é de que os casos climáticos, originalmente direcionados a políticas governamentais, passem crescentemente a questionar práticas corporativas.

Adicionalmente, o relatório final da TCFD também identificou cinco áreas em que as companhias poderão encontrar e explorar oportunidades atreladas aos esforços para mitigar e se adaptar às mudanças climáticas (Box 7).

**Box 7: Oportunidades relacionadas às mudanças climáticas, conforme a TCFD**

Classificação	Exemplos
<b>Eficiência de recursos</b>	Redução de custos operacionais, incluindo energia, materiais em geral, água, e gestão de resíduos. A inovação tecnológica está ajudando nessa transição; inclui o desenvolvimento de soluções eficientes de aquecimento e soluções de economia circular, avanços na tecnologia de iluminação por LED e na tecnologia de motores industriais, a modernização de edifícios, o uso de energia geotérmica, a oferta de soluções de uso e tratamento de água e o desenvolvimento de veículos elétricos.
<b>Fontes de energia</b>	A tendência em direção a fontes descentralizadas de energia limpa, os custos em rápido declínio, uma melhor capacidade de armazenamento e a subsequente adoção global dessas tecnologias são aspectos importantes. As organizações que alterarem seu consumo para fontes de baixa emissão podem economizar nos custos anuais com energia.
<b>Produtos e serviços</b>	As organizações que inovarem e desenvolverem novos produtos e serviços de baixa emissão podem melhorar sua posição competitiva e capitalizar as mudanças nas preferências dos consumidores e produtores.
<b>Mercados</b>	As organizações que buscam, de maneira proativa, oportunidades em novos mercados ou tipos de ativos podem diversificar suas atividades e se posicionar melhor na transição para uma economia de baixo carbono. Novas oportunidades também podem ser capturadas através da subscrição ou do financiamento de títulos verdes e infraestrutura.

<sup>34</sup> UNEP. (2021). [Global Climate Litigation Report: 2020 Status Review](#).

Classificação	Exemplos
Resiliência <sup>35</sup>	As oportunidades incluem melhorar a eficiência, criar novos processos de produção e desenvolver novos produtos. Oportunidades relacionadas à resiliência podem ser especialmente relevantes para organizações com ativos imobilizados de longo prazo ou extensas redes de suprimento ou distribuição; para organizações que dependem criticamente de redes de serviços de utilidade pública e infraestrutura ou recursos naturais em sua cadeia de valor; e organizações que podem precisar de financiamento e investimento de longo prazo.

Para incorporar a análise de riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas a suas atividades e decisões de investimento, os investidores podem utilizar-se de dados públicos ou obter informações diretamente das companhias por meio de engajamento, como será explorado no item 4.2, abaixo. A partir da análise dessas informações, os investidores podem compreender quais riscos físicos, riscos de transição e oportunidades advindos da transição para uma economia de baixo carbono são aplicáveis a um ativo. O entendimento de como o ativo impacta o clima e como é impactado (positiva e negativamente) pelas mudanças climáticas permite que o investidor tome decisões informadas. Para além de afetar as decisões de investimento, esse entendimento é base para a prática de *stewardship*, de acordo com os deveres fiduciários antes discutidos.

O engajamento pode ocorrer em etapas: em um primeiro momento, o investidor pede acesso a informações sobre as políticas climáticas da empresa, para, então, avaliá-las sob as óticas de ambição e integridade e, finalmente, se constatar sua insuficiência, tomar as medidas discutidas nas seções 4.3 e 4.4, abaixo. As informações consideradas relevantes para o investidor dependerão de seu perfil e do perfil do ativo investido. No entanto, alguns tópicos podem ser considerados essenciais para entender as práticas de uma companhia e sua estratégia de descarbonização<sup>36</sup>. Para ajudar a ampliar a compreensão sobre esses temas, listamos a seguir, de modo não exaustivo, os principais tópicos relacionados às mudanças climáticas que podem ser considerados pelos investidores:

<sup>35</sup> De acordo com o relatório final da TCFD, o conceito de resiliência climática envolve o desenvolvimento, pelas organizações, de capacidade adaptativa para reagir às mudanças climáticas, a fim de melhor gerenciar os riscos associados e aproveitar oportunidades, incluindo a capacidade de responder aos riscos de transição e físicos.

<sup>36</sup> Por exemplo, a [Climate Action100+](#), iniciativa liderada por investidores (por meio das redes de investidores AIGCC, Ceres, IGCC, IIGCC e PRI) para engajar as maiores companhias emissoras de gases de efeito estufa do mundo, definiu três “pedidos” principais que os investidores deveriam abordar: redução de emissões, governança e reporte. Ademais, a iniciativa preparou uma estrutura de análise ([Net-Zero Company Benchmark](#)) baseada nos três pedidos, contendo métricas para ajudar investidores a avaliar as práticas corporativas com base em informações públicas divulgadas pelas companhias. Os indicadores de divulgação de informação (disclosure indicators) são: (1) ambição de zerar emissões líquidas até 2050 (ou antes); (2) meta de redução de emissão de gases do efeito estufa (GEE) de longo-prazo (2036-2050); (3) meta de redução de emissão de GEE de médio-prazo (2026-2035); (4) meta de redução de emissão de GEE de curto prazo (até 2025); (5) estratégia de descarbonização; (6) alocação de capital alinhada com zero emissões líquidas em 2050 ou antes; (7) engajamento regulatório; (8) governança climática; (9) transição justa; e (10) adesão à divulgação conforme as recomendações da TCFD.

**I. Emissões da companhia e ambição para redução de emissões:** indicam como a companhia está atuando na transição para uma economia de baixo carbono, incluindo tanto riscos como oportunidades, e incluem:

- ▶ Informações sobre emissões de Escopo 1, 2 e 3. Segundo o GHG Protocol<sup>37</sup>, emissões Escopo 1 são emissões operacionais próprias da companhia, emissões Escopo 2 são aquelas provenientes da energia elétrica adquirida para uso da própria companhia, e emissões Escopo 3 são as emissões indiretas decorrentes da cadeia de valor da companhia, tanto de fornecedores quanto de consumidores.
- ▶ Informações sobre a ambição de redução de emissões de GEE no curto, médio e longo prazos - por exemplo, atingir emissões líquidas zero (*net-zero*) até 2050, em linha com o Acordo de Paris - e sobre a integridade desses compromissos.
- ▶ Informações sobre a estratégia operacional para descarbonização da companhia, incluindo, por exemplo, detalhes sobre alterações em processos produtivos, investimentos em inovação, uso de créditos de carbono para compensação de emissões, adoção de preços internos de carbono e gerenciamento de eventuais ativos encalhados.

**II. Governança climática:** indica como a companhia gerencia as decisões relacionadas às mudanças climáticas. Dois aspectos merecem destaque:

- ▶ Governança interna de responsabilidade pelo gerenciamento de riscos e oportunidades climáticos, incluindo cadeia de reporte de informações, periodicidade com que a alta liderança discute e delibera sobre questões climáticas, existência de comitês especializados em questões climáticas e existência de membro do Conselho de Administração com *expertise* sobre o tema.
- ▶ Vinculação da remuneração de executivos a performance ESG, incluindo clima.

**III. Adesão a arcabouços (*frameworks*) de reporte voluntário:** além de serem fonte de informações relevantes úteis ao investidor, a adesão pelas companhias a estruturas de reporte é indicativa do comprometimento com a transparência e com a transição para a economia de baixo carbono. As principais<sup>38</sup> incluem:

- ▶ Recomendações da TCFD: relatório final da força-tarefa com recomendações para a divulgação de informações. Companhias que divulgam informações

<sup>37</sup> GHG Protocol, iniciativa resultante da parceria entre o World Resources Institute (WRI) e o World Business Council for Sustainable Development (WBCSD).

<sup>38</sup> O relatório do [SDG Global Compass](#), desenvolvido por GRI, Pacto Global das Nações Unidas e *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD), recomenda CDP, GRI e CDSB ao mencionar arcabouços de reporte confiáveis a serem utilizadas por companhias sobre os ODSs, que incluem o Objetivo 13 - Ação Climática.

climáticas em linha com essas recomendações precisam reportar sobre governança, estratégia, gestão de risco, e metas e métricas.

- ▶ CDP<sup>39</sup>: estrutura de reporte de informações ambientais e climáticas adotada por mais de 13 mil empresas ao redor do mundo.
- ▶ Climate Disclosure Standards Board (CDSB)<sup>40</sup>: estrutura de reporte alinhada com as recomendações da TCFD. Formada por empresas e organizações não-governamentais (ONGs), a CDSB visa a facilitar a padronização de reporte.
- ▶ Global Reporting Initiative (GRI)<sup>41</sup>: estrutura de reporte abrangente para práticas de sustentabilidade, adotada por cerca de 10 mil companhias ao redor do mundo.
- ▶ Sustainability Accounting Standards Board (SASB): os Padrões SASB orientam a divulgação de informações de sustentabilidade financeiramente relevantes pelas empresas aos seus investidores. Disponível para 77 setores, os Padrões identificam o subconjunto de questões ESG mais relevantes para o desempenho financeiro em cada setor.
- ▶ International Sustainability Standards Board (ISSB): nova iniciativa anunciada durante a COP26, em Glasgow, e ainda em desenvolvimento. A intenção é que o ISSB estabeleça uma linha de base global abrangente de padrões de divulgação relacionados à sustentabilidade que forneçam aos investidores e outros participantes do mercado de capitais informações sobre os riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade das empresas para ajudá-los a tomar decisões informadas.

Além das informações específicas de cada empresa, caberá ao investidor monitorar os riscos e as oportunidades associados a acontecimentos e tendências globais ou regionais, por exemplo:

- ▶ Intensificação da regulação climática;
- ▶ Avanço da ciência climática, afetando, por exemplo, a análise de cenários e testes de estresse climático;
- ▶ Implementação de barreiras alfandegárias de carbono e de obrigações envolvendo cadeias de fornecimento;

<sup>39</sup> CDP é uma organização sem fins lucrativos que administra o sistema de divulgação global para investidores, empresas, cidades, estados e regiões para gerenciar seus impactos ambientais.

<sup>40</sup> CDSB é uma organização sem fins lucrativos que trabalha para fornecer informações materiais para investidores e mercados financeiros através da integração de informações relacionadas às mudanças climáticas nos principais relatórios financeiros.

<sup>41</sup> GRI é organização internacional de padrões independente que ajuda empresas, governos e outras organizações a entender e comunicar seus impactos em questões como mudança climática, direitos humanos e corrupção..

- ▶ Precificação de carbono;
- ▶ Tributação de carbono;
- ▶ Acesso a crédito e requisitos de capital vinculados a indicadores climáticos;
- ▶ Práticas setoriais e eliminação ou manutenção de subsídios;
- ▶ Redução do custo de novas tecnologias e suas implicações;
- ▶ Desenvolvimento dos mercados regulados e voluntários de carbono;
- ▶ Desenvolvimento de soluções baseadas na natureza e pagamento por serviços ambientais;
- ▶ Maior escrutínio sobre a ambição e a integridade dos compromissos climáticos corporativos, sob o ponto de vista regulatório e autorregulatório, em especial no que diz respeito a *greenwashing* e *climate-washing*; e
- ▶ Tendências quanto à litigância climática, em especial envolvendo o setor privado.

Também é importante, sob a ótica de integração ESG, analisar como os temas climáticos se relacionam com outras *megatrends* ambientais, sociais e de governança, bem como com aspectos que afetem especificamente o país (ou países, em se tratando de questões transnacionais), o setor, o portfólio e/ou a empresa em questão.

Há diversas fontes de informações climáticas disponíveis aos investidores, por exemplo, a) *ratings* ESG, que avaliam a gestão dos aspectos ambientais, sociais e de governança das companhias, com utilização de critérios predefinidos, que podem conter informações relevantes sobre a pauta climática, b) divulgações das companhias - voluntárias ou, a partir de 2023, de inclusão obrigatória no Formulário de Referência -, e c) consulta de registros de emissões e de performance, tais como os sites do GHG Protocol<sup>42</sup>, do Registro Público de Emissões<sup>43</sup>, do CDP<sup>44</sup> e da *Science Based Targets initiative*<sup>45</sup> (SBTi).

<sup>42</sup> [GHG Protocol](#).

<sup>43</sup> [Registro Público de Emissões](#), uma iniciativa do Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVces) da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV EAESP).

<sup>44</sup> CDP.

<sup>45</sup> A SBTi é uma colaboração entre o CDP, o Pacto Global das Nações Unidas, o World Resources Institute e o World Wide Fund for Nature. Desde 2015, mais de 1.000 empresas aderiram à iniciativa para definir uma meta climática baseada na ciência.

## PARTE II

### 4. Instrumentos de *stewardship* à disposição de acionistas minoritários e investidores institucionais no Brasil



Para desempenhar o papel de *stewards* climáticos, os investidores têm pelo menos quatro opções de modos de atuação e táticas de escalonamento<sup>46</sup>: (i) **monitoramento e avaliação dos aspectos climáticos** a partir das informações divulgadas pelas empresas (*loyalty*); (ii) **participação na governança corporativa** da investida, com o engajamento em processos de diálogo com vistas a influenciar decisões, o exercício do direito de voto e a participação nos órgãos sociais (*voice*); (iii) **litigância climática**, englobando a propositura de ações judiciais e a atuação junto aos reguladores (*litigation*), e, por fim, (iv) **desinvestimento** (*exit*), quando a companhia não tem metas relevantes ou não as cumpre.

Não existe uma ordem formal para a utilização dessas estratégias, que podem ser adotadas isolada ou simultaneamente. Entretanto, é recomendável que as decisões de escalar essas iniciativas sejam tomadas de modo criterioso, começando, sempre que possível, pelo estabelecimento de canais de diálogo com os órgãos societários mais adequados em cada caso.

Qualquer que seja a escolha, os instrumentos jurídicos para o monitoramento e engajamento dos investidores na agenda climática estão previstos na Lei das S.A., na regulamentação administrativa da CVM e na regulação privada da B3, especialmente nos seus níveis diferenciados de listagem de governança corporativa.

#### 4.1 Monitoramento e Avaliação dos Riscos Climáticos

Para monitorar e avaliar riscos climáticos, é essencial que os investidores tenham acesso às

<sup>46</sup> O relatório [Retrato da Sustentabilidade no Mercado de Capitais](#) da ANBI-MA (2021), indica que 24% das gestoras buscam o engajamento com o objetivo de influenciar na gestão da empresas, em 20% a participação ocorre para fins de obter informação adicional na análise ESG, 16% participam, mas sem objetivo definido; e 40% não têm nenhuma ação de engajamento (p. 44).

informações sensíveis a este assunto no desenvolvimento da atividade econômica da companhia investida.

O monitoramento pode ter caráter preparatório e complementar ao engajamento, uma vez que o diálogo exige recursos e pode se desenvolver ao longo de anos. Por isso, o monitoramento desempenha papel importante no processo de seleção das investidas com as quais os investidores decidirão engajar-se, buscando a participação mais ativa nas estruturas de governança corporativa. Ademais, o engajamento também serve como forma de obtenção de informações para monitoramento.

A regulação do mercado de capitais brasileiro tem por base o princípio do *full disclosure*, exigindo dos emissores de valores mobiliários a divulgação de forma ampla e padronizada de uma série de informações sobre a atividade empresarial, os riscos do negócio e aspectos de governança corporativa.

As companhias abertas têm a obrigação de divulgar informações periodicamente no Formulário de Referência e nas Demonstrações Financeiras (trimestrais e anuais), e, em bases eventuais, com a publicação de fatos relevantes e comunicados ao mercado.

**Formulário de Referência.** O Formulário de Referência é o documento no qual o investidor encontra o maior volume de informações sobre a companhia. Deve ser apresentado no momento do registro como companhia aberta, e atualizado periodicamente ou quando houver fato relevante.

Este é um momento de transição das exigências informacionais sobre riscos climáticos na regulação do mercado de capitais brasileiro. A Instrução CVM nº 480/2009<sup>47</sup>, que determina quais informações devem constar no Formulário de Referência das companhias abertas, foi modificada pela Resolução CVM nº 59/2021, com consolidação das regras na Resolução CVM 80/2022 e na Resolução 87/2022. Entre outras mudanças, destaca-se a indicação de as companhias explicitarem riscos climáticos. A CVM buscou dar o primeiro passo para divulgação de informações específicas sobre questões da agenda ESG, indicando sua relevância e estabelecendo consistência e comparabilidade. As novas regras entram em vigor no início de 2023.

Até 2023, o investidor encontrará no Formulário de Referência à explicitação dos fatores de riscos ambientais<sup>48</sup>, e, na descrição da política ambiental da empresa, os custos para cumprimento da legislação ambiental e eventual adesão a padrões internacionalmente aceitos<sup>49</sup>.

<sup>47</sup> [Instrução CVM nº 480/2009](#).

<sup>48</sup> Ver campo 4.1, j, Resolução CVM nº 80/2022.

<sup>49</sup> Ver campos 7.5, b e 7.8, Resolução CVM nº 80/2022.



Nota-se que, até recentemente, a regulação aplicável às companhias abertas determinava a divulgação de questões e riscos ambientais, mas não especificamente sobre os riscos relacionados às mudanças climáticas. Apesar da omissão regulatória, o mercado já esperava que companhias comprometidas com a agenda climática, voluntariamente, (i) elaborassem e divulgassem, anualmente, seus de objetivos e metas para diminuição da emissão de gases de efeito estufa relacionada às suas atividades econômicas; e (ii) elaborassem e divulgassem, anualmente, seus de planos de curto, médio e longo prazo para gerenciar suas emissões e atingir seus objetivos e metas.

A partir de 2023, será exigido o desdobramento do atual item “socioambiental”, introduzindo-se, no âmbito das companhias de capital aberto, o dever de relatar especificamente riscos climáticos, de forma apartada dos riscos sociais e ambientais.

Além disso, a partir de 2023, os investidores poderão encontrar as seguintes informações nos Formulários de Referência sobre a agenda ESG, com potencial de inclusão de questões climáticas no conjunto informacional disponibilizado pelas companhias abertas (Box 7).

**Box 7: Aspectos climáticos no Formulário de Referência introduzidos pela Resolução CVM nº 59/2021**

Informação	Campo do Formulário de Referência
Indicação quanto a se o emissor divulga informações ESG em relatório anual ou outro documento específico para esta finalidade	1.9.a
Indicação de metodologia ou padrão seguidos na elaboração desse relatório ou documento	1.9.b
Indicação quanto a se esse relatório ou documento é auditado ou revisado por entidade independente, identificando essa entidade, se for o caso	1.9.c
Indicação da página na rede mundial de computadores onde o relatório ou documento pode ser encontrado	1.9.d
Indicação quanto a se o relatório ou documento produzido considera a divulgação de uma matriz de materialidade e indicadores-chave de desempenho ESG, e quais são os indicadores materiais para o emissor	1.9.e
Indicação quanto a se o relatório ou documento considera os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) estabelecidos pela Organização das Nações Unidas e quais são os ODS materiais para o emissor	1.9.f

Indicação quanto a se o relatório ou documento considera as recomendações da Força-Tarefa para Divulgações Financeiras Relacionadas às Mudanças Climáticas (TCFD), ou recomendações de divulgações financeiras de outras entidades reconhecidas e que sejam relacionadas a questões climáticas	1.9.g
Indicação quanto a se o emissor realiza inventários de emissão de gases do efeito estufa, indicando, se for o caso, o escopo das emissões inventariadas e a página na rede mundial de computadores onde informações adicionais podem ser encontradas	1.9.h
Indicação de comentários dos diretores sobre oportunidades inseridas no plano de negócio do emissor e relacionadas à questão ESG	2.10
Se houver, canais instituídos para que questões críticas relacionadas a temas e práticas ESG e de conformidade cheguem ao conhecimento do Conselho de Administração	7.2.c
Composição da remuneração, indicando, entre outras informações, os principais indicadores ligados a questões ESG, se for o caso	8.1.c
Descrição dos fatores de risco com efetivo potencial de influenciar a decisão de investimento relacionados a questões ambientais e especificamente questões climáticas (incluindo riscos físicos e de transição)	4.1.k e 4.1.l
Política de gerenciamento de riscos e controles internos, inclusive ambientais e climáticos	5.1 (combinado com 4.1.k e l)

Essas novas informações seguem a estratégia regulatória conhecida por “pratique ou explique” (em inglês, “*comply or explain*”). Assim, o emissor de valores mobiliários deverá explicar a eventual razão para não divulgar informações ESG, não adotar matriz de materialidade, não adotar indicadores-chave de desempenho (em inglês, *key performance indicator*, ou KPI) sobre as informações ESG divulgadas, não considerar os ODS ou não adotar as recomendações relacionadas a questões climáticas, emanadas da TCFD ou outras entidades reconhecidas, ou não realizar inventário de emissões de gases de efeito estufa.<sup>50</sup>

**Demonstrações Financeiras.** Anualmente, ao final do exercício fiscal, as companhias abertas devem elaborar e divulgar suas Demonstrações Financeiras, o Relatório da Administração e o Parecer do auditor independente.

A regulação brasileira sobre normas contábeis para companhias abertas segue o padrão internacional da *International Accounting Standards Board* (IASB), de acordo com a Instrução CVM nº 457/2007 e o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). As companhias listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da B3 devem ainda seguir padrões internacionais IFRS ou *Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP). Nesse contexto, é relevante destacar que, em

<sup>50</sup> Ver Resolução CVM nº 59/2021, campo 1.9, i.

2019, a IASB publicou um artigo referindo que, embora não haja menção expressa a mudanças climáticas, as regras atuais das IFRS exigem que a avaliação dos riscos relacionados com o clima seja incorporada às demonstrações financeiras das companhias<sup>51</sup>. Adicionalmente, grupos de investidores representando mais de US\$103 trilhões em ativos sob gestão globalmente, expressaram sua concordância com o entendimento da IASB e seu entendimento de que os riscos relacionados ao clima são fatores materiais que devem ser refletidos adequadamente nas demonstrações financeiras das companhias<sup>52</sup>.

As demonstrações financeiras devem conter provisões relacionadas a riscos ambientais e ao valor do passivo ambiental eventualmente existente na companhia investida, a serem especificamente referidas nas notas explicativas. Assim, contingências judiciais com origem em questões climáticas devem aparecer nos documentos contábeis da empresa.

Complementarmente às Demonstrações Financeiras e para fins de padronização e comparabilidade, as companhias também são obrigadas a encaminhar anualmente à CVM o Formulário Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) e as Informações Trimestrais (ITR).

### **Fatos Relevantes e Comunicados ao Mercado**

Pontos importantes sobre questões climáticas podem, ainda, ser objeto de divulgação de fatos relevantes ou comunicados ao mercado, se tiverem o potencial de influenciar a cotação dos papéis da companhia e as decisões de investimentos.<sup>53</sup>

### **Outros documentos**

Outros documentos que vêm ganhando força no mercado brasileiro, apesar de não serem obrigatórios, são os Relatórios Anuais, Relatos Integrados e/ou Relatórios de Sustentabilidade.

Há um movimento dos padrões (*standards*) internacionais para a maior alinhamento e comparabilidade dos Relatórios de Sustentabilidade, como, por exemplo, a iniciativa criada pelo *International Sustainability Standards Board* (ISSB), sob supervisão da *IFRS Foundation*. O ISSB é um órgão privado responsável por desenvolver e aprovar os padrões de divulgação de sustentabilidade formulados pelo IFRS. Está prevista uma elaboração de padrões globais e requisitos de divulgação para o desenvolvimento dos relatórios de sustentabilidade das empresas em todas as jurisdições. Esse relatório tem potencial de, no futuro, tornar-se obrigatório, se, a exemplo dos padrões de divulgações financeiras da IFRS, for adotado como tal pelos reguladores brasileiros.

<sup>51</sup> ANDERSON, Nick. (2019). [IFRS® Standards and climate-related disclosures](#).

<sup>52</sup> PRI. (2020). [Investor groups call on companies to reflect climate-related risks in financial reporting](#).

<sup>53</sup> Ver [Resolução CVM nº 44/2021](#).

Ademais, nas novas regras sobre divulgação de informações no Formulário de Referência previstas na Resolução CVM nº 59/2021, a elaboração do Relatório de Sustentabilidade ganha maior destaque sob o critério do “pratique ou explique”, isto é, a companhia deve elaborar tal documento ou explicar eventual omissão.

### **Companhias com dupla listagem**

Algumas companhias brasileiras têm seus papéis listados em outros mercados - em especial nos Estados Unidos -, submetendo-se a determinadas regras de outras jurisdições. A *Securities and Exchange Commission* (SEC), agência reguladora do mercado de valores mobiliários estadunidense, propôs, em março de 2022, norma de divulgação (*disclosure*) climática. A norma propõe que as divulgações de dados ocorram em um prazo razoável, à medida que as empresas coletam informações sobre suas emissões de gases do efeito estufa, avaliam o risco climático e desenvolvem planos de transição. A proposta de norma toma por base as recomendações da TCFD, e torna obrigatórias as divulgações climáticas em fases, incluindo emissões de Escopo 1 e 2 para todas as empresas e emissões de Escopo 3 materiais para as maiores companhias, incluindo empresas *Fortune 500*.

Além disso, devem ser prestadas informações sobre compensações de carbono ou certificados de energia renovável, incluindo informações sobre como as compensações são usadas. As empresas devem fornecer dados sobre todas as metas climáticas adotadas, informando quais emissões de gases do efeito estufa estão sujeitas a tais metas, os prazos para atingi-las e como as metas serão alcançadas. Devem divulgar, ainda, como precificam carbono, caso o façam, e a avaliação dos riscos e impactos relacionados ao clima. De modo geral, a regra proposta exige a divulgação das informações mais críticas para a compreensão dos investidores sobre o risco e o impacto climático das companhias, bem como sobre sua capacidade de prosperar em uma economia de baixo carbono.

Essa proposta de regime informacional é mais rigorosa se comparada com as normas da CVM, o que obrigará companhias com dupla listagem a gerar mais informações climáticas para o mercado.

### **Informação e Assembleia de Acionistas**

Os investidores podem obter informações nas Assembleias Gerais, uma vez que fiscalizar a gestão dos negócios da companhia, na forma definida em lei, é direito essencial dos acionistas<sup>54</sup>. Nas Assembleias Gerais Ordinárias, acionistas titulares de 5% do capital social podem solicitar informações sobre “quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia”.<sup>55</sup> Recentemente, a CVM reduziu o

<sup>54</sup> Ver art. 109, III, Lei das S.A.

<sup>55</sup> Ver art. 157, § 1º, e, da Lei das S.A.

percentual exigido para o exercício deste direito, podendo variar entre 1% e 5% a depender do valor do capital social (Box 8).<sup>56</sup>

### **Box 8: Percentuais de participação de Acionistas em Assembleia Geral segundo a Resolução CVM nº 70/2022**

<b>Intervalo de Capital Social (R\$)</b>	<b>Percentual Mínimo (%)</b>
0 a 100.000.000	5
100.000.001 a 1.000.000.000	4
1.000.000.001 a 5.000.000.000	3
5.000.000.001 a 10.000.000.000	2
Acima de 10.000.000.000	1

Como medida mais extrema, e apenas quando houver fundada suspeita de grave irregularidade, a Lei das S.A. franqueia ao acionista com participação relevante no capital social (Box 8) o pedido judicial de exibição dos livros da companhia.<sup>57</sup>

## **4.2 Engajamento**

### **4.2.1 Engajamento por meio de diálogo**

O primeiro passo para o engajamento dos investidores com a agenda climática da companhia é o estreitamento de laços com os acionistas controladores e com a alta gestão. O objetivo desta aproximação deve ser a abertura de canais de diálogo sobre pontos relevantes em questões climáticas relacionados a estratégias da empresa, planos de transição e adequação do modelo de negócio.

O Código de *Stewardship* do Reino Unido (*UK Stewardship Code*<sup>58</sup>) lista doze princípios para guiar melhores práticas e três deles estão relacionados a engajamento: (i) engajamento para manter ou aumentar o valor de ativos; (ii) quando necessário, participação em engajamentos colaborativos; e (iii) quando necessário, escalonamento de atividades de *stewardship* para influenciar as práticas das companhias.

Exemplos de métodos de engajamento por diálogo incluem, mas não estão limitados a:

<sup>56</sup> Novos percentuais previstos na Resolução CVM nº 70/2022. A nova regra foi originalmente introduzida pela Instrução CVM nº 627/2020, com base em estudo elaborado em 2018 pela Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos - ASA/CVM, [Critérios para a participação de acionistas em assembleias de companhias de capital aberto](#).

<sup>57</sup> Ver art. 105, Lei das S.A. c/c Resolução CVM nº 70/2022.

<sup>58</sup> O [UK Stewardship Code](#) (2020) é de autoria do Financial Reporting Council - FRC, um órgão regulador privado e independente do governo inglês que regulamenta os auditores, contadores e atuários de interesse público, estabelecendo altos padrões de governança corporativa, relatórios e auditoria e responsabilizando os responsáveis por entregá-los.

- ▶ Reuniões com o presidente ou outros membros do conselho da companhia investida,
- ▶ Reuniões com a administração da companhia investida, e
- ▶ Cartas à companhia investida para levantar preocupações.

Na maioria das vezes, investidores realizam as reuniões de engajamento com os times conectados às diretorias de relações com investidores, relações públicas ou responsabilidade social corporativa das companhias investidas.<sup>59</sup> Na prática, os investidores valorizam a participação direta de representantes com poder de decisão e, especificamente, o envolvimento de membros da liderança (como CEO, CFO e outros).<sup>60</sup>

Por meio de reuniões de engajamento, o investidor pode monitorar, influenciar a administração da empresa no tocante às práticas de ESG, incluindo a agenda climática, obter informações necessárias para a tomada de suas decisões de investimento e obter informações para possível decisão de escalonar o engajamento.

Investidores podem praticar engajamento de forma individual ou coletiva<sup>61</sup> (também chamado engajamento colaborativo). Ambos os modos de engajamento trazem vantagens e desvantagens, bem como desafios e oportunidades<sup>62</sup>.

Engajamentos colaborativos são exercidos por grupos de investidores institucionais que, juntos, engajam-se com companhias investidas em questões ESG. Essa prática permite que investidores comuniquem suas preocupações e expectativas à administração da companhia investida de forma unificada, conferindo maior peso aos pedidos e aumentando a potencial influência do engajamento. Isso também facilita a análise dos pontos do engajamento pela administração da companhia, que recebe demandas alinhadas de seus investidores.<sup>6364</sup>

No contexto do engajamento colaborativo de investidores em questões climáticas, três iniciativas merecem destaque:

<sup>59</sup> O'NEIL, Rebeca. (2016). [The Full Picture: Investor Relations Meets Sustainability](#).

<sup>60</sup> Ceres. (2019). [CHANGE THE CONVERSATION Redefining How Companies Engage Investors on Sustainability](#). "While IR departments are the usual first stop for interested investors, companies send a powerful message when the CEO, CFO and other members of leadership can speak knowledgeably about the business value of sustainability".

<sup>61</sup> Quanto à possibilidade engajamento coletivo, o [Investor Forum](#), iniciativa de facilitação do diálogo criada no Reino Unido, estabelece 10 princípios norteadores desse processo, incluindo confidencialidade, proibição do uso de inside information, complementaridade ao engajamento direto dos membros, possibilidade de saída do grupo a qualquer momento e estabelecimento de um ponto focal para o diálogo com a investida.

<sup>62</sup> Para uma visão geral sobre essas perspectivas, ver PRI (2013), [Getting Started With Collaborative Engagement: Overview](#).

<sup>63</sup> PRI. (2013). [Getting Started With Collaborative Engagement How Institutional Investors Can Effectively Collaborate In Dialogue With Companies](#).

<sup>64</sup> Investor Forum. (2019). [Collective Engagement: An essential stewardship capability](#).

Investidores pelo Clima: iniciativa da NINT – Natural Intelligence, com apoio do Instituto Clima e Sociedade (iCS), cujo principal objetivo é engajar e capacitar investidores profissionais no Brasil para que avancem na agenda da descarbonização de portfólios, enquanto buscam retornos melhor ajustados ao risco. O movimento é a principal iniciativa brasileira na agenda, sendo formado por um grupo plural de 38 investidores profissionais brasileiros, entre eles gestoras de recursos, fundos de pensão, seguradoras e *family offices*.

Climate Action 100+: maior iniciativa de engajamento de investidores no mundo. É uma iniciativa liderada por investidores para engajar as companhias que são as maiores emissoras de gases de efeito estufa do mundo, bem como companhias sistematicamente importantes para a transição para uma economia de baixo carbono. Em 2022, a iniciativa era composta por mais de 700 investidores signatários, representando mais de 68 trilhões de dólares em ativos sob administração.

Rede de Investidores CDP: Composta por 680 investidores pelo mundo com mais de US\$130 trilhões em ativos sob gestão. A rede acessa e utiliza a base de dados ambientais de mais de 13.000 empresas (64% da capitalização de mercado global) e, anualmente, promove campanhas de engajamento coletivo que incentivam maior transparência ambiental das empresas<sup>65</sup>, assim como a adesões destas à iniciativa Science-based Targets.

#### **4.2.2 Engajamento por meio da participação na governança corporativa**

Os investidores podem também buscar o engajamento em questões climáticas por meio da maior participação na estrutura de governança corporativa das companhias investidas. Para isso, existem mecanismos societários concebidos para a proteção de acionistas minoritários que possibilitam formas de participação nos órgãos societários, ou intensificam as possibilidades de monitoramento dos negócios da investida.

A maioria das companhias brasileiras é controlada por um acionista ou um grupo de acionistas (bloco de controle), sendo baixo o número de companhias com o capital disperso no mercado.<sup>66</sup> Esse é um dos fatos que pode explicar o baixo nível de engajamento de investidores institucionais no mercado brasileiro, se comparado a outros mercados relevantes.<sup>67</sup> Se para questões financeiras há pouco engajamento, é desconhecida a atuação de investidores institucionais em temas não diretamente financeiros, como demonstra a pesquisa acima citada (Box 1).

<sup>65</sup> REUTERS. (2022). [Investors push 10,000 companies to disclose environmental data to CDP](#).

<sup>66</sup> Dados recentes da estrutura de controle das companhias abertas brasileira são apresentados em: KPMG, [A governança corporativa e o mercado de capitais](#), 2020/2021, 15a. ed., p. 55.

<sup>67</sup> Sobre ativismo de investidores no Brasil, ver: COLLARES, Marta Leite. (2020). [Governança Corporativa: Fator Preponderante no Ativismo de Acionistas no Brasil](#), *Revista de Administração Contemporânea*, v. 24, n. 5, p. 414-431; VARGAS, Luiz Henrique F., BORTOLON, Patrícia M., BARROS, Lucas A. B. C. & LEAL, Ricardo P. C. (2018). [Recent activism initiatives in Brazil](#), *International Journal of Disclosure and Governance*, v. 15, n. 1, p. 40-50.

Para o engajamento dos investidores, podem ser usados mecanismos de participação dos acionistas nas Assembleias Gerais previstos na Lei das S.A., bem como a indicação de membros no Conselho de Administração e instalação no Conselho Fiscal e a eleição de seus componentes nas companhias investidas.

Vale notar que, muitas vezes, é necessário que os investidores se organizem para conseguir exercer suas estratégias de engajamento, isto é, para atingir determinados percentuais previstos em lei para o exercício de alguns direitos. Para o exercício conjunto, a lei prevê o direito de acionista titular de ações representativas de, no mínimo, 0,5% por cento do capital social, solicitar a relação de endereços dos demais acionistas, para fins de constituição de procurador único ou pedidos de procuração.<sup>68</sup> Há também a possibilidade de pedido público de procuração para o exercício de voto, regulado pela Resolução CVM nº 81/2022.<sup>69</sup> Para que o exercício conjunto dos direitos dos minoritários ocorra de modo estável, é possível disciplinar o voto em acordos de acionistas.<sup>70</sup>

#### **4.2.2.1 Engajamento nas Assembleias Gerais de Acionistas**

A Assembleia Geral de Acionistas é um foro importante no potencial engajamento dos acionistas e na obtenção de informações necessárias para a avaliação dos riscos e oportunidades climáticos.

#### **A Assembleia Geral pode deliberar sobre questões climáticas?**

Assuntos relevantes são de competência exclusiva da Assembleia Geral e devem ser objeto de deliberação pelos acionistas titulares da maioria do capital social. A lei determina que é em Assembleia Geral que se decide sobre reforma do estatuto social, eleição e destituição dos membros do Conselho de Administração, definição do pacote de remuneração dos administradores e aprovação anual das contas e das demonstrações financeiras, entre outros temas definidos na própria legislação acionária. O estatuto social pode ampliar as competências legais e incluir outros assuntos para a decisão dos acionistas.

A Lei das S.A. não estabelece competência expressa para a Assembleia Geral deliberar sobre assuntos climáticos. A lei, todavia, não exclui a possibilidade de que questões climáticas sejam objeto de decisão nessa instância societária, uma

---

<sup>68</sup> Ver art. 126, §3º, da Lei das S.A.. A possível dificuldade no exercício deste direito é ilustrada pelo recente caso de processo administrativo sancionador instaurado para apurar suposta apresentação da relação de endereços de acionistas sem os respectivos nomes. O caso foi encerrado por termo de compromisso firmado entre a CVM e o Diretor de Relações com Investidores da companhia. Para os termos deste acordo, ver CVM. (2018). [CVM aceita acordo de R\\$ 85 mil com diretor da Cielo S.A.](#)

<sup>69</sup> [Resolução CVM 81/2022](#).

<sup>70</sup> Uma vez que a atuação conjunta dos investidores visa unicamente a viabilizar o exercício de direitos atribuídos aos acionistas minoritários pela lei, de forma a atingir os percentuais exigidos na Lei das S.A., em princípio, não há consequências jurídicas concorrenciais e obrigações em relação à realização de oferta pública de aquisição (OPA) em caso de mudança no controle, *disclosure* ou ilícitos de mercado. Em alguns países, a ação coletiva denominado *acting in concert* levanta alguns limites e obrigações legais. Sobre este ponto, ver: PRI. (n.d.). [Addressing system barriers](#).



vez que seu art. 121 dá poderes para a Assembléia Geral “decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento”.<sup>71</sup> Usualmente, o tema ligado a riscos climáticos é alocado em outras instâncias de governança da empresa, tais como Comitê de Sustentabilidade e diretoria especializada.

### **Investidores podem convocar Assembleia Geral e pedir a inclusão de assuntos climáticos?**

Nas companhias abertas, é de competência do Conselho de Administração a convocação das Assembleias Gerais, bem como definir a pauta e os temas a serem deliberados pelos acionistas. A Assembleia Geral também pode ser convocada pelo Conselho Fiscal ou por qualquer acionista, quando os administradores retardarem, por mais de 60 dias, a convocação nos casos previstos em lei ou no estatuto.<sup>72</sup>

Em tese, qualquer acionista pode pedir a inclusão de determinado assunto na pauta da reunião antes da publicação do edital de convocação, mas os administradores não estão obrigados a acatar tal sugestão. A Lei das S.A., no entanto, prevê a possibilidade de acionistas que representem 5%, no mínimo, do capital social, convocarem Assembleia Geral, quando os administradores não atenderem, no prazo de 8 dias, o pedido de convocação que apresentarem, devidamente fundamentado, com indicação das matérias a serem tratadas.<sup>73</sup> Apesar de a lei não mencionar expressamente a possibilidade de inclusão de matéria na ordem do dia de uma Assembleia convocada pela administração, esta opção representa uma alternativa menos custosa em relação ao chamamento de uma reunião específica, e deve ser considerada na busca do engajamento. Este poder de incluir itens na pauta é expressamente mencionado na Resolução CVM nº 81/2022<sup>74</sup>, lembrando que este direito deve ser exercido antes da divulgação do edital de convocação da Assembleia que especifica a pauta da reunião de acionistas. A mesma redução dos percentuais pela Resolução CVM nº 70/2022, acima mencionada, aplica-se ao direito de convocação ora tratado, observados os percentuais proporcionais ao valor do capital social (Box 8).

<sup>71</sup> Ver art. 121 da Lei das S.A..

<sup>72</sup> Ver art. 123, parágrafo único, da Lei das S.A..

<sup>73</sup> Ver art. 123, c, da Lei das S.A..

<sup>74</sup> Ver art. 37 da Resolução CVM nº 81/2022. A fundamentação dessa nova regra foi a seguinte:

“A Lei no 6.404, de 1976, faculta que acionistas que representem 5% (cinco por cento), no mínimo, do capital social da companhia podem requerer aos administradores a convocação de assembleia geral para deliberar sobre as matérias que especificarem (art. 123, parágrafo único, alínea “c”). O art. 291 da lei das sociedades por ações permite à CVM reduzir esse percentual mediante fixação de uma escala em função do valor do capital social das companhias. A previsão de que acionistas que sejam titulares de determinada participação no capital social possam incluir propostas de deliberação no boletim de voto a distância tem como fundamento esses dois dispositivos legais. Se um acionista pode convocar uma assembleia geral para tratar exclusivamente dos temas que especificar, é razoável interpretar que ele pode incluí-los na ordem do dia de uma assembleia geral a ser convocada. Essa faculdade evita os custos que seriam arcados pela companhia com a convocação de uma assembleia geral exclusiva. Trata-se, ainda, de um mecanismo eficaz para incrementar a participação de acionistas, ainda que a distância”. (CVM, [Relatório de Análise](#), Audiência Pública SDM no 09/2014 – Processo CVM no RJ-2011-13930, p. 30), referente ao antigo art. 21-L da Instrução CVM 481/2009.

Vale reforçar que, como a Assembleia Geral tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia, em tese nada impede que acionistas com posição relevante indiquem a pauta climática para discussão entre acionistas, na presença da alta gestão.

### **Box 9: O que é *Shareholder Resolution* ou *Shareholder Proposal*? O sistema brasileiro permite a utilização dessa forma de engajamento?**

Em outros mercados, a *shareholder resolution* ou *shareholder proposal* aparece como relevante instrumento na engajamento dos acionistas em questões climáticas, permitindo a colocação do tema para deliberação em Assembleia Geral e sugestões de ações específicas para os administradores.

Parte da discussão sobre a legalidade deste mecanismo nos diversos sistemas jurídicos envolve diferentes modelos de governança corporativa, em especial, a divisão legal de poderes e competências entre os acionistas e a administração.

No contexto do *stewardship* climático, investidores têm utilizado as *shareholder resolutions* ou *shareholder proposals* como uma tática de escalonamento para levar pedidos específicos para a consideração da administração e enviar sinais para a administração, de maneira pública, sobre a relevância da pauta climática<sup>75</sup>.

#### **Exemplo:**

A BNP Paribas Asset Management incluiu a seguinte *shareholder resolution* na pauta da assembleia geral da Exxon Mobil Corporation em 2021: os acionistas solicitam que o Conselho de Administração realize uma avaliação e emita um relatório no próximo ano (a um custo razoável, omitindo informações proprietárias) descrevendo se e como as atividades de *lobby* da ExxonMobil (diretas e por meio de associações comerciais) alinham-se ao objetivo de limitar a média aquecimento global bem abaixo de 2 graus Celsius (o objetivo do Acordo Climático de Paris). O relatório também deve abordar os riscos apresentados por qualquer *lobby* desalinhado e os planos da empresa, se houver, para mitigar esses riscos. A resolução foi aprovada com 63% de votos a favor.

<sup>75</sup> Uma iniciativa que tem sido protagonista no fomento da ação climática por meio do uso do poder de votos dos acionistas é a Say on Climate. Com o objetivo de impulsionar a transição para net-zero, a iniciativa convoca as empresas a: divulgar anualmente suas emissões; produzir um plano para gerenciar suas emissões (conhecido como plano de transição); e submeter o plano ao voto de acionistas para aprovação em Assembleia Geral. A real efetividade do mecanismo para avançar a transição das companhias para modelos de negócio net-zero é motivo de debate. No entanto, a iniciativa é popular e, como consequência, acionistas que apoiam a iniciativa têm submetido *shareholder resolutions* nas Assembleias Gerais de companhias, a fim de que acionistas votem sobre o pedido para que a administração das empresas prepare planos de transição e os levem a votação em assembleias futuras.

Trazendo a ideia de *shareholder resolution* ou *shareholder proposal* para o contexto brasileiro, a primeira constatação é que Assembleia Geral de Acionistas pode discutir e deliberar sobre qualquer assunto de interesse da companhia. Em tese, questões climáticas podem ser submetidas à discussão e à deliberação dos acionistas. Superada a verificação da existência da competência decisória da Assembleia, é preciso saber o caminho para a definição da pauta das Assembleias Gerais. Como acima mencionado, desde que titular de percentual estabelecido na regulamentação, um acionista ou grupo de acionistas pode convocar Assembleia, definindo a ordem do dia da reunião, ou pedir a inclusão de tema na pauta da reunião convocada pela administração. Este seria um potencial caminho para a adoção do engajamento mediante *shareholder resolutions/shareholder proposal* no Brasil.

### **Quem decide nas Assembleias Gerais? Como os investidores podem engajar-se?**

Todas as decisões nas Assembleias Gerais seguem o princípio majoritário.<sup>76</sup>

Mesmo não podendo tomar decisões nas Assembleias Gerais, os investidores com participação minoritária, como acima mencionado, podem pedir a colocação de assuntos climáticos na pauta da Assembleia Geral. Esta estratégia de engajamento tem o potencial de levantar a discussão da qualidade dos objetivos e metas relacionados com a pauta climática no desenvolvimento da atividade das empresas.

Mesmo não lhes sendo possível aprovar ou rejeitar as propostas da administração e dos controladores, o exercício do direito de voto por acionistas minoritários em Assembleias é mecanismo interessante para sinalizar discordância quanto às decisões da gestão, por meio de declaração de voto ou voto de dissidência em separado, ou de protesto.<sup>77</sup> Além disso, se a deliberação for sobre os resultados do exercício ou pacote de remuneração dos executivos, o eventual voto dos investidores pela não aprovação deve preferencialmente ser justificado, apontando-se especificamente as deficiências e soluções ou encaminhamentos possíveis em temas climáticos. Também é viável cogitar a hipótese de solicitar à administração o encaminhamento de nova proposta.

#### **Box 10: Remuneração de administradores e métricas ESG**

O pacote de remuneração dos administradores, votado anualmente em Assembleia Geral Ordinária (AGO), engloba valores fixos e variáveis. Vincular a remuneração variável a determinadas metas pré-estabelecidas serve tanto para sinalizar as estratégias de negócio da companhia, quanto funciona como incentivo financeiro para que a alta gestão as atinja. Em geral, a parcela variável está atrelada a resultados financeiros positivos no exercício fiscal. Para reforçar os propósitos relacionados à agenda ESG, no entanto, algumas empresas vêm adotando métricas ligadas à sustentabilidade, inclusive a mudanças climáticas.

<sup>76</sup> O quórum de aprovação em Assembleia Geral, em regra, é a maioria dos votos proferidos (art. 129, Lei das S.A.). A maioria do capital social votante (quórum qualificado), é a exceção, exigido apenas para aprovar deliberações específicas (art. 136, Lei das S.A.).

<sup>77</sup> Ver art. 130 da Lei das S.A..

É preciso ter atenção para que tais parâmetros não sejam genéricos e sem objetivos claros. Um dos indicadores de governança climática presentes na estrutura de avaliação<sup>78</sup> da iniciativa *Climate Action 100+* é a análise de ser a performance climática um componente no esquema de remuneração, com definição de dois sub-indicadores. O primeiro é que metas climáticas estejam expressamente referidas, sugerindo que termos genéricos, tais como ESG ou “*sustainability performance*”, não são suficientes para indicar a real estratégia da empresa para a pauta climática. O segundo sub-indicador é que a remuneração do CEO e/ou de ao menos um alto executivo incorpore o progresso da companhia com seus objetivos na redução de GEE.

Além da possibilidade de expressão de concordância ou discordância com a atuação da administração em questões climáticas, a presença de investidores em Assembleias Gerais, em especial em Assembleias Gerais Ordinárias, é também uma oportunidade de obter acesso a informações relevantes para a pauta climática e fazer pedidos de esclarecimento para representantes da administração presentes na reunião de acionistas.

Sobre boas práticas nas Assembleias, o Código Brasileiro de Governança Corporativa<sup>79</sup> traz, em seu princípio 1.3, a seguinte determinação para a administração: “A administração deve buscar o engajamento dos acionistas, favorecer a presença em assembleia geral e o correto entendimento das matérias a serem deliberadas, bem como facilitar a indicação e eleição de candidatos ao conselho de administração e conselho fiscal”. Para dar concretude a esse princípio, a companhia deve informar se a companhia segue as seguintes boas práticas de governança corporativa nos seguintes termos: “i. a diretoria deve utilizar a assembleia para comunicar a condução dos negócios da companhia, pelo que a administração deve publicar um manual visando facilitar e estimular a participação nas assembleias gerais, ii. as atas devem permitir o pleno entendimento das discussões havidas na assembleia, ainda que lavradas em forma de sumário de fatos ocorridos, e trazer a identificação dos votos proferidos pelos acionistas”. Se essa recomendação não for acatada, a companhia deve justificar sua não adoção.

### **É possível o voto à distância?**

Nas companhias abertas, há a possibilidade de o voto ser dado à distância, com a utilização do boletim de voto em Assembleia Geral de acionistas, nos termos da regulamentação da CVM.<sup>80</sup> Em razão do distanciamento social decorrente da pandemia, desde 2020, é permitida também a realização de Assembleias total ou

<sup>78</sup> Climate Action 100 + Net-Zero Company Benchmark.

<sup>79</sup> O Código Brasileiro de Governança Corporativa está no Anexo D da [Resolução CVM 80/2022](#).

<sup>80</sup> Art. 121, parágrafo único, da Lei das S.A. e Resolução CVM nº 81/2022.

parcialmente digitais, complementando a possibilidade de participação virtual e as regras de voto a distância.<sup>81</sup>

### **Qual é o papel dos proxy advisors no engajamento climático?**

No exercício de voto dos investidores institucionais, é relevante mencionar os movimentos de empresas de consultoria em *proxy advisory*, que fazem recomendações sobre manifestação de voto pelos acionistas em matérias relevantes, tais como Institutional Shareholders Service (ISS) e Glass Lewis. Essas recomendações de voto podem ter grande repercussão e exercer potencial pressão sobre a companhia investida para a inclusão de questões climáticas, uma vez que é comum que recebam grande apoio, em especial de investidores estrangeiros.

#### **Box 11: Proxy advisors e a pauta ESG**

Os prestadores de serviço de consultoria de voto (*proxy advisors*) são formadores de opinião sobre o sentido de voto nas Assembleias Gerais, em questões-chave de governança corporativa e também na pauta climática. Anualmente, são publicadas políticas para votação, incluindo entendimento sobre os principais temas associados às mudanças climáticas, tais como responsabilização dos membros do Conselho de Administração e como votar em propostas *Say on Climate* (ver nota 75).

No Brasil, para as assembleias de 2022, tanto ISS quanto Glass Lewis apontaram a relevância de considerar a agenda ESG nos votos dos acionistas, sendo que a ISS chama a atenção para as propostas tanto da administração quanto dos acionistas no tocante à iniciativa *Say on Climate*.

#### **4.2.2.2 Engajamento de investidores no Conselho de Administração**

A depender do volume de investimento e do percentual de participação do investidor no capital da companhia investida, é possível considerar a indicação de membros para o Conselho de Administração.

Todas as companhias abertas, bem como sociedades de economia mista e de capital autorizado, devem ter uma administração dual, isto é, a gestão é formada por Conselho de Administração e Diretorias.

O número de conselheiros é especificado no estatuto social: no mínimo 3 membros, todos eleitos pela Assembleia Geral, seguindo o princípio majoritário e regras específicas da Lei das S.A..

<sup>81</sup> Sobre a disciplina da votação de voto a distância, boletins de voto e reunião virtual, ver o disposto na Resolução CVM nº 81/2022.

## **O Conselho de Administração pode decidir sobre questões climáticas?**

Entre as competências do Conselho de Administração estão a fixação da orientação dos negócios da companhia, eleição e destituição dos membros da diretoria e fixação das atribuições, fiscalização dos diretores, exame de documentos, solicitação de informações sobre contratos ou atos da gestão, manifestação sobre o relatório da administração e as contas da diretoria.<sup>82</sup>

A Lei das S.A. não especifica a competência do Conselho de Administração para decidir temas climáticos, mas o estatuto social pode estabelecer essa competência. Independentemente de competência expressa, é possível que membros do Conselho de Administração levantem questões climáticas para apreciação dos executivos da companhia, bem como discutam a gestão de riscos e oportunidades relacionados às mudanças climáticas.

## **Os investidores podem votar na reeleição dos membros para o Conselho de Administração?**

Uma tática de engajamento utilizada por investidores em outras jurisdições é o voto para a reeleição, ou não, de membros do Conselho de Administração. No contexto das práticas de *stewardship* climático, tanto investidores institucionais quanto *proxy advisors* têm destacado essa prática para enviar sinais às companhias e buscar influenciar a composição do Conselho<sup>83</sup>. Investidores têm utilizado seu poder de voto para deixar de reeleger membros do Conselho, como uma forma de responsabilização pela subperformance da companhia em lidar com a agenda climática, ou por entenderem que aqueles não têm as credenciais necessárias para tratar de questões climáticas<sup>8485</sup>.

Essa estratégia praticada em outros mercados pode ser replicada no Brasil, uma vez que os acionistas minoritários podem, se a eleição for por chapa, indicar uma chapa diferente da proposta pelo acionista controlador; e se a eleição for por lista não votar para a eleição ou reeleição de determinados membros do Conselho de Administração, por não considerarem a pauta climática.<sup>86</sup> Apesar de, em tese, não se aceitar o voto negativo, isto é, o voto contrário à eleição de membros do Conselho, sé possível apresentar manifestação de voto contendo críticas a determinados candidatos a membros do Conselho.

## **Quando e como os investidores podem indicar membros para o Conselho de Administração?**

<sup>82</sup> Ver art. 142 da Lei das S.A..

<sup>83</sup> PRI. (2021). [How should responsible investors secure better boards?](#)

<sup>84</sup> Environmental Finance. (2021). [BlackRock votes against 255 directors for climate concern.](#)

<sup>85</sup> Responsible Investor. (2021). [Big European Asset Managers Lead US Peers on Climate-related director voting.](#)

<sup>86</sup> Se a eleição para os membros do Conselho de Administração usar o sistema de chapa, a votação é direcionada para o conjunto de nomes que a formam. Se a eleição for no sistema de lista, os votos são direcionados às pessoas candidatas para os cargos do Conselho de Administração.

A Lei das S.A. estabelece a oportunidade de acionistas com percentual relevante no capital social elegerem membros do Conselho de Administração em votação em separado, possibilitando que investidores minoritários tenham representantes na alta gestão da companhia.<sup>87</sup>

### **Box 12: Paralelo com o caso Engine #1**

Como exemplo de engajamento pela estratégia de indicação de membros do Conselho de Administração está o caso Engine #1 (Box 3). Em 2021, com o objetivo de reforçar a necessidade de mudança de estratégia da ExxonMobil em direção à transição energética, a Engine #1 adquiriu 0,02% da ExxonMobil e utilizou sua condição de acionista em uma campanha para substituir membros do conselho por candidatos com credenciais relacionadas à agenda climática apontados pela investidora ativista. Os maiores fundos de pensão dos Estados Unidos e grandes investidores institucionais como BlackRock, Vanguard e State Street posicionaram-se a favor do acionista engajado na pauta climática, e três dos quatro candidatos da chapa foram aprovados.

Os percentuais mínimos para indicar membros do Conselho de Administração em votação em separado são os seguintes<sup>88</sup>: (i) acionistas titulares de 15%, pelo menos, das ações com direito a voto; e (ii) acionistas titulares de, no mínimo, 10% do capital social, mas detentor de ações preferenciais, ou nos percentuais definidos na Resolução CVM 70/2022.<sup>89</sup> É importante notar que, nos termos do art. 141 § 6º da Lei das S.A., somente poderão exercer o direito a estas indicações “os acionistas que comprovarem a titularidade ininterrupta da participação acionária ali exigida durante o período de 3 (três) meses, no mínimo, imediatamente anterior à realização da assembléia-geral”.

Há, ainda, a possibilidade de pedido de eleição por voto múltiplo, que pode ser feito por acionistas que representem, no mínimo, 10% do capital votante. No voto múltiplo, o número de votos é multiplicado pelo número de postos no Conselho de Administração a serem preenchidos, e o acionista pode cumular seus votos em um candidato ou distribuí-lo como lhe interessar. O pedido do processo de voto múltiplo deve ser formulado 48 horas antes da Assembleia Geral, e cabe à mesa da reunião informar previamente o número de votos necessários para a eleição de cada membro do Conselho.<sup>90</sup> Se houver destituição de membro eleito pelo

<sup>87</sup> Ver art. 141 da Lei das S.A..

<sup>88</sup> Ver art. 141, § 4º, da Lei das S.A..

<sup>89</sup> Se estes percentuais de acionistas ordinários e preferencialistas não forem atingidos, os acionistas que estão fora do poder de controle podem indicar conjuntamente um membro, nos termos do art. 141, § 5º, da Lei das S.A., com a seguinte redação: “Verificando-se que nem os titulares de ações com direito a voto e nem os titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito perfizeram, respectivamente, o quorum exigido nos incisos I e II do § 4º, ser-lhes-á facultado agregar suas ações para elegerem em conjunto um membro e seu suplente para o conselho de administração, observando-se, nessa hipótese, o quorum exigido pelo inciso II do § 4º.”

<sup>90</sup> Ver art. 141, § 1º, da Lei das S.A..

voto múltiplo, exige-se a destituição de todos os demais membros do Conselho, seguida de nova eleição.<sup>91</sup> .

A eleição dos membros do Conselho de Administração pode seguir vários ritos. Pode ser simplesmente uma votação com eleição por maioria de votos, ou uma eleição por maioria com processo de voto múltiplo. A estas duas possibilidades soma-se a opção de eleição em votação em separado por acionistas minoritários ordinários e/ou preferencialistas, se o percentual da lei for atingido para tanto. Para não haver dupla contagem do voto, no entanto, ao optar pela votação em separado, o acionista não participa da votação usual, com ou sem voto múltiplo.

Os percentuais podem ser atingidos a partir da organização de um grupo de acionistas que, somando suas participações societárias, atinjam o percentual previsto em lei suficiente para indicar membros do Conselho de Administração. Há, inclusive, a possibilidade de acordo de acionistas minoritários para estabelecer as regras dessa indicação.<sup>92</sup>

Apesar da possibilidade de representação dos acionistas minoritários no Conselho de Administração, a maioria dos membros é indicada pelo acionista ou grupo de acionistas que formam o controle. Assim, indicar membros do Conselho não significa o poder de tomar decisões, mas cria condições para obter informações, compreender escolhas da alta gestão, bem como questionar e trazer pontos de vista diferentes, especificamente em questões climáticas. É importante considerar, ainda, que, para as companhias listadas em níveis diferenciados de governança corporativa da B3 (no Novo Mercado e no Nível 2), pelo menos 20% dos membros do Conselho devem ser independentes, isto é, não ter vínculos com o grupo de controle. Aliás, em reforma recente da Lei das S.A., estabeleceu-se que todas as companhias abertas devem ter conselheiros independentes.<sup>93</sup> Essa nova regra pende de regulamentação pela CVM.

Nas estruturas de governança corporativa das companhias abertas, é possível que existam comitês com a função de auxiliar e informar as decisões do Conselho de Administração. Empresas engajadas na pauta ESG e climática tendem a ter um Comitê de Sustentabilidade, ou, ainda, alocar o tema a uma diretoria específica.

---

<sup>91</sup> Ver art. 141, § 3º, da Lei das S.A..

<sup>92</sup> Sobre o entendimento de que não se configura o que se chama de *acting in concert*, problemático em outros mercados, ver nota 69.

<sup>93</sup> Ver art. 140, § 2º, da Lei das S.A., alterado pela Lei nº 14.195/2021.



### 4.2.2.3 Engajamento de investidores no Conselho Fiscal

A depender do percentual de participação do investidor no capital, é possível formular pedido de instalação do Conselho Fiscal da companhia e indicação de membros para compô-lo.

#### Por que pedir a instalação do Conselho Fiscal?

O Conselho Fiscal é o órgão competente para fiscalizar a gestão e verificar o cumprimento dos deveres legais, devendo opinar sobre o relatório anual da administração. Dos pareceres dos seus membros, é possível fazer constar informações complementares necessárias ou úteis para as deliberações pelos acionistas.<sup>94</sup> Inclui-se, em suas funções, a supervisão das movimentações financeiras da empresa. É possível, ainda, que o Conselho Fiscal denuncie membros da administração à Assembleia Geral, por não tomarem providências necessárias à proteção dos interesses da companhia.<sup>95</sup>

O Conselho Fiscal pode ter funcionamento permanente ou ser instalado a pedido de acionistas titulares de, no mínimo, 10% das ações com direito a voto, ou 5% das ações sem direito a voto<sup>96</sup> ou nos percentuais definidos na Resolução CVM 70/2022.

Os conselheiros fiscais têm poderes para que sua atuação seja autônoma e individual, mesmo que o órgão, em si, seja coletivo. É possível, por meio de pareceres dos seus membros, declarar entendimentos sobre as matérias de competência desse órgão de monitoramento da gestão das companhias, incluindo questões ligadas às mudanças climáticas.

Os membros do Conselho Fiscal têm o direito de solicitar aos administradores da empresa informações e esclarecimentos referentes à gestão, com o propósito de fiscalizá-la.<sup>97</sup> Por outro lado, há a obrigação do Conselho Fiscal prestar informações de sua competência para acionista ou grupo de acionistas que representem no mínimo 5% do capital social.<sup>98</sup>

Considerando as funções de monitoramento exercidas pelo Conselho Fiscal, bem como a possibilidade de seus membros obterem informações relevantes e de manifestarem opiniões de modo individualizado, a indicação de membros pode auxiliar os investidores a exercer a função de *steward* climático.

<sup>94</sup> Ver art. 163, Lei das S.A..

<sup>95</sup> Ver art. 163, IV, da Lei das S.A..

<sup>96</sup> Ver art. 161, §2º, da Lei das S.A..

<sup>97</sup> Ver art. 163, § 2º, da Lei das S.A.

<sup>98</sup> Ver art. 163, § 5º, da Lei das S.A.

## É possível que investidores elejam membros do Conselho Fiscal?

O Conselho Fiscal deve ser composto por três a cinco membros, eleitos pela Assembleia Geral. Além disso, em votação em separado, é possível que um conselheiro seja eleito pelos preferencialistas e outro por acionistas minoritários titulares de, no mínimo, 10% de ações com direito de voto.<sup>99</sup> Conforme a lei, os acionistas controladores têm o direito de eleger a maioria dos membros do Conselho Fiscal.

### 4.3 Litigância climática iniciada por investidores: possibilidades sob o Direito Societário brasileiro

Há décadas é travado um debate, tanto no plano teórico quanto prático, sobre o propósito das empresas e para quem elas devem ser geridas. Uma corrente reafirma as ideias de Milton Friedman, no sentido de que toda empresa deve visar apenas a maximização da remuneração do capital dos acionistas (*shareholders*); enquanto outra linha de pensamento defende que as decisões empresariais devem levar em consideração as necessidades de todas as partes interessadas (*stakeholders*) e da sociedade em geral. Este debate ficou conhecido como embate fundamental entre *shareholder capitalism* e *stakeholder capitalism*. Nos últimos anos, o debate ganhou força com a discussão sobre a compatibilidade da integração de fatores ESG nos processos de decisão dos investidores institucionais com o dever fiduciário destes. Nesse contexto, a discussão é quanto a se a integração de fatores ESG implicaria o sacrifício de retornos financeiros e, portanto, o descumprimento do dever de maximização de lucros dos acionistas. Hoje, ainda que não de modo unânime<sup>100</sup>, há o entendimento de que a integração ESG é parte do dever fiduciário<sup>101102</sup>, e que fundos de investimento ESG performam melhor<sup>103</sup> que fundos comuns. Similarmente, entende-se que o *stakeholder capitalism* traz maiores retornos a longo prazo<sup>104</sup>, e que companhias com boa performance em fatores ESG apresentam melhores resultados.<sup>105</sup>

No Brasil, o dever jurídico de considerar critérios climáticos nas operações das companhias pode ser considerado um corolário dos *deveres fiduciários* criados pela Lei das S.A. Isso se dá em dois níveis.

Primeiro, por conta do dever fiduciário imposto aos controladores pelo parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A.: “Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua

<sup>99</sup> Ver art. 161, § 4º, da Lei das S.A.

<sup>100</sup> Financial Times. (2021). [ESG outperformance narrative 'is flawed', new research shows](#).

<sup>101</sup> PRI. (2020). [The modern interpretation of fiduciary duty](#).

<sup>102</sup> LIPTON, Martin et al. (2019). [Purpose, Stakeholders, ESG and Sustainable Long-Term Investment](#).

<sup>103</sup> S&P Global. (2022). [Interest in interest rates](#).

<sup>104</sup> Black Rock. (2022). [LARRY FINK'S 2022 LETTER TO CEOs: The Power of Capitalism](#).

<sup>105</sup> FROMER BABCOCK, Ariel et al. (2022). [Walking the Talk: Valuing a Multi-Stakeholder Strategy](#).

função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”.

Além disso, o art. 154 da Lei das S.A. estende aos administradores o dever de atender às exigências do bem público e da função social da empresa: “art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa”.

Desde 1976, portanto, os controladores e administradores das companhias brasileiras têm o dever legal de internalizar externalidades que possam afetar *stakeholders*. O Código Brasileiro de Governança Corporativa<sup>106</sup>, reforça estes deveres no seu princípio 2.1, ao determinar: “O conselho de administração deve exercer suas atribuições considerando os interesses de longo prazo da companhia, os impactos decorrentes de suas atividades na sociedade e no meio ambiente e os deveres fiduciários de seus membros, atuando como guardião dos princípios, valores, objeto social e sistema de governança da companhia”. Este reforço torna-se mais concreto quando a norma sugere que: “o conselho de administração deve, sem prejuízo de outras atribuições legais, estatutárias e de outras práticas previstas no Código: (i) definir as estratégias de negócios, considerando os impactos das atividades da companhia na sociedade e no meio ambiente, visando a perenidade da companhia e a criação de valor no longo prazo; (ii) avaliar periodicamente a exposição da companhia a riscos e a eficácia dos sistemas de gerenciamento de riscos, dos controles internos e do sistema de integridade/conformidade (*compliance*) e aprovar uma política de gestão de riscos compatível com as estratégias de negócios; (iii) definir os valores e princípios éticos da companhia e zelar pela manutenção da transparência do emissor no relacionamento com todas as partes interessadas; (iv) rever anualmente o sistema de governança corporativa, visando a aprimorá-lo”.

A crescente importância da agenda ESG justifica que investidores tenham acesso a informações relevantes quanto às políticas climáticas das companhias. Além disso, as *iniciativas regulatórias e autorregulatórias* abordadas no item 1.2, acima, também criam obrigações no âmbito das companhias, que podem, caso inobservadas, servir de base para litígios. É importante que se diga que mesmo iniciativas autoimpostas por meio de *frameworks* voluntários, uma vez assumidas pelas companhias, podem gerar questionamentos por meio de litígios judiciais ou extrajudiciais, em especial no que tange à sua integridade e a práticas de *greenwashing* e *climate-washing*.

---

<sup>106</sup> Ver Resolução CVM nº 80/2022, Anexo D.

Apesar de ainda não serem conhecidos casos brasileiros buscando a concretização desses deveres,<sup>107</sup> em outras jurisdições, na esteira da disseminação e do fortalecimento da litigância climática ao redor do globo, investidores vêm crescentemente iniciando litígios judiciais ou extrajudiciais com vistas à discussão de questões climáticas (Box 13).

**Box 13: Exemplos recentes de litígios climáticos iniciados por investidores**

Empresa envolvida	Ano	País	Caso
McVeigh	2018	Aus-trália	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mark McVeigh, membro do fundo de pensão australiano Retail Employees Superannuation Trust (REST), propôs, em 2018, uma ação contra o alegando que o fundo violou o Corporations Act de 2001 ao não fornecer informações relacionadas aos riscos do negócio decorrentes das mudanças climáticas e planos para lidar com esses riscos;</li> <li>- Antes do início do julgamento, em 2020, o REST chegou a um acordo com o autor, reconhecendo que "as mudanças climáticas são um risco financeiro material, direto e atual para o fundo de pensão em muitas categorias de risco, incluindo investimentos, mercado, reputação, estratégia, governança e riscos de terceiros";</li> <li>- Para lidar com esse risco, o REST concordou, entre outros compromissos, com a adoção de uma meta de emissões líquidas zero até 2050, para medir, monitorar e relatar o progresso climático de acordo com a TCFD.</li> </ul>

<sup>107</sup> Sobre a baixa efetividade do *enforcement* no mercado brasileiro para proteção dos investidores, ver OECD (2020), *Private Enforcement of Shareholder Rights: A Comparison of Selected Jurisdictions and Policy Alternatives for Brazil*. Para dados empíricos sobre a baixa existência de ações de responsabilidade de administradores no Brasil, ver RODRIGUES, Ana Carolina (2011), *A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas não financeiras por danos causados à sociedade e aos acionistas e o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro*.

Empresa envolvida	Ano	País	Caso
Exxon	2019	EUA	<ul style="list-style-type: none"> <li>- O <i>City of Birmingham Retirement and Relief System</i> apresentou, em 2019, uma ação derivada (<i>stockholder derivative complaint</i>) contra os diretores e membros do conselho da Exxon Mobil Corporation, pedindo indenização por violações de deveres fiduciários, desperdício e enriquecimento sem causa. A ação sustenta que a Exxon havia há décadas “enganado os acionistas sobre os riscos materiais que a mudança climática representava e representa para seus negócios, a fim de aumentar seus lucros de curto prazo e inflar falsamente seus ativos, receitas e preço das ações”. Ainda não há desfecho.</li> </ul>
McGaughey	2021	Reino Unido	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ação derivativa de beneficiários de fundos de pensão contra o University Superannuation Scheme (USS), o maior fundo de pensão privado do Reino Unido;</li> <li>- O caso é baseado no dever dos diretores do fundo de agir no melhor interesse dos beneficiários, como impõem a Lei Societária de 2006 e os deveres fiduciários;</li> <li>- Os autores argumentam que os combustíveis fósseis têm sido a classe de ativos com pior desempenho desde 2017, e que a falha dos atuais e ex-diretores em estabelecer um plano confiável de desinvestimento desses ativos prejudicou o desempenho do fundo.</li> </ul>
Santos	2021	Austrália	<ul style="list-style-type: none"> <li>- A empresa foi processada por grupo de acionistas ativistas (<i>Australian Centre for Corporate Responsibility - ACCR</i>), em 2021, por suas alegações de que produz “combustível limpo” e de que planeja atingir emissões líquidas zero (<i>net-zero</i>) até 2040;</li> <li>- O ACCR argumenta que essa é uma representação incorreta, já que a extração de gás natural envolve a liberação de “quantidades significativas de dióxido de carbono e metano na atmosfera”;</li> <li>- A segunda parte da ação visa a obter declarações da Santos de que tem um plano “claro e confiável” para atingir emissões líquidas zero até 2040.</li> </ul>

Considerando a crescente importância da litigância climática - inclusive como instrumento de governança, isto é, como meio de impulsionar mudanças em práticas e políticas de governos e empresas - é importante avaliar que instrumentos o Direito Societário brasileiro disponibiliza aos investidores que pretendam escalar por meio da judicialização seus esforços com relação a questões climáticas. Esses instrumentos de litígio societário não excluem outros argumentos jurídicos e

vias processuais, mais comumente debatidos e utilizados, para o ajuizamento de litígios climáticos no Brasil.

Também é relevante considerar a exposição de investidores institucionais a litígios climáticos iniciados por beneficiários - como ilustram os casos McVeigh e McGaughey (Box 13) -, com base na falha em considerar riscos climáticos em suas decisões de investimento.<sup>108</sup>

Se, da violação aos deveres fiduciários acima descritos, resultarem danos diretos aos acionistas, estes podem pleitear responsabilização das companhias, dos controladores e ou dos administradores, a depender das características do caso concreto, por meio de ações judiciais, ajuizadas individual ou coletivamente.

Há, no âmbito de mercado de capitais, a ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários prevista na Lei nº 7.913/1989, na qual se prevê a aplicação subsidiária da Lei nº 7.347/1985 (Lei da Ação Civil Pública), em que ficam protegidos os direitos de ressarcimento e a prevenção de possíveis prejuízos. Há menção exemplificativa dos seguintes ilícitos, nos quais pode-se pretender o ressarcimento dos prejuízos aos investidores: condutas fraudulentas, *insider trading* e violação de deveres na divulgação de informação correta.<sup>109</sup> São legitimados a propor este tipo de ação o Ministério Público, a CVM e associações de investidores.

Se houver dano direto à companhia pela atuação dos administradores com quebra dos deveres fiduciários, há as *ações derivadas*<sup>110</sup>, em que a ação judicial pode ser promovida, mediante prévia deliberação em Assembleia Geral, pela companhia em face dos administradores, para buscar ressarcimento de prejuízos causados ao patrimônio da companhia. Essa ação também pode ser, em alguns casos, ajuizada por qualquer acionista caso a Assembleia aprove a propositura da ação mas não realize dentro de três meses da decisão. Caso a Assembleia não concorde com a promoção da ação, os acionistas que representem os percentuais de capital social da empresa segundo a Resolução CVM nº 70/2022 (Box 8), podem promovê-la em substituição à companhia.

Os *controladores* também podem ser responsabilizados, com base no art. 246 da Lei das S.A., que estabelece que a sociedade controladora fica obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos que violem o interesse social, em conflito de interesses ou que se configurem como abuso do poder de controle, nos termos dos arts. 116 e 117 do mesmo texto legal.

<sup>108</sup> Para um estudo sobre a distribuição do risco entre investidores, vide SEMIENIUK, Gregor et al. (2022). [Stranded fossil-fuel assets translate to major losses for investors in advanced economies](#).

<sup>109</sup> Ver art. 1º da Lei nº 7.913/1989.

<sup>110</sup> Ver art. 159 da Lei das S.A..

Em algumas hipóteses, não se busca a reparação do dano, mas sim a *invalidade das decisões tomadas em Assembleias de Acionistas*. Nessas situações, a ação de anulação do ato deve ser o instrumento jurídico usado.

No âmbito societário *extrajudicial*, quando há potencial ilicitude, dúvidas e falta de informações na pauta das Assembleias, é possível atuar junto à CVM para solicitar a extensão do prazo em 30 dias ou sua interrupção por 15 dias, para que sejam sanados os problemas.<sup>111</sup>

Vale lembrar, ainda, que a *arbitragem* como meio de solução de conflitos ganhou considerável força no mercado de capitais brasileiro, sendo atualmente um dos principais meios para viabilizar pleitos relacionados a direitos de investidores.<sup>112</sup> Pouco se conhece, no entanto, do conteúdo dos casos na via arbitral, uma vez que as questões submetidas à arbitragem são, em geral, sigilosas.

Observe-se, contudo, que a Resolução CVM 80/2022, em vigor desde 2 de maio de 2022, incluiu no rol de obrigações aplicáveis às companhias abertas a divulgação de comunicado sobre as demandas societárias - definidas pela norma como todo processo judicial ou arbitral cujos pedidos estejam, no todo ou em parte, baseados em legislação societária ou do mercado de valores mobiliários, ou nas normas editadas pela CVM – em que o emissor, seus acionistas ou seus administradores figurem como partes, e que a) envolvam direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos, ou b) nas quais possa ser proferida decisão cujos efeitos atinjam a esfera jurídica da companhia ou de outros titulares de valores mobiliários de emissão do emissor que não sejam partes do processo, tais como ação de anulação de deliberação social, ação de responsabilidade de administrador e ação de responsabilidade de acionista controlador.

Finalmente, existindo suspeita de práticas ilícitas, em especial sobre insuficiência de informações divulgadas pelos emissores, quebra de deveres fiduciários pelos administradores ou práticas relacionadas com o abuso de poder de controle, é possível que haja uma reclamação para a CVM ou pedido de esclarecimento ou de investigação.

#### **4.4 Desinvestimento**

O desinvestimento de investidores institucionais em certas companhias como mecanismo de *stewardship* ganhou forte tração nos últimos anos, especialmente no contexto do desinvestimento em combustíveis fósseis. Defensores da prática

<sup>111</sup> Vide art. 124, parágrafo 5º Lei das S.A. e Resolução CVM nº 81/2022.

<sup>112</sup> Exemplos de arbitragens que tangenciam o tema ambiental são as iniciadas por investidores contra a Vale, pleiteando indenização por danos originados em problemas informacionais, pela não divulgação dos riscos evidenciados no desastre do rompimento da barragem em Brumadinho. A Vale informa em seu Formulário de Referência de 2021: “No Brasil, a Vale está se defendendo em (i) uma arbitragem movida por 166 acionistas minoritários, (ii) uma arbitragem movida por uma associação de classe que pretende representar todos os acionistas minoritários da Vale, e (iii) uma arbitragem movida por fundos estrangeiros”. (Vale, [Formulário de Referência](#), 2021, item 4.5. Processos Sigilosos Relevantes, p. 151)

entendem que o desinvestimento penaliza a companhia e reduz seu valor de mercado<sup>113</sup>. Contudo, tem ganhado força o entendimento de que o engajamento é mais efetivo que o desinvestimento para impulsionar empresas a performar melhor em questões socioambientais<sup>114</sup> e climáticas<sup>115</sup>. Devido a consequências não intencionais associadas ao desinvestimento, muito se tem debatido sobre se a prática é a melhor forma de incitar mudanças nas companhias<sup>116</sup> e endereçar os riscos associados às mudanças climáticas<sup>117</sup>.

Quanto a isso, é importante considerar dois pontos. Primeiro, grandes investidores institucionais frequentemente têm carteiras altamente diversificadas e representativas dos mercados de capitais globais (*universal ownership*)<sup>118</sup>, o que expõe seus portfólios a riscos mais generalizados e pode limitar a efetividade de suas estratégias de desinvestimento. Segundo, o desinvestimento pode ser ineficaz ou contraproducente para a mitigação do risco sistêmico representado pelas mudanças climáticas, se a saída der lugar a investidores menos escrupulosos ou com padrões ESG inexistentes ou insuficientes.

---

<sup>113</sup> Forbes (2021). [The Case For Fossil Fuel Divestment](#).

<sup>114</sup> BROCCARDO, Eleonora; HART, Oliver D.; ZINGALES, Luigi. (2020). [Exit vs. voice](#).

<sup>115</sup> Forbes (2022). [Don't Sell Your Fossil-Fuel Stock If You Want to Make a Climate-Change Difference in 2022](#).

<sup>116</sup> PRI (2022). [Discussing divestment: Developing an approach when pursuing sustainability outcomes in listed equities](#).

<sup>117</sup> Financial Times. (2021). [The ESG investor's dilemma: to engage or divest?](#)

<sup>118</sup> UNEP Finance Initiative. (2011). [Universal Ownership – Why environmental externalities matter to institutional investors](#).



## Conclusão

Para o exercício do *stewardship* climático, os investidores dispõem de uma gama de instrumentos, alguns específicos para determinadas jurisdições. Considerando esse contexto, este guia sistematiza os instrumentos disponíveis para os investidores no Brasil, com o objetivo de contribuir para a disseminação de boas práticas de *stewardship* climático.

As mudanças climáticas são, potencialmente, o maior desafio do século XXI, e o mercado de capitais desempenha função essencial no seu enfrentamento. Os investidores institucionais estão especialmente bem posicionados a, por meio do *stewardship* climático, influenciar positivamente a incorporação da agenda climática aos negócios de suas investidas, reduzindo externalidades, minimizando sua exposição a riscos e maximizando o aproveitamento de oportunidades, preservando os interesses dos beneficiários e contribuindo para o bem-estar econômico e climático de longo prazo.



# ANEXO - TOOLKIT CLIMÁTICO PARA INVESTIDORES

## 1. GRANDES TEMAS DA AGENDA CLIMÁTICA

<b>Emissões da companhia</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Inventários de GEE</li> <li>- Ambição</li> <li>- Integridade</li> </ul>	<b>Riscos climáticos</b> <p>DE TRANSIÇÃO</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- De políticas e legais</li> <li>- Tecnológicos</li> <li>- De mercado</li> <li>- De reputação</li> </ul> <p>FÍSICOS</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Agudos</li> <li>- Crônicos</li> </ul>	<b>Oportunidades</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Eficiência de recursos</li> <li>- Fontes de energia</li> <li>- Produtos e serviços</li> <li>- Mercados</li> <li>- Resiliência</li> </ul>
<b>Governança climática</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Comitês</li> <li>- Divulgações</li> <li>- <i>Expertise</i> dos conselheiros</li> <li>- Remuneração de executivos</li> </ul>	<b>Adesão a <i>frameworks</i> voluntários</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ambição</li> <li>- Implementação</li> </ul>	<b>Avanço da regulação climática</b>
<b>Avanço da ciência climática</b>	<b>Barreiras alfandegárias de carbono (p. ex. CBAM)</b>	<b>Cadeias de fornecimento</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Documentação</li> <li>- Monitoramento</li> <li>- Boicotes</li> </ul>
<b>Precificação de carbono</b>	<b>Tributação de carbono</b>	<b>Acesso a crédito e requisitos de capital</b>
<b>Práticas setoriais e subsídios</b>	<b>Novas tecnologias</b>	<b>Mercados de carbono</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Regulados</li> <li>- Voluntários</li> </ul>
<b>Soluções baseadas na natureza e pagamento por serviços ambientais</b>	<b><i>Greenwashing/ Climate-washing</i></b>	<b>Litigância climática</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Judicial</li> <li>- Extrajudicial</li> </ul>

## 2. ESTRATÉGIAS DE STEWARDSHIP CLIMÁTICO\* \*\*

Estratégia	Finalidade	Meios/Situações
Monitoramento ( <i>loyalty</i> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Avaliar riscos climáticos</li> <li>- Selecionar de companhias para engajamento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Análise das informações divulgadas pelas companhias investidas nos Formulários de Referência, Demonstrações Financeiras e outros documentos produzidos pelas companhias</li> </ul>
Engajamento ( <i>voice</i> ) <ul style="list-style-type: none"> <li>- Individual</li> <li>- Coletivo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Contribuir com o controlador e os administradores na pauta climática</li> </ul>	Diálogo  Participação na Governança Corporativa: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Assembleia Geral: inclusão de item na pauta, declaração de voto contrário à maioria, pedido de informação</li> <li>- Conselho de Administração: eleição de membros com <i>expertise</i> climática</li> <li>- Conselho Fiscal: pedido de instalação, eleição de representante dos minoritários, pedido de informação</li> </ul>
Litigância ( <i>litigation</i> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pedido de prestação de informações não divulgadas ou divulgadas de maneira insuficiente</li> <li>- Pedido de ressarcimento de danos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quando houver dano direto: ação individual, ou ação coletiva</li> <li>- por meio de associações</li> <li>- Quando o dano for à companhia: ações derivadas</li> <li>- Pleitos perante a CVM</li> </ul>
Desinvestimento ( <i>exit</i> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reduzir exposição</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quando a companhia não tiver boas práticas climáticas e/ou o engajamento for ineficaz</li> </ul>

\* Utilização isolada ou conjuntamente

\*\* Sem ordem específica/possível o escalonamento