

ESG: DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL DA EMPRESA COMO ESTRATÉGIA DE NEGÓCIOS

Ana Cláudia Redecker¹

Mariana Hingel Machado²

Resumo: O presente artigo tem por objetivo demonstrar a relação entre a implementação de práticas sustentáveis ao modelo de negócio das empresas como uma estratégia de gestão de risco e valoração da marca. Atualmente, o desenvolvimento sustentável vem conquistando cada vez mais importância no mundo contemporâneo. Nesse contexto, surge o *ESG* (*Environmental, Social and Governance*), sigla que faz alusão aos principais fatores que norteiam a agenda das organizações que prezam por boas práticas empresariais, e, a fim de cumprir o objeto da pesquisa, inicialmente foi realizada uma análise evolutiva do “capitalismo de *stakeholder*” – fruto da mudança de paradigma do modelo tradicional de capitalismo. Tal modificação introduziu o conceito de desenvolvimento sustentável no ambiente corporativo, não somente como um princípio norteador, mas também como uma estratégia econômica. Em um segundo momento, os três pilares do *ESG* são aprofundados, visando a melhor compreensão de suas premissas. Na sequência, evidencia-se os impactos financeiros que a adoção das práticas orientadas pelo *ESG* acarreta às empresas, com a adicional exposição exemplificativa de modelos de negócio reconhecidos internacionalmente como exemplos de sustentabilidade. Por fim, são analisados os principais obstáculos para a implementação do *ESG*, com enfoque na

¹ Professora de Direito Empresarial da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUC/RS), Doutoranda em Ciências Jurídico-Econômicas pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Advogada.

² Graduanda do Curso de Ciências Jurídicas e Sociais na Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUCRS).

assimetria informacional existente no mercado oriunda da falta de regulamentação e fiscalização por parte das autoridades competentes.

Palavras-Chave: Desenvolvimento Sustentável; *ESG*; Capitalismo de *Stakeholder*; Assimetria de Informação; *Greenwashing*.

Abstract: The present article aims to demonstrate the relation between the implementation of sustainable business practices to the companies' business model as a strategy for risk management and brand valuation. Sustainable development is currently gaining more importance in the contemporary world. In this context, the acronym ESG (Environmental, Social and Governance) that stands for the main factors that guide the agenda of organizations that value good business practices, arises. Therefore, in order to accomplish the purpose of this study, initially an evolutionary analysis of "stakeholder capitalism" will be done, which is a result of the paradigm shift from the traditional model of capitalism. Such change has introduced the concept of sustainable development into the corporate environment, not only as a guiding principle, but also as an economic strategy. Secondly, the three pillars of the ESG will be further examined, in order to improve the understanding of its premises. Subsequently, the financial impacts that the adoption of ESG-oriented practices entails in companies will be evidenced, with an additional demonstration of business models internationally recognized as examples of sustainability. Finally, the main obstacles for the implementation of ESG practices will be analyzed, emphasizing the informational asymmetry existing in the market due to the lack of regulation and supervision by the competent authorities.

Keywords: Sustainable Development; ESG; Stakeholder Capitalism; Information Asymmetry; Greenwashing

INTRODUÇÃO



artindo do objetivo de explorar a ascensão da responsabilidade social no ambiente corporativo, a começar com a adoção de princípios relacionados ao Desenvolvimento Sustentável, o presente artigo acompanha a evolução das práticas *ESG* (Environmental, Social and Governance) no mundo corporativo, bem como a análise de alguns cases específicos brasileiros e dos principais obstáculos encontrados na atualidade para sua implementação.

A justificativa do estudo é o aumento de práticas *ESG* e a sua resposta positiva no mercado – uma vez que, além de trazer benefícios a sociedade, é igualmente uma estratégia que potencializa o crescimento financeiro das empresas e gera vantagem competitiva. A evolução do *ESG* decorre da maior conscientização dos consumidores e investidores, que passaram a enxergar a sustentabilidade ambiental e social como elementos fundamentais do negócio, exigindo uma mudança comportamental das empresas.

Destaca-se que a própria pandemia da COVID-19 serviu como catalisador para a implementação do *ESG*, pois não só evidenciou a influência que as empresas exercem perante a sociedade, como também intensificou as preocupações sobre as questões socioambientais entre investidores no mundo todo.

Assim, o artigo está estruturado em 5 diferentes tópicos, os quais buscam estudar o histórico e a efetividade de tal estratégia de mercado, visando compreender sua repercussão e expectativa em um futuro próximo.

1 MUDANÇA DE PARADIGMA: A EVOLUÇÃO DO CAPITALISMO

Historicamente, à luz do capitalismo tradicional, as empresas possuíam um viés unicamente econômico, sendo vistas como organizações cuja marca principal era a de obtenção lucrativa a partir do fornecimento de bens ou serviços ao mercado³. Tal concepção defendia a função final da atividade empresária como maximização de seus proventos econômicos, a fim de distribuir resultados aos seus acionistas independentemente das consequências a longo prazo.

Amplamente impulsionada pela Escola de Chicago, esta visão faz parte do modelo do “capitalismo de *shareholders*”⁴, que esteve em voga até o início da década de 70. Trata-se de um sistema de caráter liberal, o qual prioriza o individualismo colocando a geração de riquezas acima de tudo. Os defensores desta teoria argumentam que o aumento dos lucros das companhias acarreta, por consequência, à maximização da riqueza da sociedade (KRISHNAN, 2011 *apud* SOARES, PETRINI, 2014).

Segundo Milton Friedman – importante economista norte-americano e fundador da Escola Monetária – a única responsabilidade social de uma empresa é maximizar seus lucros⁵, devendo todas as decisões e estratégias do negócio serem baseadas nesta premissa. No entendimento do referido autor, as companhias não possuem responsabilidade de cunho social visto que apresentam uma “personalidade artificial”⁶. Por conseguinte, não seria possível atribuir às organizações o dever de assumir a responsabilidade por condutas que não foram praticadas por

³ COELHO, Fábio. Curso de direito comercial. 6 ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 18.

⁴ *Shareholder* ou *Stokholder*, também chamado de acionista na tradução para o português, consiste na pessoa, empresa ou instituição que possui pelo menos uma ação de uma empresa de capital aberto. Os acionistas podem ser entendidos como os proprietários da empresa, sendo eles quem colhem os benefícios do sucesso dos negócios. Essas recompensas vêm na forma de dividendos, os quais são distribuídos conforme a valorização das ações ou lucros obtidos.

⁵ FRIEDMAN, Milton. *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*. New York: The New York Times Magazine, 1970.

⁶ *Ibid*, 1970, tradução nossa.

elas, mas sim pelas pessoas que as representam⁷, como apontado:

As discussões “das responsabilidades sociais do negócio” são notáveis para sua frouxidão e faltas analíticas do rigor. Que significa dizer que o “negócio” tem responsabilidades? Somente os povos podem ter responsabilidades. Uma corporação é uma pessoa artificial e neste sentido pode ter responsabilidades artificiais, mas o “negócio” ao todo não pode ser dito ter responsabilidades, mesmo neste sentido vago. A primeira etapa para a claridade em examinar a doutrina da responsabilidade social do negócio é perguntar precisamente o que implica para quem.⁸ (FRIEDMAN, 1970, tradução nossa)

Conforme se extrai da redação supramencionada, as obrigações das corporações consistem unicamente em gerar lucros aos seus acionistas, sempre atuando dentro dos limites legais, mas sem considerar os interesses dos demais atingidos pela prática empresarial.⁹

Essa corrente de pensamento orientou a cultura corporativa ao longo das últimas décadas, tornando o mercado cada vez mais competitivo e aumentando a produtividade. Em virtude de seu crescimento exponencial, as empresas passaram a influenciar toda a coletividade, ocupando uma posição dianteira não só no âmbito econômico, como também no político e social, sendo consideradas uma das “células de base” da sociedade contemporânea.¹⁰

⁷ FRIEDMAN, Milton. *Capitalism and Freedom*. Chicago, Il: The University of Chicago Press, 1962, p.134

⁸ No original: The discussions of the social responsibility of the “social responsibility of business, are notable for their analytical looseness and lack of rigor”. What does it mean to say that “business” has have artificial responsibilities, but “business” as a whole cannot, be said to have responsibilities, even in this vague sense. The first step toward clarity in examining the doctrine of the social responsibility of business is to ask precisely what it implies for whom responsibilities? Only people can have responsibilities. A corporation is an artificial person and in this sense may.

⁹ ALENCASTRO, Mario Sergio Cunha. *Ética Empresarial na Prática: Liderança, Gestão e Responsabilidade Corporativa*. Curitiba: IBPEX, 2010, p. 131.

¹⁰ VAZ, Isabel. *O Novo Perfil da Empresa*. In: VAZ, Isabela. *Direito Econômico das Propriedades*. Rio de Janeiro: Forense, 1992. p. 500.

Sobre esta temática, Paulo Roberto Colombo Arnoldi e Taís Cristina de Camargo Michelin lecionam:

A empresa, tal qual a concebemos hoje, não é mais uma mera produtora ou transformadora de bens que coloca no mercado. É, antes de tudo, um poder. Representa uma força socioeconômico-financeira determinada, com uma enorme potencialidade de emprego e expansão que pode influenciar, de forma decisiva, o local em que se encontra.¹¹

Contudo, durante este período marcado pela expansão da atividade empresária e pelo cúmulo de capital, as preocupações com questões ambientais e sociais foram olvidadas. Se por um lado constatou-se um grande crescimento econômico das organizações, por outro desencadeou-se um conjunto de problemas e crises em escala global, tais como “(...) significativas mudanças climáticas, o aumento dos acidentes ambientais, escassez dos recursos naturais, alterações nas condições de trabalho, entre outras tantas transformações”.¹²

Conclui-se que, à medida que as companhias passaram a conduzir suas atividades – presumindo que o abastecimento das necessidades da cadeia produtiva era ilimitado e focando apenas nos resultados econômicos, acabaram colocando em risco seu próprio aumento do capital.¹³

O modelo proposto pelo “capitalismo de *shareholders*”, da forma como foi idealizado, acabou se mostrando insustentável a longo prazo¹⁴, fazendo com que essa estratégia de negócio

¹¹ ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo; MICHELAN, Taís Cristina de Camargo. Função Social da Empresa. Direito-UFS, v. 17, jul./dez. 2000. p. 88.

¹² MENANDRO, Patrícia; MOTA, Aloisio; PONTEDEIRO, João (coords.). Guia ASG: Incorporação dos Aspectos ASG nas Análises de Investimento. Anbima, jan. 2020. p. 3. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>. Acesso em: 22 out. 2021.

¹³ O’CONNOR, James. ¿Es posible el Capitalismo sostenible? In: ALIMONDA, H. (org.). Ecología Política, Naturaleza, Sociedad y Utopía. Buenos Aires: CLACSO, 2002. Disponível em: <http://biblioteca.clacso.edu.ar/clacso/gt/20100930021858/3connor.pdf>. Acesso em: 10 out. 2021.

¹⁴ KRAEMER, Maria Elisabeth Pereira. Responsabilidade Social: Um Olhar para a Sustentabilidade. Gestipolis, 17 fev. 2005. Disponível em:

fosse repensada e estimulando reflexões acerca da noção de responsabilidade das empresas perante os demais setores da sociedade.

Assim, esta temática passou a ser amplamente discutida na produção literária e manifestada em diversos movimentos sociais pela Europa e Estados Unidos.¹⁵ A título exemplificativo, é possível citar os pesquisadores Klaus Schwab e Maurice Strong, os quais se destacaram por apresentarem suas preocupações ambientais e divulgarem o entendimento de que a responsabilidade das companhias ultrapassa suas obrigações legais e econômicas.¹⁶

Dessa forma, na década de 70 instalou-se um período de “adaptação resistente”, em que as empresas consideravam o endurecimento da regulação sobre assuntos socioambientais como obstáculos ao seu crescimento, mas, simultaneamente, se viam obrigadas a se adaptar a esses novos deveres a fim de se manterem em operação.¹⁷

Diante desta nova conjuntura, ocorreram marcos significativos que aprofundaram o debate acerca da ideia de o desenvolvimento ir além da dimensão econômica, sendo viável a

<https://www.gestiopolis.com/responsabilidade-social-um-olhar-para-a-sustentabilidade/>. Acesso em: 14 out. 2021.

¹⁵ BENEDICTO, Samuel Carvalho de; RODRIGUES, Ângelo Constâncio; PENIDO, Aline Micheli da Silva. Surgimento e Evolução da Responsabilidade Social Empresarial: Uma Reflexão Teórico-Analítica. XXVIII Encontro Nacional de Engenharia de Produção, Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2008_tn_sto_079_547_11666.pdf. Acesso em: 14 out. 2021.

¹⁶ Em 1971, o autor Klaus Schwab publicou a obra “Modern Enterprise Management in Mechanical Engineering”, onde argumenta que as empresas não devem apenas servir os interesses dos acionistas, mas todas as partes interessadas para alcançar o crescimento e a prosperidade de longo prazo. Por sua vez, Maurice Strong lançou em 1973 o conceito de Ecodesenvolvimento.

¹⁷ FUNDAÇÃO BRASILEIRA PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL (São Paulo). Novo Valor – Sustentabilidade nas Empresas: como começar, quem envolver e o que priorizar. Como começar, quem envolver e o que priorizar. 2021. Clarissa Lins. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/1A/D7/91/AF/132F561060F89E56AC094EA8/Guia-para-empresas-listadas.pdf>. Acesso em: 10 out. 2022.

interligação deste com compromissos éticos que visam simultaneamente o bem social e ambiental.

Entres eles, destaca-se o Simpósio das Nações Unidas sobre Inter-Relações de Recursos, Ambiente e Desenvolvimento, o qual ocorreu em 1979 na cidade de Estocolmo. Neste encontro internacional, foi utilizada pela primeira vez a expressão “desenvolvimento sustentável”¹⁸, a qual veio a se consolidar em 1987 com a publicação do Relatório Brundtlan, também conhecido como Relatório Nosso Futuro Comum.

O documento referenciado, elaborado pela Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento da ONU (CMMAD), foi responsável por expor ideias inovadoras diante da cultura corporativa da época, defendendo que o “(...) crescimento econômico que não melhora a qualidade de vida das pessoas e das sociedades não poderia ser considerado desenvolvimento”.¹⁹ Outrossim, adotou uma visão crítica perante o modelo de desenvolvimento capitalista vigente, reforçando a ideia de “(...) que o progresso econômico e social não deve ser amparado na exploração indiscriminada e devastadora da natureza”.²⁰

Destarte, o termo “desenvolvimento sustentável” foi conceituado pela CMMAD como o desenvolvimento que satisfaz as necessidades atuais sem comprometer a capacidade das gerações futuras de satisfazerem as suas próprias necessidades.²¹

¹⁸ VEIGA, José Eli da; ZATZ, Lia. *Desenvolvimento Sustentável, que Bicho é Esse?* Campinas- SP: Autores Associados, 2008. p.38. Disponível em: http://www.zeeli.pro.br/wp-content/uploads/2015/04/2008_DS_Que_bicho_e_esse_Veiga_Zatz.pdf. Acesso em: 19 out. 2021.

¹⁹ NASCIMENTO, Luis Felipe. *Gestão Ambiental e Sustentabilidade*. Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração / UFSC; [Brasília]: CAPES: UAB, 2012. p 20. Disponível em: https://www.ufjf.br/engsanitariaeambiental/files/2012/09/Livro-texto_Gestao_Ambiental_Sustentabilidade.pdf. Acesso em: 15 dez. 2021.

²⁰ IPIRANGA, Ana Silva Rocha; GODOY, Arilda Schmidt e BRUNSTEIN, Janette. Introdução. *Revista de Administração Mackenzie*, São Paulo, v. 12, n. 3, p. 13-20, maio/jun. 2011. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1678-69712011000300002>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ram/a/Xv3r9ypsxNsjLtQtPCBnJP/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 20 out. 2021.

²¹ LIRA, Waleska Silveira; CÂNDIDO, Gesinaldo Ataíde (org.). *Gestão, Sustentável*

Amplamente difundido, o referido conceito introduziu uma face qualitativa e intergeracional para a noção de desenvolvimento – o qual passa a incluir tanto questões econômicas quanto preocupações com os impactos provenientes da atividade empresária.²² Começa, assim, a surgir uma via alternativa aos modelos tradicionais de desenvolvimento econômico disseminados até aquele momento.²³

No ano de 1992, a Conferência Mundial de Desenvolvimento e Meio Ambiente, realizada no Rio de Janeiro, elaborou, por sua vez, uma “agenda” para incentivar a comunidade internacional a proteger o planeta e a sociedade. O programa de ação, assinado por 179 países, ficou conhecido como Agenda 21²⁴. Entre as propostas deste documento, é possível citar a prevenção da poluição da água e do ar, o fortalecimento do papel dos trabalhadores, a proteção dos oceanos²⁵, e entre outros compromissos com enfoque na alteração do padrão de consumo e estímulo para o desenvolvimento de tecnologias capazes de reforçar a gestão ambiental dos países.²⁶

dos Recursos Naturais: Uma Abordagem Participativa. 21. ed. Campina Grande: Edupeb, 2013, p. 14. Disponível em: <http://books.scielo.org/id/bxj5n/pdf/lira-9788578792824.pdf>. Acesso em: 18 out. 2021.

²² GODOY, Sara Gurfinkel Marques de; PAMPLONA, João Batista. O Protocolo de Kyoto e os Países em Desenvolvimento - Pesquisa & Debate, São Paulo, v. 18, n. 2 (32), p. 329-353, 2007. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/11774/8496>. Acesso em: 20 nov. 2021.

²³ BRÜSEKE, Franz J. et al. O Problema do Desenvolvimento Sustentável. In: CAVALCANTI, Clóvis. Desenvolvimento e Natureza: Estudos para uma sociedade sustentável. 2. ed. São Paulo: Cortez Editora, 1995. Cap. 2, p. 35.

²⁴ EM DISCUSSÃO! Brasília: Secretaria Agência e Jornal do Senado, n. 31, abr. 2017. Mensal. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/noticias/acervo-historico/em-discussao#/upload/201202%20-%20maio/pdf/em%20discuss%C3%83%C2%A3o!_maio_2012_internet.pdf. Acesso em: 05 mai. 2022.

²⁵ Para um melhor entendimento desta temática, recomenda-se a leitura do artigo elaborado pelo Ministério do Meio Ambiente sobre o Conferência Rio-92. MINISTÉRIO DO MEIO AMBIENTE. Agenda 21 Global. Brasília, 2021. Disponível em: <https://antigo.mma.gov.br/responsabilidade-socioambiental/agenda-21/agenda-21-global.html>. Acesso em: 21 out. 2021.

²⁶ IPEA. Desafios do Desenvolvimento. RIO-92: Mundo Desperta para o Meio Ambiente. ano 7, edição 56, 2009. Disponível em:

A ascensão da concepção de desenvolvimento sustentável também gerou repercussões no *modus operandi* dos investidores, os quais buscam, agora, cada vez mais realizar investimentos responsáveis, alocando recursos em negócios sustentáveis sob as óticas corporativa, social e ambiental. As empresas, preocupadas com os impactos de sua atuação, passaram a ser valorizadas pelo mercado de capitais – uma vez que a consolidação de boas práticas representa um menor risco reputacional e maior rentabilidade a longo prazo.²⁷

Nesse sentido, com intuito de mapear e mesurar a aderência das empresas ao modelo de desenvolvimento sustentável, foram criados índices de medição, a ser aprofundado no Tópico 4. Sendo o Índice *Dow Jones de Sustentabilidade*, desenvolvido pela Bolsa de Nova York em 1999, o primeiro deles.²⁸

E, influenciado pelo movimento internacional, o Brasil implementou o ISE²⁹ em 2005 – o qual, a partir da análise do desempenho ético, econômico, social e ambiental das empresas, serve como referencial para os investidores até os dias atuais.³⁰

Importante destacar que a implementação de políticas

https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2303:catid=28&Itemid=23 . Acesso em: 21 out. 2021.

²⁷ MONTANHESI, Giulia Keese. Fatores ESG e o Investimento Socialmente Responsável. Marcos Martins advogados, 2020. Disponível em: <https://www.marcosmartins.adv.br/pt/ofatores-esg-e-o-investimento-socialmente-responsavel/>. Acesso em: 24 out. 2021.

²⁸ FUNDAÇÃO BRASILEIRA PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL (São Paulo). Novo Valor – Sustentabilidade nas Empresas: como começar, quem envolver e o que priorizar. Como começar, quem envolver e o que priorizar. 2021. Clarissa Lins. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/1A/D7/91/AF/132F561060F89E56AC094EA8/Guia-para-empresas-listadas.pdf>. Acesso em: 06 jan. 2022.

²⁹ Segundo a BM&FBOVESPA, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) foi desenvolvido com o objetivo de ser um referencial no mercado de ações acerca do desempenho das empresas que promovem a responsabilidade social, com sustentabilidade no longo prazo.

³⁰ A fim de aprofundar o entendimento sobre o surgimento e utilização do ISE, aconselha-se a leitura do artigo elaborado pela International Finance Corporation - World Bank Group.

responsáveis nos mercados financeiros se intensificou em 2006, quando foram estabelecidos os Princípios para Investimentos Responsáveis (PRI – Principles for Responsible Investment), pelos principais players³¹ mundiais em colaboração da ONU.³²

Percebe-se que houve de fato uma mudança de paradigma quanto ao modelo capitalista tradicional que norteava a atividade empresária. As ideias propostas por Friedman se mostram incompatíveis com as noções de reponsabilidade social da empresa e de desenvolvimento sustentável defendidas hodiernamente.³³

Nasce, neste contexto, o “capitalismo de *stakeholder*”³⁴, o qual preza pela função social³⁵ da empresa. Trata-se de uma “(...) gestão estratégica que preconiza o endereçamento de demandas dos diversos públicos de relacionamento, até mesmo daqueles que não fazem parte, obrigatoriamente, da cadeia de valor das empresas, mas com os quais estas se relacionam, como órgãos governamentais, organizações da sociedade civil e comunidades do entorno”.³⁶

Recentemente, no Fórum Econômico Mundial ocorrido

³¹ O termo *player* é utilizado para definir as empresas que possuem relevância e expertise em seu ramo de atuação, exercendo influência sob o restante do mercado com suas decisões.

³² PRI Association. Princípios para o Investimento Responsável (PRI). Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=10238>. Acesso em: 25 ago. 2022.

³³ SCHWAB, Klaus. Why we need the 'Davos Manifesto' for a better kind of capitalism. World Economic Forum, 01 dez. 2019. Disponível em: <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/why-we-need-the-davos-manifesto-for-better-kind-of-capitalism/>. Acesso em: 25 out. 2021.

³⁴ O termo *stakeholder*, segundo Reinaldo Dias, é utilizado para se referir a todas as pessoas, grupos ou organizações que mantém uma relação com a empresa e que podem afetar ou ser afetados pelas atividades da empresa.

³⁵ Entende-se por Função Social, segundo as lições de Eduardo Tomasevicius Filho, como o poder-dever de o empresário e administradores da empresa harmonizarem as atividades da empresa, segundo o interesse da sociedade, mediante a obediência de deveres positivos e negativos.

³⁶ NOVO, Valor. Sustentabilidade nas Empresas. Brasil Bolsa Balcão, 2016. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/1A/D7/91/AF/132F561060F89E56AC094EA8/Guia-para-empresas-listadas.pdf>. Acesso em: 10 out. 2021.

em janeiro de 2020, a concepção deste “novo” capitalismo foi consolidada. No referido encontro, sucedeu-se a elaboração do Manifesto Davos, o qual evidenciou “o propósito das empresas na Quarta Revolução Industrial”³⁷. Klaus Schwab, fundador e presidente executivo do evento, advertiu que a melhor maneira de compreender e harmonizar os interesses divergentes de todas as partes interessadas é por meio de um compromisso compartilhado com políticas e decisões que fortaleçam a prosperidade de longo prazo de uma empresa.³⁸

Em síntese, hoje tanto a sociedade como também as próprias empresas e seus investidores acreditam que a incorporação da reponsabilidade social, a partir da busca pelo desenvolvimento sustentável não é apenas um dever, mas também um *gap* de oportunidade. Neste contexto, a concepção de *ESG* ganha paulatinamente mais importância no mundo corporativo. As práticas orientadas pelos princípios do *Environmental, Social and Governance* refletem a atual tendência empresarial, cujos critérios servem como pilares de sustentação do negócio³⁹, temática detalhada no Tópico 2 continuamente.

2 PRINCÍPIOS ORIENTADORES DO MERCADO

O acrônimo de três letras, *ESG* (*Environmental, Social and Governance*), tem se tornado cada vez mais relevante e popular no mundo dos negócios. Em virtude da crescente preocupação do mercado financeiro com a sustentabilidade, as questões relacionadas à sociedade, a governança corporativa e ao meio

³⁷ SCHWAB, Klaus. Why we need the 'Davos Manifesto' for a better kind of capitalism. World Economic Forum, 01 dez. 2019. Disponível em: <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution>. Acesso em: 25 out. 2021.

³⁸ FRAZÃO, Ana. Ano Novo, Capitalismo Novo? Jota, São Paulo, 19 fev. 2020. Disponível em: https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/ano-novo-capitalismo-novo-19022020#_ftn3. Acesso em: 25 out. 2021.

³⁹ DUNN, Robert. Quer uma vantagem competitiva? *apud* ASHLEY, Patrícia A. Ética e Responsabilidade Social nos negócios, Saraiva, 2005.

ambiente, tudo isso tornou-se pontos essenciais para a análise de riscos e tomada de decisões dos investidores, colocando forte pressão sobre as empresas e, conseqüentemente, provocando uma “corrida” para a implementação das práticas ESG.⁴⁰

A expressão *Environmental, Social and Governance* foi cunhada em 2004, com a publicação do relatório *Who Cares Wins* pelo Pacto Global em parceria com o Banco Mundial em resposta a provocação realizada por Kofi Annan, secretário-geral da ONU, aos 50 CEOs de grandes instituições financeiras, acerca de como integrar fatores sociais, ambientais e de governança no mercado de capitais.⁴¹ O referido documento estabeleceu diretrizes e recomendações voltadas ao investimento sustentável, a fim de incentivar as instituições financeiras a aderirem princípios éticos e responsáveis em suas análises.⁴²

Na tradução para o português, a sigla também conhecida como ASG (Ambiental, Social e Governança), consiste em uma estratégia de gestão de risco e valoração da marca, servindo como indicador quanto a capacidade das empresas de responderem a tendências de longo prazo e manterem, simultaneamente, sua vantagem competitiva.⁴³ Servindo, dessa forma, como diretriz para sua própria avaliação perante as três dimensões de atuação.⁴⁴

O desenvolvimento sustentável das empresas passou de um ideal filantrópico para integrar o interesse dos próprios investidores. A incorporação de práticas sustentáveis na forma de

⁴⁰ PACTO GLOBAL. ESG. Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/pg/esg>. Acesso em: 03 nov. 2021.

⁴¹ Ibid, 2022.

⁴² BETHÔNICO, Thiago. Entenda o que é ESG e por que a Sigla virou Febre no Mundo dos Negócios. Folha de São Paulo, São Paulo, 26 de junho e 2021. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/06/entenda-o-que-e-esg-e-por-que-a-sigla-virou-febre-no-mundo-dos-negocios.shtml?origin=folha>. Acesso em: 31 out. 2021.

⁴³ LING, A.; FORREST, S.; LYNCH, M.; FOX, M. Global food & beverages: integrating ESG. Goldman Sachs, 2007.

⁴⁴ As três dimensões que englobam o acrônimo ASG são: ambiental, social e de governança corporativa.

gestão do negócio revelou-se como um alicerce para alcançar a redução de custos e incremento dos lucros a médio e longo prazo, bem como aprimorou a imagem de marca, conquistando novos públicos e garantindo a fidelidade dos consumidores.⁴⁵

Em tendência de aplicação dos critérios *ESG*, orienta-se pela concepção de que as empresas devem harmonizar sua atividade lucrativa com os interesses da coletividade, buscando minimizar seus impactos e proporcionando a valorização do indivíduo e do bem-estar social. Projetos e negócios voltados aos interesses dos trabalhadores, colaboradores, meio ambiente, consumidores e governo foram impulsionados. Atualmente, as instituições passam a incluir um dever legitimador do exercício da sua atividade empresarial, qual seja o desempenho, em paralelo de um papel social.⁴⁶

Alinhar-se a um modelo de gestão socialmente responsável e sustentável se tornou uma exigência do mercado.⁴⁷ Nesse sentido, Ernest Callenbach afirma que cada vez mais os investidores e acionistas utilizam a sustentabilidade, no lugar da estrita rentabilidade, como critério para avaliar o posicionamento estratégico das empresas.⁴⁸

Contudo, antes de adentrar na análise da utilização das práticas ligadas ao ASG como uma estratégia de mercado, se faz necessário esmiuçar o significado de cada letra que compõe o referido acrônimo.

⁴⁵ BERLATO, Larissa Fontoura; SAUSSEN, Fabiane; GOMEZ, Luiz Salomão Ribas. A Sustentabilidade Empresarial como vantagem competitiva em branding. Revista DApesquisa, Florianópolis, v. 11, n. 15, p.24-41, abr. 2016. Quadrimestral. Disponível em: www.revistas.udesc.br/index.php/dapesquisa/article/download/6893/5254. Acesso em: 25 set. 2022.

⁴⁶ LEAL JUNIOR, João Carlos. Morosidade do Judiciário e os Impactos na Atividade Empresarial. Curitiba: CRV, 2015. p. 95.

⁴⁷ LOUETTE, A. (Org.). Gestão do Conhecimento - compêndio para a sustentabilidade: ferramentas de gestão de responsabilidade socioambiental. São Paulo: Antakarana Cultura Arte Ciência: Willis Harman House, 2007.

⁴⁸ CALLENBACH, Ernest *et al.* Gerenciamento Ecológico: Eco-Management. Guia do Instituto Elmwood de Auditoria Ecológica e Negócios Sustentáveis. São Paulo: Ed. Cultrix, 1993.

2.1 OS PILARES DO ESG

A sigla *ESG*, faz alusão aos três principais fatores que norteiam a agenda das organizações que prezam por boas práticas empresariais. Juntas, as letras constituem um rótulo adotado pelo setor financeiro para medir elementos relacionados à sustentabilidade e ao impacto social de uma empresa ou negócio⁴⁹.

A letra “E” vem do termo em inglês “*Enviromental*” e engloba todas as questões referentes à conservação e à redução de impactos negativos ao meio ambiente. Esse pilar busca compatibilizar o modelo de produção e consumo com a base material em que se assenta a economia, como subsistema do meio natural. Como descreve o pesquisador Elimar Pinheiro do Nascimento: “Trata-se, portanto, de produzir e consumir de forma a garantir que os ecossistemas possam manter sua autorreparação ou capacidade de resiliência”.⁵⁰

Em copilado de definições trabalhadas por diferentes estudiosos da área, temos que: “Segundo May, Lustosa e Vinha, é possível utilizar o termo Ecoeficiência para designar a meta de integrar eficiência econômica e ecológica”.⁵¹ Ou ainda, consoante com os autores Schmidheiny e Helminen, a Ecoeficiência pode ser entendida como o processo que direciona os

⁴⁹ GUIMARÃES, Ingrid Bitencourt. Análise da Utilidade dos Parâmetros de Avaliação dos Programas Nacionais de Integridade para a Aferição da Efetividade do ESG Compliance. Orientador: Roberto Henrique Porto Nogueira. Co-orientador: Flávio Coelho Augusto Silva. 2021. 37 f. Monografia (Bacharel em Direito) – Universidade Federal de Ouro Preto, Ouro Preto, 2021. Disponível em: https://monografias.ufop.br/bitstream/35400000/3466/6/MONOGRRAFIA_AnaliseUtilidadeParametros.pdf. Acesso em: 31 out. 2021.

⁵⁰ NASCIMENTO, Elimar Pinheiro do. Trajetória da Sustentabilidade: Do Ambiental ao Social, do Social ao Econômico. *Estudos Avançados*, v. 26, n. 74, 2012. p. 55. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ea/a/yJnRYLWX-SwyxqggqDWy8gct/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 14 set. 2022.

⁵¹ VELLANI, Cassio Luiz; RIBEIRO, Maísa de Souza. Sistema contábil para gestão da ecoeficiência empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 49, n. 20, p. 25-43, jan. 2009.

investimentos e o desenvolvimento de tecnologias para a gerar riqueza, minimizar o consumo de recursos e eliminar o desperdício e a poluição.⁵²

Entre os principais instrumentos usados na gestão ambiental das empresas, destacam-se os indicadores ambientais, os quais servem como parâmetro para o acompanhamento de seu desempenho. A partir das métricas e informações coletadas, os gestores e acionistas conseguem visualizar se as metas estabelecidas foram atingidas, assim como prevenir ou criar soluções para problemas ecológicos detectados. Ademais, tais dados – quando externalizados – servem para dar publicidade e transparência quanto aos resultados alcançados não apenas para os acionistas, mas também para toda a sociedade.

Para o alinhamento das instituições a esses ideais, são comumente adotadas as seguintes práticas: o gerenciamento de resíduos e efluentes, redução de emissões de gases de efeito estufa, preservação da biodiversidade, eficiência energética, zerar desperdícios, entre outras.⁵³

Já o carácter “S”, de *Social*, estimula o engajamento da empresa com a sociedade na qual essa se encontra inserida, determinando ações sociais que contribuam para um bom relacionamento entre o ambiente de trabalho e seus colaboradores e aviva políticas de inclusão e diversidade.

Nesse sentido, uma empresa engajada com o critério social é aquela que reconhece seus *stakeholders*, auxilia no desenvolvimento de competências de seus colaboradores, cria comitês de diversidade, oferece condições seguras e programa de saúde aos funcionários, promove palestras e discussões sobre o tema e garante a privacidade e segurança de dados de funcionários e

⁵² Ibid, 2009.

⁵³ AMBIPAR. O ESG (Environmental, Social, Governance, na sigla em inglês) é o Assunto do Momento em Meio aos Investimentos. 22 dez. 2020. Disponível em: https://ambipar.com/noticias/esg-o-assunto-do-momento-dos-investidores/?gclid=Cj0KCQjwt-6LBhDIARIsAIPRQcKpRPNp6gcf4zyK-Oop3b_BUbZm-PIIm-wyvTrcHFfXFuMkw2-gMMwskaAu6qEALw_wcB. Acesso em: 10 ago. 2022.

clientes.⁵⁴

Salienta-se que o dever das empresas ultrapassa o plano interno de suas operações, incluído em sua agenda a coletividade afetada por suas atividades. Por conseguinte, práticas como o desenvolvimento de projetos sociais voltados para a comunidade, o incentivo de doações e de trabalhos voluntários também integram a responsabilidade social das empresas.

Ademais, como estratégia de gestão, as empresas têm adotado o Balanço Social de maneira a ser ferramenta para analisar suas atividades no campo socioeconômico, o qual serve como parâmetro para avaliar a efetividade de suas ações e o nível ético da corporação. De acordo com as pesquisadoras Hertha Baracho e Maria Cecato, “(...) é através da ética que a empresa formaliza sua política social e, por conseguinte, ao se afastar desse princípio a empresa consequentemente acaba se afastando também da sociedade”.⁵⁵

Percebe-se que o pilar social está intimamente ligado às noções de equidade e direitos humanos, que se encontram amparados em nossa Constituição. Além da previsão da função social da empresa, o texto constitucional prevê que a ordem econômica se pauta nos ditames da justiça social se concretizando, por exemplo, a partir da redução das desigualdades, da busca pelo emprego e da defesa do consumidor.⁵⁶ Conclui-se, dessa forma, que a Carta Magna

⁵⁴ AZEVEDO, Flavia; SANT'ANNA, Mayara. O Lugar da Diversidade no 'S' do ESG. Jota, 14 jul. 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/vozes-negras-no-direito/o-lugar-da-diversidade-no-s-do-esg-14072021>. Acesso em: 01 nov. 2021.

⁵⁵ HERTHA, Urquiza Baracho; CECATO, Maria Aurea Baroni. A Função Social da Empresa à Responsabilidade Social: Reflexos na Comunidade e no Meio Ambiente. *Direito e Desenvolvimento*, João Pessoa, v. 7, n. 2, p. 114-128, 2016. p.136. DOI: <https://doi.org/10.26843/direitoedesenvolvimento.v7i2.320>. Acesso em: 10 ago. 2022.

⁵⁶ Art. 170, da CF/88. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: I - soberania nacional; II - propriedade privada; III - função social da propriedade; IV - livre concorrência; V - defesa do consumidor; VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; (Redação dada pela Emenda Constitucional nº

reforça os princípios difundidos pelo critério “S”.

Assim, em suma, segundo os padrões orientados pela dimensão social as organizações, deve-se gerar valor compartilhado e bem-estar, não apenas para os seus colaboradores, como também para toda a sociedade e sua cadeia de valor. Corroborando com essa linha de pensamento, Bulgareli do Instituto Ethos afirma que:

Organizações inclusivas distribuem oportunidades com equidade, oferecem condições de desenvolvimento para todos, reconhecem as pessoas e têm apreço pela diversidade a ponto de considerá-la em suas escolhas, na tomada de decisões em relação a todos os seus públicos e atividades (...) A inclusão acontece na construção de ambientes promotores de justiça, de interações colaborativas, da criatividade e de soluções inovadoras para os desafios que afetam uma comunidade ou toda uma sociedade. Inclusão diz respeito à criação de um ambiente no qual cada um tenha a oportunidade de participar plenamente na criação do sucesso da relação, da missão escolhida, do desafio enfrentado, e no qual todos são valorizados em suas diferentes habilidades, conhecimentos e atitudes.⁵⁷

Por fim, passamos para a análise da letra “G”, a qual refere-se ao termo “*Governance*”, que pode ser compreendido como “(...) um sistema de valores que rege as organizações, em sua rede de relações internas e externas”.⁵⁸ Trata-se de um mecanismo que promove transparência e equidade de informação, também auxiliando na prevenção de atos corruptivos.

Conforme o entendimento de Marcia Bianchi, a

42, de 19.12.2003); VII - redução das desigualdades regionais e sociais; VIII - busca do pleno emprego; IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 6, de 1995); Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei. (Vide Lei nº 13.874, de 2019).

⁵⁷ BULGARELI, Reinaldo. Compor Equipes Caracterizadas pela Diversidade é um Passo Importante para Sermos Justos e Reconhecermos na Prática a Dignidade de todos. Instituto Ethos, 30 jul. 2013. Disponível em: <https://www.ethos.org.br/cedoc/inclusao-e-diversidade/>. Acesso em: 03 nov. 2021.

⁵⁸ CADBURY, Adrian. 1999. *apud* ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. 2004, p. 24.

governança corporativa é um conjunto de práticas que servem para monitorar a gestão e o desempenho das empresas, envolvendo o relacionamento entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.⁵⁹

Os princípios básicos que norteiam este pilar, segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, são: (i) transparência; (ii) equidade; (iii) prestação de contas (*accountability*); e (iv) responsabilidade corporativa. Destarte, boas práticas de governança corporativa convertem os princípios supramencionados em recomendações objetivas, a partir do alinhamento de interesses da alta administração aos interesses dos acionistas ou proprietários, a fim de contribuir para a otimização do valor econômico da empresa a longo prazo, cooperando para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.⁶⁰

A Lei das Sociedades Anônimas contempla em sua redação algumas ações que estimulam boas práticas de governança, como é o caso dos artigos 109⁶¹ e 133⁶², que exigem a

⁵⁹ BIANCHI, Márcia. A Controladoria como um Mecanismo Interno de Governança Corporativa e de Redução dos Conflitos de Interesse entre Principal e Agente. 2005. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos (pg. 6). Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2052/2052>. Acesso em: 10 ago. 2022.

⁶⁰ IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (Brasil). Governança Corporativa. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>. Acesso em: 10 ago. 2022.

⁶¹ Art. 109, da Lei no 6.404/76 - Nem o estatuto social nem a assembleia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: I - participar dos lucros sociais; II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais; IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172; V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei. (Vide Lei nº 6.404 de 1976).

⁶² Art. 133, da Lei no 6.404/76 - Os administradores devem comunicar, até 1 (um) mês antes da data marcada para a realização da assembleia-geral ordinária, por anúncios publicados na forma prevista no artigo 124, que se acham à disposição dos acionistas: I - o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo; II - a cópia das demonstrações financeiras; III - o parecer dos auditores independentes, se houver; IV - o parecer do conselho fiscal,

fiscalização financeira das empresas e a disponibilização de relatórios de administração, demonstrações financeiras, pareceres de auditores independentes e do Conselho Fiscal.

Ademais, a própria CVM (Comissão de Valores Mobiliários) regula a efetividade dos princípios governança corporativa. A Instrução n. 555⁶³ da CVM, por exemplo, dispõe acerca da publicidade de atos de constituição, administração, funcionamento e divulgação dos fundos de investimento. Por sua vez, a Instrução n.º 586⁶⁴ da CVM impõe às companhias de capital aberto a divulgação de informações sobre a aplicação das práticas de governança previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas.⁶⁵

Em observação, se destaca a recente publicação da Resolução CVM 59, que será ainda mais expandida em estudo no presente artigo, a qual buscou simplificar a divulgação de informações e passou a exigir a publicitação de todos os indicadores ESG adotados pelas empresas.⁶⁶ Importante destacar que concretização do pilar "G" não consiste na mera criação de normas internas, as empresas devem de fato incorporar tais práticas em

inclusive votos dissidentes, se houver; e V - demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia. (Vide Lei n.º 6.404 de 1976).

⁶³ CVM. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM 555, de 17 de dezembro de 2014. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento. 2014. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em: 05 nov. 2021.

⁶⁴ BRASIL. Instrução n.º 586, de 8 de junho de 2017. Diário Oficial da União: seção 1, p. 23, Brasília, DF, 09 jun. 2017. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/instrucao-n-586-de-8-de-junho-de-2017-19107814?inheritRedirect=true>. Acesso em: 05 nov. 2021.

⁶⁵ Documento elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) com o objetivo de elevar a competitividade do Brasil a partir da melhoria no "ambiente regulatório, incentivo ao incremento de fontes de financiamento de longo prazo e atração de recursos que possam assegurar condições adequadas para a expansão da atividade econômica e para o desenvolvimento do país".

⁶⁶ SCHRAMM, Fernanda Santos. Abordagem pragmática da Resolução CVM 59 e das informações ESG. 2022. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-jun-26/artx-publico-pragmatico-abordagem-pragmatica-resolucao-cvm-59-informacoes-esg>. Acesso em: 08 set. 2022.

sua cultura corporativa.

À medida que expõem Carolina Queiroz e Cyntia Watanabe⁶⁷, da Ernst & Young Global Limited, a governança é responsável por solidificar a preocupação socioambiental nas organizações, porquanto é por meio das práticas de governança que o *ESG* passa de uma estratégia do *board* para ser implementada em toda a empresa. Os princípios da dimensão "G" constituem o *framework* sobre o qual os fatores ambientais e sociais se desenvolvem.

As autoras ainda ressaltam que, além de servir para o planejamento de estratégias empresariais, a governança é um mecanismo que incentiva a transformação das organizações e favorece o relacionamento com os *stakeholders*⁶⁸. Em síntese:

A Implementação de boas práticas de governança corporativa ("G") auxilia as corporações a utilizarem seu capital de maneira eficaz, levando em conta os interesses de todas as partes relacionadas e endereçando aos conselhos e aos executivos a responsabilidade de adotarem práticas ESG efetivas perante a empresa e a sociedade. A forma como as questões ESG são estruturadas e discutidas pelos órgãos de governança e incorporadas no plano estratégico é essencial para a perenidade e criação de valor da organização no longo prazo. Adicionalmente, é fundamental que o Conselho de Administração esteja alinhado com a gestão, não apenas sobre a definição do termo, mas com relação à aplicação prática de "ESG" pela organização.⁶⁹

⁶⁷ QUEIROZ, Carolina (sócia de Consultoria da EY Brasil); Watanabe, Cyntia (gerente sênior de Sustentabilidade e Governança Corporativa da EY Brasil). Mais que um framework para as ações estratégicas, a governança é um impulsionador da transformação das organizações e do relacionamento com os stakeholders. Disponível em: https://www.ey.com/pt_br/sustainable-impact-hub/responsabilidade--etica-e-governanca. Acesso em: 05 nov. 2021.

⁶⁸ QUEIROZ, Carolina. Mais que um Framework para as Ações Estratégicas, a Governança é um Impulsionador da Transformação das Organizações e do Relacionamento com os Stakeholders. Governança, 15 jun. 2021. Disponível em: https://www.ey.com/pt_br/sustainable-impact-hub/responsabilidade--etica-e-governanca. Acesso em: 05 nov. 2021.

⁶⁹ KPMG. ESG em tempos de crise. Disponível em: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2020/12/ESG-em-tempos-de-crise.pdf>. Acesso em: 10 ago.

Por conseguinte, uma postura sólida das empresas em relação a governança é hoje mais do que um diferencial no mercado, se tornando o padrão mínimo de conduta exigido. As organizações que incluem o pilar "G" em sua cultura corporativa são capazes de produzir informações mais confiáveis e qualificadas assegurando e, à vista disso, transparência e segurança para seus investidores quanto a destinação do seu capital aplicado. A governança corporativa melhora a imagem institucional das empresas, gerando maior visibilidade e demanda por ações.⁷⁰

Conclui-se, assim, que as empresas contemporâneas que não adotam as práticas orientadas pelo ASG não alcançarão o mesmo grau de competitividade que as companhias imersas à essa estratégia de mercado.⁷¹ De acordo com os resultados da pesquisa realizada por Ponte et al (2012), o investimento na serra social, ambiental e de governança comprovadamente aumenta o valor da empresa a longo prazo e fortalece sua posição no mercado.⁷²

2022.

⁷⁰ SANTANA, Maria Helena. O Novo Mercado e a Governança Corporativa. Revista da CVM, nº 34, janeiro de 2002.

⁷¹ No mesmo sentido, a doutrina afirma que “as empresas na sociedade contemporânea que não se ajustarem a programas de responsabilidade social estruturados estão fadadas ao insucesso, porque a responsabilidade social é fator competitivo e somente vão sobreviver aquelas que tiverem o espírito cidadão, visando não só a obtenção de lucro, mas também preocupadas em garantir a qualidade de vida dos indivíduos e da sociedade como um todo”.

CUNHA, Leandro Reinaldo da; DOMINGOS, Terezinha de Oliveira. A responsabilidade da empresa como garantia do desenvolvimento econômico e social. In: SILVEIRA, Vladimir Oliveira da; MEZZAROBBA, Orides. (coord.). Empresa, sustentabilidade e funcionalização do direito. v. 2. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 152.

⁷² VIEIRA DE OLIVEIRA, Oderlene, Carvalho De Sena , Augusto Marcos, Colares Oliveira , Marcelle, Martins Mendes De Luca, Márcia, Rodrigues Ponte , Vera Maria , Araújo Aragão , Lindenberg . Motivações Para A Adoção De Melhores Práticas De Governança Corporativa Segundo Diretores De Relações Com Investidores. Base Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS [en línea]. 2012, 9(3), 255-269. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=337228651005> . Acesso em: 14 out. 2022.

3 ESG COMO ESTRATÉGIA DE NEGÓCIOS

Atualmente, o *ESG* é reconhecido como uma das estratégias de mercado mais aderidas mundialmente. De acordo com o mapeamento elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, desde 2014 percebe-se um interesse crescente por parte dos investidores em empresas alinhadas à uma cultura de desenvolvimento equilibrado.⁷³

Em 2020, constatou-se que o valor total de ativos de investimento sustentável em todo o mundo atingiu aproximadamente US\$35,3 trilhões de dólares, um aumento expressivo de 68% desde sua origem. Tais dados refletem a importância que investimentos voltados aos pilares do ASG passaram a ter no cenário econômico atual, o qual foi intensificado pela mudança de paradigma do “capitalismo de *stakeholder*”⁷⁴.

Entre as inúmeras pesquisas que buscam confirmar a relação entre o modelo ecodesenvolvimentista das companhias e o seu desempenho financeiro, os resultados mais atuais demonstram que há uma íntima correlação entre esses fatores. Isto é, não há de se falar em *ESG* como uma tendência passageira.⁷⁵

Ademais, as práticas orientadas pelos princípios do *Environmental, Social and Governance* também não devem ser vistas como atividades meramente filantrópicas, mas sim como uma estratégia de negócios eficaz⁷⁶, capaz de preparar as

⁷³ Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC Mapeando a regulação sobre disclosure ESG para companhias de capital aberto em mercados desenvolvidos / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC ; organizado por CIPE, FGV. - São Paulo, SP : Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, 2022.

⁷⁴ GSIA. Global Sustainable Investment Alliance. Review 2020. Disponível em: <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/>. Acesso em: 06 set. 2022.

⁷⁵ SIMPSON, G. W.; KOTHERS, T. The link between corporate social and financial performance: evidence from the banking industry. *Journal of Business Ethics*, v. 35, n. 2, p. 97-109, 2002.

⁷⁶ PARRA, Marly. ESG 360 GRAUS. In *Finanças Sustentáveis: ESG, Compliance, Gestão de Riscos e ODS*, org. Consuelo Y. M. Yoshida, Marcelo D. B. Vianna e Sandra A. S. Kishi, 428-441. Disponível em:

empresas aos desafios e incertezas do futuro. As organizações que adotam essa agenda ultrapassam seus deveres legais e estimulam atividades que impactam positivamente a sociedade – as quais muitas vezes vão além do objeto principal da empresa.

A título exemplificativo, nos próximos tópicos serão aprofundados *cases* reais de organizações que implementaram ao seu negócio o “tripé da sustentabilidade”, com enfoque em suas repercussões econômicas decorrentes desta estratégia.

3.1 A SUSTENTABILIDADE NA PRÁTICA

3.1.1 KLABIN

A empresa Klabin, conhecida por ser a maior produtora e exportadora de papeis para embalagens do Brasil, é referência mundial em desenvolvimento sustentável. Um dos objetivos da empresa é a busca por alcançar qualidade competitiva através da implementação de práticas responsáveis no uso dos recursos naturais, assegurando a proteção do meio ambiente e a conservação das florestas, que são a base do modelo de seu negócio.⁷⁷

De acordo com o Relatório de Sustentabilidade, publicado pela Klabin referente ao exercício social de 2021, a partir de suas iniciativas orientadas pelos KODS⁷⁸, houve a diminuição de 45% do consumo de água e mais de 64% das emissões diretas de gases de efeito estufa em suas operações, sendo sua meta para 2025 a redução de 25% de suas emissões. Ainda, a fim de atender os critérios da certificação *FSC* (*Forest*

https://www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentaveis_final.pdf. Acesso em: 07 set. 2022.

⁷⁷ KLABIN. Futuro Renovável: práticas responsáveis para um futuro renovável. Disponível em: <https://rs.klabin.com.br/futuro-renovavel>. Acesso em: 12 set. 2022.

⁷⁸ Sigla criada pela Klabin para se referir aos Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável da Klabin, os quais estão alinhados à agenda global da ONU (Organização das Nações Unidas). Os KODS são um conjunto de compromissos de curto (2021), médio (2025) e longo prazo (2030) que norteiam a Agenda 2030 da Companhia para o desenvolvimento sustentável.

Stewardship Council)⁷⁹, instalou um programa de auditorias periódicas para integrar seu sistema de gestão ambiental da área florestal.

Apesar do enfoque de suas ações ser em torno da preservação da biodiversidade e do equilíbrio dos ecossistemas das áreas em que atua, a empresa apresenta programas sociais em colaboração com clientes, fornecedores e a sociedade civil organizada. Por sua vez, internamente, implementou ao seu programa de governança corporativa Comissões Fixas divididas por temas, cujas atribuições consistem na discussão, no planejamento e na validação de estratégias de apoio aos negócios com enfoques específicos. Como exemplo de contraste, há Comissão com enfoque em “Gente”, “Investimentos”, “Inovação”, “Gestão de Riscos” e “Sustentabilidade”.⁸⁰

Confirmando seu compromisso ao ASG, a Klabin faz parte da lista Índice de Carbono Eficiente desde 2013, destacando-se pela sua transparência na gestão de sustentabilidade sendo a segunda colocada no ranking global do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 pelo sexto ano consecutivo, desde 2014. Recentemente, passou igualmente a integrar a lista Triple A do CDP⁸¹ para os programas de Gestão da Água, Floresta e Mudanças Climática.

No âmbito econômico, a companhia obteve no ano de 2021 os melhores resultados financeiros de sua história, registrando R\$ 16,481 bilhões de Receita Líquida (38% a mais que

⁷⁹ Traduzida como Conselho de Manejo Florestal ou Conselho de Gestão Florestal, é uma organização não governamental e sem fins lucrativos que preza pelo cuidado com a natureza.

⁸⁰ KLABIN. Estrutura De Governança. Disponível em: <https://rs2019.klabin.com.br/governanca/>. Acesso em: 12 set. 2022.

⁸¹ CDP é uma instituição de caridade sem fins lucrativos que gere o sistema de divulgação global para investidores, empresas, cidades, estados e regiões para gerir os seus impactos ambientais. A economia mundial encara o CDP como o padrão-ouro dos relatórios ambientais com o mais rico e abrangente conjunto de dados sobre a ação das empresas e das cidades.

CDP. Who We Are. Disponível em: <https://www.cdp.net/en/info/about-us>. Acesso em: 15 set. 2022.

em 2020) e um aumento de 6% em seu volume de vendas. Ainda, foram emitidos US\$ 500 milhões em títulos verdes (*Sustainability Linked Bond – SLB*), com metas vinculadas a consumo de água, reutilização e reciclagem de resíduos e biodiversidade.⁸²

3.1.2 NATURA

Outro grande exemplo é a Natura, atuante no setor de cosméticos, que possui como principal missão a geração de impacto positivo nas áreas social, econômica e ambiental. Suas primeiras iniciativas datam das décadas de 70 e 80, quando passou a utilizar ingredientes vegetais em seus produtos e tornou-se a pioneira no Brasil a oferecer a possibilidade de refil, trazendo consequências benéficas tanto na área econômica como ambiental – economizando 30% no consumo de matéria-prima.

Nos anos seguintes, implementou o Programa Carbono Neutro, com a finalidade de diminuir e compensar a geração de gases do efeito estufa, bem como o Programa Amazônia com o objetivo de incentivar o desenvolvimento de um polo sustentável com base na biodiversidade.

Durante pandemia, a Natura doou R\$ 30 milhões para a saúde pública, comunidades parceiras, consultoras e representantes para auxiliar no enfrentamento da Covid-19 na América Latina. Seguindo na seara social, o grupo também desenvolveu o IDH de Consultoras Natura, voltado a melhorar a qualidade de vida das consultoras da marca, impulsionando ações de inclusão digital e educação financeira.

Como consequência da implementação de tais práticas, em 2021 a empresa obteve a captação de US\$ 1 bilhão em títulos atrelados a metas de sustentabilidade, refletindo como tanto o investidor, quanto o consumidor valorizam o engajamento de

⁸² KLABIN. Futuro Renovável: práticas responsáveis para um futuro renovável. Disponível em: <https://rs.klabin.com.br/futuro-renovavel>. Acesso em: 12 set. 2022.

longa data do grupo ao *ESG*⁸³.

No mesmo sentido, é necessário enfatizar que, além do retorno financeiro, a empresa recebeu certificados⁸⁴ que atestam e publicitam suas ações, gerando maior segurança ao público de que a companhia de fato implementa as metas com as quais se compromete. Tal debate será melhor aprofundado no Tópico 4, onde será analisada a assimetria de informação existente no mercado em decorrência da falta de fiscalização e regulamentação quanto a adoção das práticas *ESG*.

3.1.3 AMBEV

Por fim, a fabricante de bebidas Ambev, pertencente ao grupo internacional Anheuser-Busch InBev, é uma das empresas associadas ao Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS) e integra a Rede Brasil do Pacto Global das Nações Unidas (ONU)⁸⁵.

A companhia incorpora uma postura estratégica e *multi-stakeholder* para criação de valor de longo prazo alinhada ao impacto socioambiental positivo e transformador. Suas ações estão ancoradas em três frentes: preservação e eficiência ambiental; iniciativas de consumo responsável e desenvolvimento de comunidades⁸⁶. Entre elas, destaca-se a criação de um programa de gestão hídrica, a qual foi capaz de reduzir 45% o índice de volume médio de água utilizada em sua rede de produção.⁸⁷

⁸³ FORBES. Especial ESG: Natura & Co. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbeseg/2021/08/especial-esg-natura-co/>. Acesso em: 13 set. 2022.

⁸⁴ A Natura foi a primeira empresa de capital aberto a receber o certificado B-Corb, o qual reconhece as corporações que unem lucro a benefício sociais. Ainda, conquistou o selo internacional “*The Leaping Bunny*” e UEBT, que atestam sua preocupação com fauna e a flora.

⁸⁵ AMBEV. Nossas Marcas. Disponível em: <https://www.ambev.com.br/esg/>. Acesso em: 11 set. 2022.

⁸⁶ *Ibid*, 2022.

⁸⁷ UNGARETTI, Marcella. Radar ESG – Ambev (ABEV3): um case que desce redondo. Um case que desce redondo. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/esg/radar-esg-ambev-abev3-um-case-que-desce-redondo/>. Acesso

Atualmente, seu principal compromisso é tornar todas as suas embalagens envasadas em vasilhames retornável, ou compostos majoritariamente de material reciclado, até o ano de 2025.⁸⁸ Ainda, comprometeu-se a alcançar o Net Zero, ou seja, zerar as emissões de carbono em sua cadeia de produção até 2040. Hoje a Ambev, possui as primeiras grandes cervejarias de carbono neutro no Brasil, as quais se encontram no Paraná e Rio Grande do Sul. Tais fábricas reduzem, aproximadamente, 9.700 toneladas de CO₂ por ano – o equivalente à retirada de 1.300 carros de circulação das ruas.⁸⁹

A partir da concretização desta estratégia de negócios, a Ambev registrou no segundo trimestre de 2022 um crescimento de 19,6% em sua Receita Líquida. No exercício social anterior, foi ainda observado um aumento de 6,8% de suas operações internacionais e de 7,1% nas nacionais.⁹⁰

3.1.4 RESULTADOS

Percebe-se da análise dos resultados alcançados pelas empresas Klabin, Natura e Ambev que há uma íntima interligação entre a implementação de uma cultura voltada ao desenvolvimento sustentável e a obtenção de benefícios financeiros e impacto social positivo. Uma forte proposta *ESG* potencializa o *market cap* corporativo, reduz riscos e possibilita a exploração de novos mercados.⁹¹

em: 11 set. 2022.

⁸⁸ FILIPPE, Marina. Como as metas ESG influenciam as operações da Ambev. Disponível em: <https://exame.com/esg/metasp-esg-ambev/>. Acesso em: 09 set. 2022.

⁸⁹ AMBEV. Relatório Anual e de ESG Ambev 2021. Disponível em: <https://www.ambev.com.br/sustentabilidade>. Acesso em: 08 out. 2022.

⁹⁰ AMBEV. Ambev Divulga Resultados Do Segundo Trimestre De 2022. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/c8182463-4b7e-408c-9d0f-42797662435e/08a79927-c184-ad55-0510-44ae9666fbdc?origin=1>. Acesso em: 11 set. 2022.

⁹¹ MCKINSEY. Five ways that ESG creates value. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>. Acesso em: 25 set. 2022.

De acordo com o estudo desenvolvido pela McKinsey & Compay, empresa especializada em consultoria estratégica, o *ESG* vincula-se a geração de valor de cinco maneiras essenciais: (1) facilitando o crescimento da receita; (2) reduzindo custos; (3) proporcionando liberdade estratégica, na medida que minimiza intervenções regulatórias; (4) aumentando a produtividade dos funcionários; e (5) otimizando investimentos e despesas de capital.⁹²

Os *cases* apresentados são apenas uma exígua demonstração da dimensão de oportunidades e da capacidade de geração de valor que a estratégia do *ESG* é capaz de proporcionar na prática às corporações.

A adesão ao desenvolvimento sustentável é um diferencial competitivo, o qual impulsiona a preferência dos consumidores e acionistas. Por conseguinte, se mostra imprescindível a divulgação da política *ESG* adotada pela empresa e o mapeamento dos seus impactos, a partir da aferição de índices, obtenção de certificados e realização de auditorias internas. A publicação de tais dados gera confiança e transparência para com a sociedade e o mercado acerca da real implementação das práticas com as quais a companhia se comprometeu.

Neste ponto, salienta-se que o mapeamento de informações relacionadas ao *ESG* é ainda um tema sensível e muitas vezes controverso. Atualmente, a falta de padronização de métricas, somado a uma regulamentação ainda em desenvolvimento e a ausência de fiscalização governamental são considerados os principais obstáculos para aferição e integração de informações de *ASG*⁹³. Por consequência, surge uma assimetria informacional que prejudica a confiabilidade em relação aos dados publicados pelas empresas, a ser melhor abordado no próximo Tópico.

⁹² Ibid, 2022.

⁹³ KHAN, M.; SERAFEIM, G.; YOO, A. Corporate Sustainability: first evidence on materiality. *The Accounting Review*, v. 91, n. 6, p. 1697-1724, nov. 2016.

4DA CARÊNCIA REGULATÓRIA E A CONSEQUENTE ASSUNÇÃO DA ASSIMETRIA INFORMACIONAL

A divulgação de relatórios de sustentabilidade e a obtenção de certificações pelas empresas se tornaram mais do que um instrumento voltado ao desenvolvimento financeiro, passando igualmente a ser uma ferramenta de marketing capaz de atrair consumidores e investimentos. Tal estratégia promove a transparência com as partes interessadas e reforça o posicionamento de mercado da empresa acerca de seus compromissos sociais e ambientais.⁹⁴

Contudo, diante do sucesso de tal estratégia, muitas empresas começaram a se aproveitar de discursos sustentáveis para influenciar seus resultados financeiros, quando em realidade não praticam o que pregam. Esta prática ficou conhecida como “*greenwashing*”, cuja tradução para o português seria “lavagem verde” ou “pintado de verde”.⁹⁵

O *greenwashing* consiste em uma prática desleal adotada com a finalidade de falsear a implementação de projetos ESG para se obter vantagens concorrenciais e financeiras de forma ilegal⁹⁶. O Instituto Brasileiro de Defesa ao Consumidor - Idec, conceitua a estratégia da seguinte forma:

Greenwashing, expressão que significa ‘maquiagem verde’ ou ‘lavagem verde’. Nesses casos, as marcas criam uma falsa

⁹⁴ BERTÃO, Naiara. Empresas precisam ser transparentes em informações. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/esg/noticia/2022/03/09/empresas-precisam-ser-transparentes-em-informacoes.ghtml>. Acesso em: 01 nov. 2022.

⁹⁵ ANBIMA. Retrato da Sustentabilidade. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/3C/C2/CA/05/72EBD71032ADBBD76B2BA2A8/Retrato%20da%20sustentabilidade%20no%20mercado%20de%20capitais.pdf>. Acesso em: 28 out. 2022.

⁹⁶ WATANABE, Karine. Esg – Greenwashing, Valuation e Regulamentação Aplicável Para A Segurança Do Mercado De Capitais. Set. de 2022. Disponível em: https://pt.linkedin.com/pulse/esg-greenwashing-valuation-e-regulamenta%C3%A7%C3%A3o-aplic%C3%A1vel-karine-watanabe?trk=articles_directory. Acesso em: 12 out. 2022.

aparência de sustentabilidade, sem necessariamente aplicá-la na prática. Em geral, a estratégia é utilizar termos vagos e sem embasamento, que levam o consumidor a acreditar que ao comprar um produto ‘ecológico’ está contribuindo para a sustentabilidade ambiental e animal.⁹⁷

Em um estudo desenvolvido pelo Idec, verificou-se que o *greenwashing* se tornou uma prática corriqueira em nossa sociedade. Foi observado que 48% de 509 embalagens e rótulos de produtos analisados, apresentavam informações enganosas sobre encargos ambientais e/ou animais⁹⁸. Ademais, em uma pesquisa realizada pela Quilter Investors constatou-se que o *greenwashing* é a principal preocupação para cerca de 44% dos investidores que optam por investimentos *ESG*.⁹⁹

Dado que a regulamentação e a fiscalização de informações relacionadas ao ASG ainda estão em amadurecimento no Brasil, instaura-se um ambiente propício à propagação desta prática desleal. Atualmente é inexistente um órgão oficialmente responsável por fiscalizar a efetiva implementação das práticas sustentáveis divulgadas pelas empresas, ou ainda a adoção de métricas padronizadas capazes de materializar dados sobre fatores de *ESG*, os quais variam entre indústrias, estratégias e metodologia de classificações adotada¹⁰⁰. Além disso, grande parte das informações divulgadas são produzidas de forma unilateral.

Neste contexto, nasce a assimetria de informação no mercado, que acaba sendo um desincentivo ao modelo de

⁹⁷ IDEC - Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor. Um Guia Para O Consumidor Não Se Deixar Enganar Pelas Práticas De Greenwashing Das Empresas. Disponível em: <https://idec.org.br/greenwashing>. Acesso em: 12 out. 2022.

⁹⁸ IDEC - Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor. MENTIRA VERDE. São Paulo, Julho de 2019. Disponível em: <https://idec.org.br/greenwashing>. Acesso em: 12 out. 2022.

⁹⁹ QUILTER INVESTOR GROUP. Greenwashing tops investors’ concerns around ESG products, new research finds. 24 May 2021. Disponível em: <https://media.quilter.com/search/greenwashing-tops-investors-concerns-around-esg-products-new-research-finds/>. Acesso em: 12 out. 2022.

¹⁰⁰ KHAN, M.; SERAFEIM, G.; YOO, A. Corporate Sustainability: first evidence on materiality. *The Accounting Review*, v. 91, n. 6, p. 1697-1724, nov. 2016.

desenvolvimento sustentável que se baseia na confiabilidade e credibilidade das empresas perante sociedade. É notória a necessidade de mais clareza e uniformidade acerca desta temática, sob pena do surgimento de um ambiente de insegurança que prejudica a competitividade e viola responsabilidades ambientais, sociais e de governança.¹⁰¹

Sob a perspectiva internacional, as iniciativas do Brasil ainda são embrionárias. Nos Estados Unidos – e principalmente na Europa – a esfera normativa e regulatória se encontra bastante desenvolvida. O Congresso Nacional Norte-Americano, por exemplo, exige expressamente que a Comissão de Valores Mobiliários, *Securities and Exchange Commission (SEC)*, emita regras definindo métricas *ESG*¹⁰². Além disso, assim como mencionado anteriormente, foi o primeiro país a desenvolver um indicador global de performance financeira para acompanhar o nível de sustentabilidade das empresas: *Dow Jones Sustainability Index World*.

No âmbito da União Europeia, o *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*, introduzido em 2018, é uma das principais referências de regulação para a identificação de fundos que levam em conta questões *ESG*. Seu texto impõe requisitos rígidos, com intuito de melhorar a transparência no mercado e evitar a prática do *greenwashing*.¹⁰³

Outro marco regulatório importante, foi a divulgação do *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)* em 2021

¹⁰¹ WATANABE, Karine. Esg – Greenwashing, Valuation E Regulamentação Aplicável Para A Segurança Do Mercado De Capitais. Set de 2022. Publicado no linkedin. Disponível em: https://pt.linkedin.com/pulse/esg-greenwashing-valuation-e-regulamenta%C3%A7%C3%A3o-aplic%C3%A1vel-karine-watanabe?trk=articles_directory. Acesso em: 12 out. 2022.

¹⁰² CONGRESSO NACIONAL NORTE-AMERICANO. Corporate Governance Improvement and Investor Protection Act. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/1187/text>. Acesso em: 13 out. 2022.

¹⁰³ EUROSIF. SFRD. Disponível em: <https://www.eurosif.org/policies/sfdr/#:~:text=The%20Sustainable%20Finance%20Disclosure%20Regulation,made%20by%20financial%20market%20participants>. Acesso em: 14 out. 2022.

pela Comissão de Valores Mobiliários Europeia. O documento ampliou o escopo da regulação anterior, que abrangia apenas empresas de grande porte, passando a abarcar todas as empresas listadas em mercados regulamentados – exceto microempresas. Ademais, a norma introduziu requisitos detalhados para divulgação de informações pelas empresas, bem como exigiu a observância dos padrões e métricas estabelecidos pela UE em relatórios de sustentabilidade (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2022, p. 27).¹⁰⁴

No ano de 2017, a fim de impulsionar a padronização de dados *ESG* deu-se início na elaboração do *Measuring Stakeholder Capitalism*, documento considerado atualmente o *framework* internacional mais completo de recomendações e métricas de sustentabilidade. O referido relatório, foi desenvolvido pelo *IBC – International Business Council*, em parceria com o *BIG FOUR*¹⁰⁵, e apresentado no Fórum Econômico Mundial de 2020. O *reporting* conta com 55 diferentes métricas que englobam aspectos internos e externos das corporações.¹⁰⁶

Outra mobilização internacional voltada a normatizar as métricas *ESG*, é a Força-Tarefa sobre Divulgações Financeiras Relacionadas ao Clima (TCFD) criada pelo Conselho de Estabilidade Financeira do G20, o qual desenvolveu instrumentos e métricas para avaliação de questões climáticas. Por sua vez, a entidade autorreguladora *International Capital Market Association (ICMA)* vem incentivando a padronização de critérios para

¹⁰⁴ COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. A Agenda ASG e o Mercado de Capitais: uma análise das iniciativas em andamento, desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM. São Paulo: Asa, 2022. 96 p. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/a-agenda-asg-e-o-mercado-de-capitais.pdf>. Acesso em: 28 out. 2022.

¹⁰⁵ A expressão faz referência as quatro maiores empresas de auditoria do mundo: Deloitte, PWC, KPMG e E&Y.

CONSELHO NACIONAL DO MINISTÉRIO PÚBLICO. Finanças Sustentáveis. p. 126. Disponível em: https://www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentaveis_final.pdf. Acesso em: 15 out. 2022.

¹⁰⁶ *Ibid*, 2022, p. 116.

emissão de títulos sustentáveis.¹⁰⁷

Embora existam diversos padrões internacionais, na prática “(...) o reporte das atividades *ESG* requer uma dinâmica coordenada, complexa e multidisciplinar”¹⁰⁸, circunstância ainda incipiente no Brasil.

Diante do vácuo legislativo e fiscalizatório em nosso país, índices e certificações ganham importância para mesurar o desempenho das empresas, bem como atestar o cumprimento do padrão exigido pelo mercado. A título exemplificativo, é possível citar o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o Índice Carbono Eficiente (ICO2), o Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (Igc-Nm), o Selo Mais Integridade do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA), e o Certificado Pró-Ética da Controladoria-Geral da União como os principais índices de sustentabilidade brasileiros.¹⁰⁹

Ressalta-se que, em 2020 foi lançado o primeiro indexador dedicado exclusivamente ao *ESG* no Brasil.¹¹⁰ Desenvolvido pela S&P Dow Jones em conjunto com a B3, o *rating* baseia-se nas empresas listadas na B3, as quais compõem o índice S&P Brazil BMI, salvo aquelas que não aderiam aos princípios do Pacto Global.¹¹¹

Nos últimos anos, a busca das empresas por

¹⁰⁷ ANBIMA. GUIA ASG II: Aspectos ASG para gestores e para fundos de investimento. Aspectos ASG para gestores e para fundos de investimento. p. 78. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DE-BDE76B2BA2A8/Guia_ASG_II.pdf. Acesso em: 14 out. 2022.

¹⁰⁸ CONSELHO NACIONAL DO MINISTÉRIO PÚBLICO. Finanças Sustentáveis. p. 127. Disponível em: https://www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentaveis_final.pdf. Acesso em: 15 out. 2022.

¹⁰⁹ Ibid, 2022, p. 315.

¹¹⁰ BETHÔNICO, Thiago. Entenda o que é ESG e por que a sigla virou febre no mundo dos negócios. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/06/entenda-o-que-e-esg-e-por-que-a-sigla-virou-febre-no-mundo-dos-negocios.shtml?origin=folha>. Acesso em: 14 out. 2022.

¹¹¹ INFOMONEY. Onde Investir. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/b3-e-sp-lancam-indices-de-acoes-com-foco-em-esg/> no. Acesso em: 14 out. 2022.

certificações, selos e *standards* internacionais vem crescendo, como forma de aumentar sua transparência e reputação no mercado. Esse movimento voluntário ajuda igualmente a reduzir a assimetria informacional. Há, na atualidade, um interesse social genuíno de que a “economia verde” e as práticas *ESG* sejam efetivamente respeitadas pelas corporações.¹¹²

4.1 REGULAMENTAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO

O avanço do *ESG* no ambiente corporativo exige que as entidades governamentais e regulatórias acompanhem esse movimento. Em outras palavras, é necessário que elas estejam preparadas para regulamentar e monitorar efetivamente o cumprimento dos deveres ambientais, sociais e de governanças das empresas. Essa é a medida mais eficaz para evitar o uso ou a divulgação indevida de políticas relacionadas à sustentabilidade.¹¹³

No momento atual, ordenamento jurídico brasileiro apresenta uma regulação escassa e dispersa sobre esta temática, portanto, para sanar suas falhas, é necessário proporcionar harmonia entre as regulamentações.¹¹⁴

Constata-se que há de fato um movimento no sistema regulatório brasileiro, ainda que tardio, para aprimorar suas normas sobre *ESG* – o que tem igualmente contribuído para o

¹¹² LÉLIO Braga Calhau, Luciana Machado Teixeira Fabel, Luiz Gustavo Gonçalves Ribeiro. *ESG e Greenwashing: Os Desafios Da Sustentabilidade No Mercado De Capitais No Século XXI*. p. 627. In *Finanças Sustentáveis: ESG, Compliance, Gestão de Riscos e ODS*, org. Consuelo Y. M. Yoshida, Marcelo D. B. Vianna e Sandra A. S. Kishi, 618-632. Disponível em: https://www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentaveis_final.pdf. Acesso em: 14 out. 2022.

¹¹³ WATANABE, Karine. *Esg – Greenwashing, Valuation E Regulamentação Aplicável Para A Segurança Do Mercado De Capitais*. Set de 2022. Disponível em: https://pt.linkedin.com/pulse/esg-greenwashing-valuation-e-regulamenta%C3%A7%C3%A3o-aplic%C3%A1vel-karine-watanabe?trk=articles_directory. Acesso em: 12 out. 2022.

¹¹⁴ IDEC - Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor. *MENTIRA VERDE*. São Paulo, Julho de 2019. Disponível em: <https://idec.org.br/greenwashing>. Acesso em: 12 out. 2022.

crescimento do investimento interno no país como também para a entrada de capital estrangeiro. Entidades como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Associação Brasileira das Entidades do Mercado Financeiro e de Capitais (Anbima), e o Banco Central (BACEN) são responsáveis pelo maior salto regulatório nos últimos anos.

A Anbima deu seu primeiro passo em 2020 ao divulgar o Guia ASG – Incorporação dos Aspectos ASG nas Análises de Investimento. As orientações dispõem sobre parâmetros nacionais e mundiais de performance vigentes, bem como apresenta recomendações. No início desse ano, foi lançada a segunda edição desse Guia ASG¹¹⁵ e, em complemento, a Anbima lançou o Código de Administração de Recursos de Terceiros¹¹⁶ que dita princípios e regras direcionados aos fundos de investimentos denominados como IS – Investimento Sustentável.¹¹⁷ O referido Código tem por objetivo “(...) manter elevados padrões éticos no mercado e consolidar as melhores práticas para a atividade”.¹¹⁸

Já o Bacen, em setembro de 2021, editou a Resolução BCB Nº 139, que dispõe sobre a divulgação do Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (Relatório GRSAC). Esta norma passou a exigir que empresas enquadradas nos Segmentos S1, S2, S3 e S4¹¹⁹ divulgassem anualmente o

¹¹⁵ A segunda versão do referido Guia ASG conta com medidas atualizadas e estabeleceu critérios para identificação dos fundos que têm como objetivo o investimento sustentável (Fundos IS). O Código ART, passou a vigor em 03 de janeiro de 2022 e pode ser localizado em: https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DEBDE76B2BA2A8/Guia_ASG_II.pdf.

¹¹⁶ A fim de adquirir mais conhecimento acerca consultar o Código de Administração de Recursos de Terceiros da Anbima.

¹¹⁷ MACHADO & MEYER. ESG: Uma Análise Das Regras Da Anbima Para Fundos De Investimento Sustentável E Seus Gestores. Disponível em: <https://www.machado-meyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/m-a-e-private-equity-ij/esg-uma-analise-das-regras-da-anbima-para-fundos-de-investimento-sustentavel-e-seus-gestores>. Acesso em: 16 out. 2022.

¹¹⁸ ANBIMA. Administração de Recursos. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/autorregular/codigos/administracao-de-recursos-de-terceiros.htm. Acesso em: 16 out. 2022.

¹¹⁹ A Segmentação mencionada, refere-se ao enquadramento utilizado pelo Banco

Relatório GRSAC, que deve conter tópicos específicos sobre riscos sociais, ambientais e climáticos, assim como a descrição da estratégia de governança para o gerenciamento de tais riscos e o apontamento dos potenciais impactos. No mesmo ano, o Banco Central definiu tabelas padronizadas para fins da divulgação do Relatório GRSAC, por meio da Instrução Normativa BCB nº 153.

Ademais, houve a publicação da Resolução CMN nº 4.945/2021, responsável por instituir uma Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC), que entrou em vigor em julho de 2022, exigindo a implementação de um modelo de negócio equilibrado e adequado quanto a sua exposição ao risco social, ambiental e climático – e provando, por consequência, a urgência e atualidade do assunto.¹²⁰

Por fim, a CVM foi responsável por uma das principais iniciativas voltadas à regulamentação da agenda *ESG* no Brasil. Com objetivo de reduzir o custo de *compliance*, bem como aperfeiçoar o regime informacional dos emissores de valores mobiliários, foi editada a Resolução 59 da CVM – que altera a redação da Instrução CVM 480/09 e 481/09. A proposta modernizou o regramento acerca dos Formulários de Referência exigidos anualmente às companhias de capital aberto, postulando um Relatório ASG mais completo e fundado em uma metodologia clara e harmônica.¹²¹

Central do Brasil para categorizar cada instituição, nos termos do artigo 10 da Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017. A divisão é feita para “fins de aplicação proporcional da regulação prudencial, assunto da Agenda BC+, dentro do tema “SFN Mais Eficiente”. (Anbima. Segmentação do Sistema Financeiro Nacional. Fev 2017. ANBIMA. Segmentação do Sistema Financeiro Nacional. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/segmentacao-do-sistema-financeiro-nacional.htm. Acesso em: 16 out. 2022.

¹²⁰ MORAIS, Jacqueline Alexandre. Banco Central do Brasil publica regulamentações ESG. Disponível em: https://www.linkedin.com/pulse/banco-central-do-brasil-publica-regulamenta%C3%A7%C3%B5es-esg-jacqueline?trk=articles_directory&originalSubdomain=pt. Acesso em: 16 out. 2022.

¹²¹ DEMAREST. CVM moderniza regras para companhias abertas, com simplificações e maior divulgação de informações ASG. Disponível em:

Entre as modificações no Formulário, foram incluídos relatórios de sustentabilidade, indicadores de desempenho ambientais e de diversidade, assim como a necessidade de explicar sobre a não realização de auditorias internas e da não adoção de políticas de gestão de indicadores de desempenho ASG (modelo “pratique ou explique”).

Percebe-se que a CVM buscou acompanhar a tendência mundial com a introdução de novos requisitos, ampliando a transparência quanto as práticas ambientais, sociais e de governança corporativa, assegurando, por consequência, mecanismos que afastam atividades como o *greenwashing*.¹²² Sobre o tema, o Superintendente de Desenvolvimento de Mercado da CVM, Antônio Berwanger, comenta:

A CVM também buscou atender novos anseios de investidores ao prever informações sobre aspectos ASG, em especial sobre questões climáticas, acompanhando movimento similar verificado em outras jurisdições.¹²³

A Resolução 59 entrou em vigor em janeiro de 2023, possibilitando aos investidores e demais interessados: acesso à dados mais concretos sobre a condução dos projetos *ESG* das empresas, auxiliando na tomada de decisão quanto a alocação de recursos e ditando hábitos de consumo.¹²⁴

Todavia, será necessário esperar sua real implementação para avaliar seus impactos no ambiente corporativo e mercado de capitais. Corroborando o exposto, temos a seguinte citação:

São necessárias regulações governamentais, consistência nos dados e simplificação de conceitos, parâmetros e sua

<https://www.demarest.com.br/cvm-moderniza-regras-para-companhias-abertas-com-simplificacoes-e-maior-divulgacao-de-informacoes-asg/>. Acesso em: 12 out. 2022.

¹²² Ibid, 2022.

¹²³ FEDERAL, Governo. CVM promove alterações. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-promove-alteracoes-na-instrucao-cvm-480>. Acesso em: 17 out. 2022.

¹²⁴ JARDIM, Roberta. A resolução 59 da CVM e as informações ASG das companhias abertas. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/358594/a-resolucao-59-da-cvm-e-as-informacoes-asg-das-companhias-abertas..> Acesso em: 16 out. 2022.

mensuração. A falta dessa arquitetura inteligível está impedindo investimentos sustentáveis e o próprio consumo sustentável.¹²⁵

Em síntese, verifica-se que embora exista um movimento legislativo no Brasil em prol do desenvolvimento sustentável, há um longo caminho a ser percorrido para que o *ESG* se instaure no mercado de forma tangível. A carência de uma norma única que englobe os três pilares do ASG e a falta de definição de padrões metodológicos só serão supridos com a intervenção do Estado em conjunto com os entes regulatórios.¹²⁶

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mundo corporativo tem evoluído nos últimos anos, acompanhando as tendências globais. Hoje não há mais espaço no mercado para empresas que visam unicamente o lucro e/ou os interesses de seus próprios acionistas. A visão economicista de Friedman¹²⁷ – que vincula as empresas unicamente ao fator econômico – se mostrou insustentável a longo prazo e se encontra totalmente defasada.

A introdução do capitalismo de *stakeholders*, fez com que o conceito de empresa fosse repensado, alterando seus ideais e *modus operandi*. As empresas contemporâneas devem valorizar toda a cadeia de valor na qual se encontram inseridas, incorporando uma postura alinhada ao desenvolvimento sustentável.

Tal mudança de comportamento, assim como

¹²⁵ MENA, Fernanda. Investimentos sustentáveis são incrivelmente confusos. Disponível em: https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/06/investimentos-sustentaveis-sao-incrivelmente-confusos-diz-executivo.shtml?utm_source=twitter&utm_medium=social&utm_campaign=twfolha. Acesso em: 01 nov. 2022.

¹²⁶ WATANABE, Karine. Esg – Greenwashing, Valuation E Regulamentação Aplicável Para A Segurança Do Mercado De Capitais. Set de 2022. Publicado no linkedin. Disponível em: https://pt.linkedin.com/pulse/esg-greenwashing-valuation-e-regulamenta%C3%A7%C3%A3o-aplic%C3%A1vel-karine-watanabe?trk=articles_directory. Acesso em: 12 out. 2022.

¹²⁷ FRIEDMAN, Milton. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. New York: The New York Times Magazine, 1970.

demonstrado ao longo do texto, se tornou uma agenda global, impulsionando a criação de estratégias capazes de alinhar atividades lucrativas com ações voltadas ao bem-estar social e meio ambiente. O modelo de gestão sustentável e responsável passou a ser uma exigência do mercado.

Dessa forma, o *Environmental, Social and Governance*, tornou-se uma ferramenta extremamente relevante no âmbito empresarial. A adoção dos princípios que orientam esta estratégia, se mostrou comprovadamente eficaz e benéfica não somente para a coletividade, mas como também para o desempenho financeiro e para a gestão de risco das empresas.

Atualmente, a implementação do *ESG* é um diferencial competitivo, servindo como ferramenta para atrair consumidores e investidores. Destarte, a divulgação de informações relacionadas a política ecodesenvolvimentalista adotada pelas companhias, passa a ter caráter essencial na tomada de decisão dos investidores. A transparência para com a sociedade confere maior confiabilidade e credibilidade às empresas, uma vez que certifica que suas ações condizem com o seu discurso.

Contudo, a publicitação e medição de dados *ESG* é ainda um dos maiores obstáculos para sua real efetividade. Inexistem métricas ou parâmetros comuns definidos pelo mercado que auxiliem a integração dos dados divulgados. Tal circunstância favorece certas empresas a se comportarem de forma oportunista, se beneficiando de discursos sustentáveis sem de fato implementá-los. Essa prática é conhecida como *greenwashing* e, conforme exemplificado anteriormente, seu uso tem acentuado nos últimos anos.

A ausência de regulamentação e fiscalização quanto a veracidade das informações disponibilizadas pelas empresas, acarreta o surgimento de uma assimetria informacional que, por sua vez, gera um ambiente de insegurança no mercado. Esta é uma das falhas mais sérias de mercado, cuja preocupação ganhou amplitude global.

Hoje em dia testemunhamos um forte movimento internacional em busca de normas reguladoras e índices padronizados, a fim de proporcionar maior clareza e precisão na coleta de dados sobre os aspectos sociais, ambientais e de governança corporativa das empresas. O Brasil, todavia, se encontra demasiadamente atrasado em comparação aos outros países que já implementam regramentos internos e metodologias únicas de classificação *ESG*.

Destaca-se que, recentemente, nosso país apresentou um avanço regulatório – principalmente em decorrência das iniciativas normativas do Banco Central, CVM e Anbima. Tais propostas evidenciam que há um interesse do Brasil em acompanhar o acelerado avanço do *ESG* no mundo corporativo.

Conclui-se que é imprescindível mitigar a assimetria informacional para propiciar um ambiente corporativo suscetível à implantação da estratégia *ASG*. A padronização metodológica, somada a constante fiscalização e a redução da periodicidade da divulgação de dados são medidas que se impõe. O mundo corporativo necessita que as empresas comuniquem genuinamente suas políticas de sustentabilidade não só de maneira propagandista, como também visando a transparência com as partes interessadas.

O *ESG* não é uma tendência passageira, mas uma estratégia de negócios lucrativa e sustentável, que tem propiciado a valoração das empresas e a gestão de riscos. Caberá, contudo, aos governos e demais entes regulatórios definir se este acrônimo servirá apenas como uma ferramenta de marketing ou se tornará uma prática corporativa séria. A efetividade desta estratégia requer o suporte regulatório de tais autoridades a fim de assegurar que seus princípios não sejam corrompidos e, também, para estabelecer um ambiente seguro e harmônico entre as empresas e a sociedade¹²⁸.

¹²⁸ WATANABE, Karine. *Esg – Greenwashing, Valuation E Regulamentação Aplicável Para A Segurança Do Mercado De Capitais*. Set de 2022. Publicado no



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALENCASTRO, Mario Sergio Cunha. *Ética Empresarial na Prática: Liderança, Gestão e Responsabilidade Corporativa*. Curitiba: IBPEX, 2010, p. 131.
- AMBEV. *Ambev Divulga Resultados Do Segundo Trimestre De 2022*. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/c8182463-4b7e-408c-9d0f-42797662435e/08a79927-c184-ad55-0510-44ae9666fbdc?origin=1>. Acesso em: 11 set. 2022.
- AMBEV. *Nossas Marcas*. Disponível em: <https://www.ambev.com.br/esg/>. Acesso em: 11 set. 2022.
- AMBEV. *Relatório Anual e de ESG Ambev 2021*. Disponível em: <https://www.ambev.com.br/sustentabilidade>. Acesso em: 08 out. 2022.
- AMBIPAR. *O ESG (Environmental, Social, Governance, na sigla em inglês) é o Assunto do Momento em Meio aos Investimentos*. 22 dez. 2020. Disponível em: https://ambipar.com/noticias/esg-o-assunto-do-momento-dos-investidores/?gclid=Cj0KCQjwt-6LBhDIARIsAIPRQcK-pRPNp6gcf4zyK-Oop3b_BUbZmPIIm-wyvTrcHF1xFuMkw2-gMMwskaAu6qEALw_wcB. Acesso em: 10 ago. 2022.
- ANBIMA. *Administração de Recursos*. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/autorregular/codigos/administracao-de-recursos-de-terceiros.htm. Acesso em: 16 out. 2022.

linkedin. Disponível em: https://pt.linkedin.com/pulse/esg-greenwashing-valuation-e-regulamenta%C3%A7%C3%A3o-aplic%C3%A1vel-karine-watanabe?trk=articles_directory. Acesso em: 12 out. 2022.

- ANBIMA. *GUIA ASG II: Aspectos ASG para gestores e para fundos de investimento*. p. 78. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/93/F5/05/BE/FEFDE71056DE-BDE76B2BA2A8/Guia_ASG_II.pdf. Acesso em: 14 out. 2022.
- ANBIMA. *Retrato da Sustentabilidade*. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/3C/C2/CA/05/72EBD71032ADBBBD76B2BA2A8/Retrato%20da%20sustentabilidade%20no%20mercado%20de%20capitais.pdf>. Acesso em: 28 out. 2022.
- ANBIMA. *Segmentação do Sistema Financeiro Nacional*. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/segmentacao-do-sistema-financeiro-nacional.htm. Acesso em: 16 out. 2022.
- ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo: Atlas, 2007.
- ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo; MICHELAN, Taís Cristina de Camargo. *Função Social da Empresa*. Direito-UFS, v. 17, jul./dez. 2000. p. 88.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. *ABNT NBR 6022: informação e documentação: artigo em publicação periódica técnica e/ou científica: apresentação*. 2. ed. Rio de Janeiro: ABNT, 2018.
- AZEVEDO, Flavia; SANT'ANNA, Mayara. *O Lugar da Diversidade no 'S' do ESG*. Jota, 14 jul. 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/vozes-negras-no-direito/o-lugar-da-diversidade-no-s-do-esg-14072021>. Acessado em: 01 nov. 2021.
- BENEDICTO, Samuel Carvalho de; RODRIGUES, Ângelo Constâncio; PENIDO, Aline Micheli da Silva. *Surgimento e Evolução da Responsabilidade Social*

- Empresarial: Uma Reflexão Teórico-Analítica*. XXVIII Encontro Nacional de Engenharia de Produção, Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: http://www.abepro.org.br/biblioteca/ene-gep2008_tn_sto_079_547_11666.pdf. Acesso em: 14 out. 2021.
- BERLATO, Larissa Fontoura; SAUSSEN, Fabiane; GOMEZ, Luiz Salomão Ribas. *A Sustentabilidade Empresarial como vantagem competitiva em branding*. Revista DAPesquisa, Florianópolis, v. 11, n. 15, p.24-41, abr. 2016. Quadrimestral. Disponível em: www.revistas.udesc.br/index.php/dapesquisa/article/download/6893/5254. Acesso em: 25 set. 2022.
- BERTÃO, Naiara. *Empresas precisam ser transparentes em informações*. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/esg/noticia/2022/03/09/empresas-precisam-ser-transparentes-em-informacoes.ghtml>. Acesso em: 01 nov. 2022.
- BETHÔNICO, Thiago. *Entenda o que é ESG e por que a sigla virou febre no mundo dos negócios*. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/06/entenda-o-que-e-esg-e-por-que-a-sigla-virou-febre-no-mundo-dos-negocios.shtml?origin=folha>. Acesso em: 14 out. 2022.
- BIANCHI, Márcia. *A Controladoria como um Mecanismo Interno de Governança Corporativa e de Redução dos Conflitos de Interesse entre Principal e Agente*. 2005. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos (pg. 6). Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2052/2052>. Acesso em: 10 ago. 2022.
- BRASIL. [(Constituição, 1988)]. *Constituição Federal da República Federativa do Brasil*. Brasília, DF: Senado Federal, 1988. Disponível em:

- http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 10 out. 2022
- BRASIL. *Instrução nº 586, de 8 de junho de 2017*. Diário Oficial da União: seção 1, p. 23, Brasília, DF, 09 jun. 2017. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/instrucao-n-586-de-8-de-junho-de-2017-19107814?inheritRedirect=true>. Acesso em: 05 nov. 2021.
- BRÜSEKE, Franz J. et al. *O Problema do Desenvolvimento Sustentável*. In: CAVALCANTI, Clóvis. *Desenvolvimento e Natureza: Estudos para uma sociedade sustentável*. 2. ed. São Paulo: Cortez Editora, 1995. Cap. 2, p. 35.
- BULGARELI, Reinaldo. *Compor Equipes Caracterizadas pela Diversidade é um Passo Importante para Sermos Justos e Reconhecermos na Prática a Dignidade de todos*. Instituto Ethos, 30 jul. 2013. Disponível em: <https://www.ethos.org.br/cedoc/inclusao-e-diversidade/>. Acesso em: 03 nov. 2021.
- CALLENBACH, Ernest et al. *Gerenciamento Ecológico: Eco-Management. Guia do Instituto Elmwood de Auditoria Ecológica e Negócios Sustentáveis*. São Paulo: Ed. Cultrix, 1993.
- CDP. *Who We Are*. Disponível em: <https://www.cdp.net/en/info/about-us>. Acesso em: 15 set. 2022.
- COELHO, Fábio. *Curso de direito comercial*. 6 ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 18.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *A Agenda ASG e o Mercado de Capitais: uma análise das iniciativas em andamento, desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM*. São Paulo: Asa, 2022. 96 p. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/a-agenda-asg-e-o-mercado-de-capitais.pdf>. Acesso em: 28 out. 2022.
- Congresso Nacional Norte-Americano. *Corporate Governance*

- Improvement and Investor Protection Act*. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/1187/text>. Acesso em: 13 out. 2022.
- CONSELHO NACIONAL DO MINISTÉRIO PÚBLICO. *Finanças Sustentáveis*. Disponível em: https://www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentaveis_final.pdf. Acesso em: 15 out. 2022.
- CUNHA, Leandro Reinaldo da; DOMINGOS, Terezinha de Oliveira. *A responsabilidade da empresa como garantia do desenvolvimento econômico e social*. In: SILVEIRA, Vladmir Oliveira da; MEZZAROBÀ, Orides. (coord.). *Empresa, sustentabilidade e funcionalização do direito*. v. 2. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, p. 152.
- CVM. *Comissão de Valores Mobiliários*. Instrução CVM 555, de 17 de dezembro de 2014. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento. 2014. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em: 05 nov. 2021.
- DEMAREST. *CVM moderniza regras para companhias abertas, com simplificações e maior divulgação de informações ASG*. Disponível em: <https://www.demarest.com.br/cvm-moderniza-regras-para-companhias-abertas-com-simplificacoes-e-maior-divulgacao-de-informacoes-asg/>. Acesso em: 12 out. 2022.
- DUNN, Robert. Quer uma vantagem competitiva? apud ASHLEY, Patrícia A. *Ética e Responsabilidade Social nos negócios*, Saraiva, 2005.
- EM DISCUSSÃO! Brasília: *Secretaria Agência e Jornal do Senado*, n. 31, abr. 2017. Mensal. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/acervo-historico/em-discussao#/upload/201202%20->

- %20maio/pdf/em%20discuss%C3%83%C2%A3o!_maio_2012_internet.pdf. Acesso em: 05 mai. 2022.
- EUROSIF. *SFRD*. Disponível em: <https://www.eurosif.org/policies/sfdr/#:~:text=The%20Sustainable%20Finance%20Disclosure%20Regulation,made%20by%20financial%20market%20participants>. Acesso em: 14 out. 2022.
- FEDERAL, Governo. *CVM promove alterações*. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-promove-alteracoes-na-instrucao-cvm-480>. Acesso em: 17 out. 2022.
- FILIPPE, Marina. *Como as metas ESG influenciam as operações da Ambev*. Disponível em: <https://exame.com/esg/metas-esg-ambev/>. Acesso em: 09 set. 2022.
- FORBES. *Especial ESG: Natura & Co*. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbesesg/2021/08/especial-esg-natura-co/>. Acesso em: 13 set. 2022.
- Frazão, Ana. *Ano Novo, Capitalismo Novo?* Jota, São Paulo, 19 fev. 2020. Disponível em: https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/ano-novo-capitalismo-novo-19022020#_ftn3. Acesso em: 25 out. 2021.
- FRIEDMAN, Milton. *Capitalism and Freedom*. Chicago, Il: The University of Chicago Press, 1962, p.134
- FRIEDMAN, Milton. *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*. New York: The New York Times Magazine, 1970.
- FUNDAÇÃO BRASILEIRA PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL (São Paulo). *Novo Valor – Sustentabilidade nas Empresas: como começar, quem envolver e o que priorizar*. Como começar, quem envolver e o que priorizar. 2021. Clarissa Lins. Disponível em:

- <https://www.b3.com.br/data/files/1A/D7/91/AF/132F561060F89E56AC094EA8/Guia-para-empresas-listadas.pdf>. Acesso em: 06 jan. 2022.
- GODOY, Sara Gurfinkel Marques de; PAMPLONA, João Batista. *O Protocolo de Kyoto e os Países em Desenvolvimento - Pesquisa & Debate*, São Paulo, v. 18, n. 2 (32), p. 329-353, 2007. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/11774/8496>. Acesso em: 20 nov. 2021.
- GSIA. *Global Sustainable Investment Alliance*. Review 2020. Disponível em: <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/>. Acesso em: 06 set. 2022.
- GUIMARÃES, Ingrid Bitencourt. *Análise da Utilidade dos Parâmetros de Avaliação dos Programas Nacionais de Integridade para a Aferição da Efetividade do ESG Compliance*. Orientador: Roberto Henrique Porto Nogueira. Co-orientador: Flávio Coelho Augusto Silva. 2021. 37 f. Monografia (Bacharel em Direito) – Universidade Federal de Ouro Preto, Ouro Preto, 2021. Disponível em: https://monografias.ufop.br/bitstream/35400000/3466/6/MONOGRRAFIA_AnaliseUtilidadeParametros.pdf. Acesso em: 31 out. 2021.
- HELMINEN, R. *Developing tangible measures for eco-efficiency: the case of finnish and Swedish pulp and paper industry*. Business strategy and the environment, ABI/INFORM Global, v. 9, n. 3, p. 196, may-june 2000.
- HERTHA, Urquiza Baracho; CECATO, Maria Aurea Baroni. *A Função Social da Empresa à Responsabilidade Social: Reflexos na Comunidade e no Meio Ambiente*. *Direito e Desenvolvimento*, João Pessoa, v. 7, n. 2, p. 114-128, 2016. p.136. DOI: <https://doi.org/10.26843/direitoedensenvolvimento.v7i2.320>. Acesso em: 10 ago. 2022.
- IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (Brasil). *Governança Corporativa*.

- Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>. Acesso em: 10 ago. 2022.
- IDEC - Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor. *Mentira Verde*. São Paulo, Julho de 2019. Disponível em: <https://idec.org.br/greenwashing>. Acesso em: 12 out. 2022.
- IDEC - Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor. *Um Guia Para O Consumidor Não Se Deixar Enganar Pelas Práticas De Greenwashing Das Empresas*. Disponível em: <https://idec.org.br/greenwashing>. Acesso em: 12 out. 2022.
- IFC, *Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBovespa & as Práticas Responsáveis de Empresas Brasileiras*. Disponível em: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/82c8ee9d-2049-4d14-bd19-0c13c00b0848/fly_BovespaBrief_Portuguese.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jqevwal. Acessado em: 05 jan. 2022.
- INFOMONEY. *Onde investir*. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/b3-e-sp-lancam-indice-de-acoes-com-foco-em-esg/> no. Acesso em: 14 out. 2022.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. *Normas de apresentação tabular*. 3. ed. Rio de Janeiro: IBGE, 1993.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. *Mapeando a regulação sobre disclosure ESG para companhias de capital aberto em mercados desenvolvidos* / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC ; organizado por CIPE, FGV. - São Paulo, SP : Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, 2022.
- IPEA. *Desafios do Desenvolvimento. RIO-92: Mundo Desperta para o Meio Ambiente*. ano 7, edição 56, 2009. Disponível em:

- https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2303:catid=28&Itemid=23 . Acesso em: 21 out. 2021.
- IPIRANGA, Ana Silva Rocha; GODOY, Arilda Schmidt e BRUNSTEIN, Janette. *Introdução*. Revista de Administração Mackenzie, São Paulo, v. 12, n. 3, p. 13-20, maio/jun. 2011. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1678-69712011000300002>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ram/a/Xv3r9ypsxNsjLtTqtPCBnJP/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 20 out. 2021.
- JARDIM, Roberta. *A resolução 59 da CVM e as informações ASG das companhias abertas*. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/358594/a-resolucao-59-da-cvm-e-as-informacoes-asg-das-companhias-abertas..> Acesso em: 16 out. 2022.
- KHAN, M.; SERAFEIM, G.; YOO, A. *Corporate Sustainability: first evidence on materiality*. The Accounting Review, v. 91, n. 6, p. 1697-1724, nov. 2016.
- KLABIN. *Estrutura De Governança*. Disponível em: <https://rs2019.klabin.com.br/governanca/>. Acesso em: 12 set. 2022.
- KLABIN. *Futuro Renovável: práticas responsáveis para um futuro renovável*. Disponível em: <https://rs.klabin.com.br/futuro-renovavel>. Acesso em: 12 set. 2022.
- KPMG. *ESG em tempos de crise*. Disponível em: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2020/12/ESG-em-tempos-de-crise.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2022.
- KRAEMER, Maria Elisabeth Pereira. *Responsabilidade Social: Um Olhar para a Sustentabilidade*. Gestiópolis, 17 fev. 2005. Disponível em: <https://www.gestiópolis.com/responsabilidade-social-um-olhar-para-a-sustentabilidade/>. Acesso em: 14 out. 2021.
- KRISHNAN, 2011 apud SOARES, Eduardo Codevilla; PETRINI, Maira de Cassia. *Maximização de Lucros dos*

- Shareholders e Responsabilidade Social Corporativa (RSC): Entre a Competitividade e a Sustentabilidade*. Desenvolve: Revista de Gestão do Unilasalle, Canoas, v.3, n.1, p. 189-208, mar. 2004. Disponível em: <https://revistas.unilasalle.edu.br/index.php/desenvolve/article/view/1303>. Acesso em: 27 out. 2021
- LEAL JUNIOR, João Carlos. *Morosidade do Judiciário e os Impactos na Atividade Empresarial*. Curitiba: CRV, 2015. p. 95.
- LÉLIO Braga Calhau, Luciana Machado Teixeira Fabel, Luiz Gustavo Gonçalves Ribeiro³. *ESG e Greenwashing: Os Desafios Da Sustentabilidade No Mercado De Capitais No Século XXI*. p. 627. In *Finanças Sustentáveis: ESG, Compliance, Gestão de Riscos e ODS*, org. Consuelo Y. M. Yoshida, Marcelo D. B. Vianna e Sandra A. S. Kishi, 618-632. Disponível em: https://www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentaveis_final.pdf. Acesso em: 14 out. 2022.
- LING, A.; FORREST, S.; LYNCH, M.; FOX, M. *Global food & beverages: integrating ESG*. Goldman Sachs, 2007.
- LIRA, Waleska Silveira; C NDIDO, Gesinaldo Ataíde (org.). *Gestão, Sustentável dos Recursos Naturais: Uma Abordagem Participativa*. 21. ed. Campina Grande: Eduepb, 2013, p. 14. Disponível em: <http://books.scielo.org/id/bxj5n/pdf/lira-9788578792824.pdf>. Acesso em: 18 out. 2021.
- LOUETTE, A. (Org.). *Gestão do Conhecimento - compêndio para a sustentabilidade: ferramentas de gestão de responsabilidade socioambiental*. São Paulo: Antakarana Cultura Arte Ciência: Willis Harman House, 2007.
- MACHADO & MEYER. *ESG: Uma Análise Das Regras Da Anbima Para Fundos De Investimento Sustentável E Seus Gestores*. Disponível em: <https://www.machado-meyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/m>

- a-e-private-equity-ij/esg-uma-analise-das-regras-da-anbima-para-fundos-de-investimento-sustentavel-e-seus-gestores. Acesso em: 16 out. 2022.
- MAY, P. H.; LUSTOSA, M. C.; VINHA, V. (Orgs.). *Economia do meio ambiente*. 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003
- MCKINSEY. *Five ways that ESG creates value*. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/five-ways-that-esg-creates-value>. Acesso em: 25 set. 2022.
- MENA, Fernanda. *Investimentos sustentáveis são incrivelmente confusos*. Disponível em: https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/06/investimentos-sustentaveis-sao-incrivelmente-confusos-diz-executivo.shtml?utm_source=twitter&utm_medium=social&utm_campaign=twfolha. Acesso em: 01 nov. 2022.
- MENANDRO, Patrícia; MOTA, Aloisio; PONTEDEIRO; João (coords.). *Guia ASG: Incorporação dos Aspectos ASG nas Análises de Investimento*. Anbima, jan. 2020. p. 3. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/1A/50/EE/31/BFDEF610CA9C4DF69B2BA2A8/ANBIMA-Guia-ASG-2019.pdf>. Acesso em: 22 out. 2021.
- MINISTÉRIO DO MEIO AMBIENTE. *Agenda 21 Global*. Brasília, 2021. Disponível em: <https://antigo.mma.gov.br/responsabilidade-socioambiental/agenda-21/agenda-21-global.html>. Acesso em: 21 out. 2021.
- MONTANHESI, Giulia Keese. *Fatores ESG e o Investimento Socialmente Responsável*. Marcos Martins advogados, 2020. Disponível em: <https://www.marcosmartins.adv.br/pt/ofatores-esg-e-o-investimento-socialmente-responsavel/>. Acesso em: 24 out. 2021.
- MORAIS, Jacqueline Alexandre. *Banco Central do Brasil publica regulamentações ESG*. Disponível em: <https://www.linkedin.com/pulse/banco-central-do>

- brasil-publica-regulamenta%C3%A7%C3%B5es-esg-jacqueline?trk=articles_directory&originalSubdomain=pt. Acesso em: 16 out. 2022.
- NASCIMENTO, Elimar Pinheiro do. *Trajatória da Sustentabilidade: Do Ambiental ao Social, do Social ao Econômico*. Estudos Avançados, v. 26, n. 74, 2012. p. 55. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ea/a/yJnRYLWXSwyxqggqDWy8gct/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 14 set. 2022.
- NASCIMENTO, Luis Felipe. *Gestão Ambiental e Sustentabilidade*. Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração / UFSC; [Brasília]: CAPES: UAB, 2012. p. 20. Disponível em: https://www.ufjf.br/engsanitariaeam-biental/files/2012/09/Livrotexto_Gestao_Ambienta_l_Sustentabilidade.pdf. Acesso em: 15 dez. 2021.
- NOVO, Valor. *Sustentabilidade nas Empresas. Brasil Bolsa Balcão*, 2016. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/1A/D7/91/AF/132F561060F89E56AC094EA8/Guia-para-empresas-listadas.pdf>. Acesso em: 10 out. 2021.
- O'CONNOR, James. *¿Es posible el Capitalismo sostenible?* In: ALIMONDA, H. (org.). *Ecología Política, Naturaleza, Sociedad y Utopía*. Buenos Aires: CLACSO, 2002. Disponível em: <http://biblioteca.clacso.edu.ar/clacso/gt/20100930021858/3connor.pdf>. Acesso em: 10 out. 2021.
- OLIVEIRA, Lucas Rebello de; MEDEIROS, Raffaella Martins; TERRA, Pedro de Bragança; QUELHAS, Osvaldo Luiz Gonçalves. *Sustentabilidade: da evolução dos conceitos à implementação como estratégia nas organizações*. Produção, Niterói, v. 22, n. 1, p. 70-82, fev. 2012. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/prod/a/rm7ny98HNftrnRMJpFLddGm/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 01 nov. 2022.

- PACTO GLOBAL. *ESG*. Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/pg/esg>. Acesso em: 03 nov. 2021.
- Parra, Marly. *ESG 360 GRAUS*. In Finanças Sustentáveis: ESG, Compliance, Gestão de Riscos e ODS, org. Consuelo Y. M. Yoshida, Marcelo D. B. Vianna e Sandra A. S. Kishi, 428-441. Disponível em: https://www.cnmp.mp.br/portal/images/noticias/2021/dezembro/Financas_sustentaveis_final.pdf. Acesso em: 07 set. 2022.
- PRI Association. *Princípios para o Investimento Responsável (PRI)*. Disponível em: <https://www.unpri.org/download?ac=10238>. Acesso em: 25 ago. 2022.
- QUEIROZ, Carolina (sócia de Consultoria da EY Brasil); Watanabe, Cyntia (gerente sênior de Sustentabilidade e Governança Corporativa da EY Brasil). *Mais que um framework para as ações estratégicas, a governança é um impulsionador da transformação das organizações e do relacionamento com os stakeholders*. Disponível em: https://www.ey.com/pt_br/sustainable-impact-hub/responsabilidade--etica-e-governanca. Acessado em: 05 nov. 2021.
- QUILTER INVESTOR GROUP. *Greenwashing tops investors' concerns around ESG products, new research finds*. 24 May 2021. Disponível em: <https://media.quilter.com/search/greenwashing-tops-investors-concerns-around-esg-products-new-research-finds/>. Acesso em: 12 out. 2022.
- ROSSETO, Adriano. *Índice de sustentabilidade empresarial: Um Comparativo das Dimensões do Indicador Entre as Empresas do Sistema Eletrobras*. 71 f. Monografia (Especialização) - Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2010.
- SANTANA, Maria Helena. *O Novo Mercado e a Governança Corporativa*. Revista da CVM, nº 34, janeiro de 2002.
- SCHMIDHEINY, S. *Eco-efficiency and sustainable*

- development*. Risk Management, ABI/INFORM Global, v. 43, n. 7, p. 51, jul. 1996.
- SCHRAMM, Fernanda Santos. *Abordagem pragmática da Resolução CVM 59 e das informações ESG*. 2022. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-jun-26/artx-publico-pragmatico-abordagem-pragmatica-resolucao-cvm-59-informacoes-esg>. Acesso em: 08 set. 2022.
- SCHWAB, Klaus. *Why we need the 'Davos Manifesto' for a better kind of capitalism*. *World Economic Forum*, 01 dez. 2019. Disponível em: <https://www.weforum.org/agenda/2019/12/davos-manifesto-2020-the-universal-purpose-of-a-company-in-the-fourth-industrial-revolution>. Acesso em: 25 out. 2021.
- SIMPSON, G. W.; KOTHERS, T. *The link between corporate social and financial performance: evidence from the banking industry*. *Journal of Business Ethics*, v. 35, n. 2, p. 97-109, 2002.
- TOMASEVICIUS Filho, Eduardo. *A Função Social da Empresa*. *Revista dos Tribunais* n. 92. São Paulo: Revista dos Tribunais, abril de 2003, p. 40.
- UNGARETTI, Marcella. *Radar ESG – Ambev (ABEV3): um case que desce redondo*. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/esg/radar-esg-ambev-abev3-um-case-que-desce-redondo/>. Acesso em: 11 set. 2022.
- VAZ, Isabel. *O Novo Perfil da Empresa*. In: VAZ, Isabela. *Direito Econômico das Propriedades*. Rio de Janeiro: Forense, 1992. p. 500.
- VEIGA, José Eli da; ZATZ, Lia. *Desenvolvimento Sustentável, que Bicho é Esse?* Campinas- SP: Autores Associados, 2008. p.38. Disponível em: http://www.zeeli.pro.br/wp-content/uploads/2015/04/2008_DS_Que_bicho_e_esse_Veiga_Zatz.pdf. Acesso em: 19 out. 2021.
- VELLANI, Cassio Luiz; RIBEIRO, Maísa de Souza. *Sistema contábil para gestão da ecoeficiência empresarial*.

Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 49, n. 20, p. 25-43, jan. 2009.

- VIEIRA De Oliveira , Oderlene, Carvalho De Sena , Augusto Marcos, Colares Oliveira , Marcelle, Martins Mendes De Luca, Márcia, Rodrigues Ponte , Vera Maria , Araújo Aragão , Lindenberg . *Motivações Para A Adoção De Melhores Práticas De Governança Corporativa Segundo Diretores De Relações com Investidores*. Base Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS [en linea]. 2012, 9(3), 255-269. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=337228651005> . Acesso em: 14 out. 2022.
- WATANABE, Karine. *Esg – Greenwashing, Valuation E Regulamentação Aplicável Para A Segurança Do Mercado De Capitais*. Set de 2022. Disponível em: https://pt.linkedin.com/pulse/esg-greenwashing-valuation-e-regulamenta%C3%A7%C3%A3o-aplic%C3%A1vel-karine-watanabe?trk=articles_directory. Acesso em: 12 out. 2022.