

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS
TRABALHO DE CONCLUSÃO DO CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

JULIANO LEAL

O IMPACTO DO ESG NO MERCADO DE INVESTIMENTOS BRASILEIRO

PORTO ALEGRE
2024

JULIANO LEAL

O IMPACTO DO ESG NO MERCADO DE INVESTIMENTOS BRASILEIRO

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Luis Felipe Machado do Nascimento

PORTO ALEGRE
2024

O IMPACTO DO ESG NO MERCADO DE INVESTIMENTOS BRASILEIRO

JULIANO LEAL

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Trabalho de Conclusão de Curso defendido e aprovado em

Banca examinadora:

Prof. Dr. Luis Felipe Machado do Nascimento

Orientador - UFRGS

Profª Drª Cláudia Viviane Viegas

UFRGS

AGRADECIMENTOS

Expressar minha profunda gratidão aos professores é de praxe a primeira coisa a se fazer neste momento, verdadeiros pilares desta jornada tanto para mim quanto para todos os colegas. Vocês não apenas compartilharam conhecimento, mas também inspiraram, desafiaram e guiaram cada um de nós com dedicação e sabedoria. A experiência acumulada em cada aula, projeto e discussão foi fundamental para o meu desenvolvimento pessoal e profissional.

Não posso deixar de agradecer aos meus colegas e amigos, que tornaram esta jornada ainda mais especial. Cada momento compartilhado, seja nos corredores da universidade, nas sessões de estudo ou nas celebrações, contribuiu para criar memórias inesquecíveis e laços que espero levar por toda a vida. Juntos, enfrentamos desafios, comemoramos conquistas e crescemos não só como colegas de profissão, mas como pessoas.

Aos meus familiares, meu eterno agradecimento. Vocês foram a base de tudo, oferecendo suporte incondicional, amor e incentivo nos momentos mais desafiadores. Sem o seu apoio, nada disso seria possível. Obrigado por acreditarem em mim e por estarem ao meu lado em cada passo dessa caminhada.

Por fim, reconheço que esta conclusão não é um fim, mas o início de uma nova fase repleta de oportunidades e desafios. A UFRGS me proporcionou tudo aquilo necessário para enfrentar o mundo profissional com confiança e competência. Estou ansioso para aplicar tudo o que aprendi e continuar crescendo tanto na carreira quanto na vida pessoal. Com coração cheio de gratidão e olhos voltados para o futuro, encerro este capítulo sabendo que os aprendizados e as amizades aqui formados serão um tesouro para toda a vida.

"Não sou o produto das minhas circunstâncias. Sou o produto das minhas
decisões."

- COVEY, Stephen.

RESUMO

Instigando pautar sobre a influência do conceito ESG (Environmental, Social, and Governance) no mercado de investimentos do Brasil, o presente trabalho de conclusão de curso visa destacar como as práticas ambientais, sociais e de governança impactam as decisões de investidores e a performance das instituições financeiras. Com origem no relatório "*Who Cares Wins*" de 2004, o ESG emerge como um método não apenas de gestão de riscos e desempenho financeiro, mas também como um critério para investimentos socialmente responsáveis. O estudo explora a implementação do ESG nas instituições financeiras brasileiras (B3), analisando como estas práticas influenciam a atração e manutenção de investidores, bem como o impacto nas estratégias corporativas e na reputação das empresas.

Focalizando a *Teoria dos Stakeholders*, o trabalho examina as pressões exercidas por diferentes grupos interessados, incluindo acionistas, funcionários, clientes, fornecedores, comunidade local, governo, ONGs e mídia, na adoção de práticas ESG. O estudo se aprofunda na necessidade de *accountability* (prestação de contas) e transparência, considerando esses fatores fundamentais para a confiança dos investidores e o sucesso sustentável das organizações. A pesquisa também aborda os desafios enfrentados pelas instituições financeiras brasileiras na implementação do ESG, como a mensuração e divulgação de informações e o conhecimento insuficiente sobre o tema.

Visa-se assim compreender como o ESG impacta o mercado de investimentos no Brasil, concentrando-se em como as práticas de ESG são percebidas e implementadas pelas instituições financeiras e como isso afeta a tomada de decisão dos investidores.

Palavras-chave: ESG; Mercado de Investimentos; Brasil; *Teoria dos Stakeholders*, *accountability*, B3.

ABSTRACT

Provoking a discussion on the influence of the ESG (Environmental, Social, and Governance) concept in Brazil's investment market, this dissertation aims to highlight how environmental, social, and governance practices impact investor decisions and the performance of financial institutions. Originating from the "*Who Cares Wins*" report in 2004, ESG emerges not only as a method of risk management and financial performance but also as a criterion for socially responsible investments. The study explores the implementation of ESG in Brazilian financial institutions (B3), analyzing how these practices influence the attraction and retention of investors, as well as the impact on corporate strategies and company reputation.

Focusing on Stakeholder Theory, the paper examines the pressures exerted by different interested groups, including shareholders, employees, customers, suppliers, the local community, government, NGOs, and the media, in adopting ESG practices. The study delves into the need for accountability and transparency, considering these factors fundamental for investor trust and the sustainable success of organizations. The research also addresses the challenges faced by Brazilian financial institutions in implementing ESG, such as the measurement and disclosure of information and insufficient knowledge about the topic.

The aim is thus to understand how ESG impacts the investment market in Brazil, focusing on how ESG practices are perceived and implemented by financial institutions and how this affects investor decision-making.

Keywords: ESG; Investment Market; Brazil; Stakeholder Theory; Accountability; B3.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

1. Pesquisa sobre o conceito ESG (2016-2020) - pág. 21
2. Empresas que compõem o ISE B3 atualmente - pág. 24
3. Tipologia dos Stakeholders baseada na perspectiva e tipologia de Mitchell -
Pág 32
4. Papel dos *Stakeholders* - pág. 34
5. Índice S&P/B3 Brazil ESG nos últimos 3 anos - pág. 50

LISTA DE TABELAS

1. Princípios ESG - pág. 27
2. Síntese da metodologia adotada na pesquisa - pág. 40

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 JUSTIFICATIVA	18
3 REVISÃO TEÓRICA	20
3.1 CONTEXTO DO ESG NO MERCADO DE INVESTIMENTOS BRASILEIRO	21
3.2 ESG	26
3.3 TEORIA DOS STAKEHOLDERS	29
4 OBJETIVOS	36
4.1. OBJETIVO GERAL	36
4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	36
5 METODOLOGIA	37
5.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA	37
5.2 PLANO DE COLETA DE DADOS	38
5.3 TÉCNICA DE COLETA DE DADOS	39
6 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO	43
6.1 ALINHAMENTO DE OBJETIVOS ESPECÍFICOS	43
6.2 O COMPARATIVO ENTRE EMPRESAS ESG E NÃO ESG NA B3	46
6.3 RECONHECIMENTO DO VALOR ESG	50
6.4 A RELAÇÃO ESG E INVESTIMENTOS - B3 E CVM	53
7 CONCLUSÃO	57
8 REFERÊNCIAS	60

1 INTRODUÇÃO

Como tendência mundial, questões relacionadas à sustentabilidade corporativa colocam as instituições em um campo de competitividade postulado sobre suas responsabilidades e imagem a zelar. Pressionado por *stakeholders*, sejam eles internos ou externos de cada empresa, as ações direcionadas à questões sustentáveis visam gerenciar os interesses das organizações, sejam estes voltados para a satisfação de acionistas e colaboradores, ou com ações voltadas para a gestão do relacionamento com clientes, fornecedores, situação do mercado ou ligações governamentais (BERTÃO, 2021).

É fundamental atentar-se ao que tange de fato o termo ESG, o qual não designa-se com ações orientadas pela filantropia ou ideia de bem estar corporativo, mas sim como método de gestão de riscos e desempenho financeiro, pois considera as preocupações sociais, ambientais e de governança de uma instituição voltada para uma oportunidade global de risco, ou seja, não configura desistência retorno financeiro, mas sim o seu alcance (LIMA, 2021).

Vinculado à sustentabilidade, o termo ESG (*Environmental, Social and Governance*), cunhado substancialmente em 2004, refere-se a considerações ambientais, sociais e de governança relacionadas ao compromisso de uma organização. Atualmente, critérios ligados ao ESG tornaram-se base para decisões de investimento socialmente responsáveis e ganham cada vez mais força no mercado financeiro como ferramenta de gestão de riscos e análise de investimentos, com foco em antecipar e acompanhar os inúmeros riscos ambientais, sociais e governamentais aos quais uma organização pode estar exposta (PWC, 2004).

Em sua sigla ESG, *Environmental* designa-se pela tradução como ambiental, referindo-se como avaliação do impacto e das práticas de uma empresa em relação aos recursos naturais e ao meio ambiente, incluindo considerações sobre eficiência energética, emissões de gases de efeito estufa, uso de recursos naturais, gestão de resíduos e políticas de sustentabilidade; *Social* tem-se como questão social, a qual abrange as práticas da empresa relacionadas ao seu impacto e relacionamento com os funcionários, clientes, fornecedores e comunidades locais, englobando temas

como diversidade, inclusão, condições de trabalho, entre outros; Por fim tem-se *Governance* como governança, uma dimensão corporativa que analisa a estrutura de liderança e as políticas internas da instituição, além de aspectos como transparência, prestação de contas, composição do conselho de administração e sistemas de controle interno são avaliados para garantir a efetividade da governança (HOFMANN, 2020).

Em suma, o ESG representa uma abordagem inovadora na gestão empresarial que busca avaliar o desempenho das organizações não apenas sob a ótica financeira, mas também considerando o impacto ambiental, social e a eficácia da governança corporativa. Essa perspectiva holística é essencial para a criação de valor sustentável a longo prazo, alinhando os interesses dos investidores e da sociedade como um todo.

As dimensões do ESG abrangem uma ampla gama de fatores, direcionadas pelo interesse de cada instituição e a inserção competitiva entre as empresas de acordo com questões de maior insurgência ao que tange o social, ambiental e governamental. (LAERMANN, 2016). Como exemplo de direcionamentos de pauta e estratégias potenciais de ESG, coloca-se a redução de gases de efeito estufa como compromisso Global, o qual pode ser observado pela iniciativa da União Europeia em legislar tal compromisso por sua redução até o ano de 2030. Esses alinhamentos globais mobilizam e resultam iniciativas de investimento nos setores de energia, aéreo e marítimo, além de outros setores, colocando principalmente os países exportadores de matéria prima pela busca de adequação ao compromisso que garanta essa responsabilidade ambiental e social (UNCTAD, 2021).

Como fatores de compromisso social, o ESG inclui questões como segurança de dados, garantia de direitos de trabalho, direitos humanos e diversidade. Como fator de governança, o ESG pauta sobre temáticas alinhadas à estrutura de capital, política de dividendos, prestação de contas e transparência.

Como apontado, a primeira denotação substancial de ESG surgiu em 2004 no relatório "*Who Cares Wins*" ("ganha quem se importa") por colaboração do Banco Mundial e o Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU). Como pioneiro na incorporação da governança corporativa aos debates ambientais e sociais, tal relatório voltou à condução de diretrizes orientadoras junto a 20

instituições financeiras de nove países diferentes, incluindo Banco do Brasil , Goldman Sachs, Credit Suisse, Deutsche Bank. Desta forma, a estratégia de ESG está focada na gestão de ativos monetário, estabelecendo compromisso aos principais atores privados do sistema financeiro mundial, servindo como base orientadora às grandes instituições financeiras aos preceitos do ESG e sua importância no mercado de capitais (PWC, 2004).

Ganhando cada vez mais relevância nos últimos anos, a sigla ESG representa um conjunto de critérios utilizados para avaliar o desempenho das empresas nestas áreas. No Brasil, a adoção e implementação de estratégias relacionadas ao ESG no mercado financeiro têm se tornado essencial para a atração e manutenção de investidores. Neste sentido, o presente trabalho tem como objetivo analisar como a estratégia de implementação do ESG em instituições de investimentos impacta em relação a seus investidores (FREITAS, 2020).

A crescente demanda por investimentos sustentáveis, bem como a comprovação dos benefícios financeiros dessa abordagem, a existência de legislação e marcos regulatórios e a importância da reputação e da imagem das instituições financeiras, tornam imprescindível o estudo e a compreensão deste tema. O avanço nesse debate permite que os *stakeholders* entendam melhor os riscos e oportunidades associados às práticas ESG, resultando em decisões estratégicas desse meio. Tornou-se necessário por tal demanda e compromisso sustentável por *stakeholders*, a criação de índices de referência independentes e sólidos. Como resultado, a criação do índice de Sustentabilidade Empresarial “ISE B3” em 2005, no Brasil, coloca-se como primeira iniciativa Latina e quarto índice de sustentabilidade no mundo (B3, 2023).

O objetivo do ISE B3 é justamente ser o norteador de levantamento de desempenho das cotações dos ativos empresariais reconhecimentos por seu comprometimento com ações de ESG, servindo assim como balança primordial para que *stakeholders*, bem como instituições coloquem-se em patamar de impulsionar práticas sustentáveis (B3, 2023). Atualmente, cerca de 69% das empresas que compõem o IBOVESPA, mais importante índice de desempenho de ações do Brasil, colocam em exposição suas metas ESG. Investidores *Versus* Agências Reguladoras,

o senso de urgência criado entre os *stakeholders* impulsionam empresas brasileiras que se movem para se adaptar ao novo paradigma ESG (MELO, 2020).

A perspectiva da *Teoria dos Stakeholders* (FREEMAN, 1984) enfatiza a necessidade de uma gestão estratégica e equilibrada das expectativas e interesses desses grupos. Empresas que adotam a teoria dos *stakeholders* buscam engajar e dialogar com esses grupos para entender suas preocupações e perspectivas, buscando tomar decisões mais informadas e responsáveis. Alguns modelos de gestão de *stakeholders* destacam a importância de classificar e priorizar os *stakeholders* com base em seu poder de influência e impacto na organização, outros enfatizam a igualdade de consideração entre os diferentes grupos interessados.

Entende-se por *stakeholders* indivíduos, grupos ou organizações que possuem interesse, influência ou afetação direta/indireta nas atividades e resultados de uma determinada instituição. De forma breve, como *stakeholders* podem compreender-se grupos como: acionistas/investidores; funcionários; clientes; fornecedores; comunidade local; governo e reguladores; organizações não Governamentais (ONGs)/ativistas, e mídia/opinião Pública. De modo geral, reconhece-se que as instituições operam em um contexto social e ambiental mais amplo e que a consideração cuidadosa dos interesses de todas as partes interessadas é essencial para a sustentabilidade e sucesso a longo prazo da organização.

A análise do impacto do ESG no mercado de investimentos, sob o paradigma preeminente da teoria dos *stakeholders*, oferece uma perspectiva abrangente sobre como as empresas são influenciadas e pressionadas por diferentes grupos interessados em suas atividades. A *teoria dos stakeholders*, que ganhou destaque na década de 1980, enfatiza a importância de considerar não apenas os interesses dos acionistas, mas também os de todos os *stakeholders* que têm uma influência e interesse na organização (FREEMAN, 1984).

De acordo com a perspectiva apresentada por Aguilera (2007), existem três razões principais pelas quais os *stakeholders* podem pressionar uma organização para incorporar práticas ESG, sendo elas: Instrumental, de natureza interna, busca incentivar a organização a adotar práticas ESG visando a benefícios próprios. Eles

reconhecem que uma gestão responsável e sustentável pode melhorar o desempenho financeiro e a longevidade da empresa, pressionando por maior transparência nas informações ESG, apostando na confiança dos investidores e no resultado de suas ações; Razão Relacional, de natureza externa à organização, como clientes, fornecedores, comunidade local e até mesmo outras empresas, pressionam a empresa a adotar práticas ESG para melhorar seu posicionamento e reputação, sendo consumidores, cada vez mais conscientes de questões ambientais e sociais, podem preferir apoiar empresas comprometidas com práticas sustentáveis, influenciando, assim, a demanda por produtos e serviços dessas empresas e por fim, Moral, a qual relaciona valores éticos e morais tanto dentro quanto fora da organização, nessa perspectiva, os *stakeholders* podem pressionar a empresa a adotar práticas ESG com base em princípios éticos e responsabilidade social corporativa, sendo essa uma pressão majoritariamente exercida por grupos ativistas e organizações da sociedade civil como por funcionários que buscam atuar em instituições comprometidas com valores pessoais (AGUILERA, 2007).

A integração dessas três razões - instrumental, relacional e moral - reflete o caráter multifacetado das pressões que as empresas enfrentam para incorporar práticas ESG em suas estratégias e operações. Essas pressões não apenas influenciam a tomada de decisão das organizações, mas também podem ter um impacto significativo em suas reputações e desempenho financeiro a longo prazo.

No Brasil, de acordo com regulamentações e marcos legais relacionados ao ESG colocamos a instrução CVM nº 588/2017 como orientação e divulgação do ESG como pilar de discussão na relação entre as instituições financeiras e os investidores, destacando a transparência e a prestação de contas. Do mesmo modo, visa-se explorar como a adoção de práticas de ESG podem fortalecer a reputação das instituições financeiras no mercado, destacando exemplos de empresas que enfrentaram crises de imagem devido à falta de consideração por esses critérios, apresentando pesquisas de opinião que indicam a preferência dos investidores por instituições comprometidas com a sustentabilidade e a responsabilidade social. Além disso, a estratégia de implementação do ESG permite que as instituições financeiras desempenhem um papel ativo na promoção do desenvolvimento sustentável e na solução de desafios socioambientais no Brasil, como a preservação da Amazônia, o combate à desigualdade social e a redução

das emissões de gases de efeito estufa. Segundo o relatório da Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) de 2020, os investimentos sustentáveis no Brasil alcançaram o montante de US\$ 5,8 trilhões, um aumento de 23% em relação ao ano anterior (PACTO GLOBAL et al., 2021).

Portanto, ao contextualizar o impacto do ESG no mercado de investimentos sob a ótica da *Teoria dos Stakeholders*, é crucial considerar as motivações e expectativas de todos os grupos interessados envolvidos, bem como a maneira como essas pressões moldam a agenda de sustentabilidade e responsabilidade corporativa nas empresas. A gestão adequada do relacionamento com os *stakeholders* e a incorporação consistente de práticas ESG podem se traduzir em vantagens competitivas para as organizações, bem como em benefícios mais amplos para a sociedade e o meio ambiente (MELO, 2020).

Além de contribuir para a mitigação de riscos ambientais e sociais, a adoção de práticas sustentáveis pode fortalecer a reputação e a confiança dos investidores, aumentando a demanda por produtos financeiros e gerando um diferencial competitivo para as instituições. No entanto, ao que tange a problemática relacionada à estratégia de implementação do ESG em instituições e sua relação com os *stakeholders* no Brasil pode apresentar desafios como: mensuração e divulgação de informações, o que reverbera-se na dificuldade em padronizar e mensurar de forma precisa as práticas relacionadas ao ESG. A falta de diretrizes claras pode levar a inconsistências na divulgação de informações, dificultando a avaliação e comparação dos desempenhos das instituições nesse aspecto aliadas pela falta de conhecimento pela temática que, apesar de possuir crescimento expoente, ainda não possuem pleno conhecimento suficiente sobre o tema, dificultando sua análise e tomada de decisão (UNGARETTI, 2020).

Explorando a relação entre os conceitos aplicados ao ESG volta-se o destaque na presente pesquisa as práticas de governança corporativa de transparência e *accountability*, as quais identificam no ESG desafios e oportunidades para aprimorar a prestação de contas e a divulgação de informações relacionadas a questões ambientais, sociais e de governança. Enxerga-se a *accountability* e a transparência como elementos essenciais que visam a garantia, a

sustentabilidade e a responsabilidade corporativa, corroborando assim para a promoção de uma gestão mais responsável e ética (ROBERTS, 2004).

Por *accountability*, ou prestação de contas, coloca-se a obrigação de indivíduos e organizações de prestar informações, explicar ações e assumir responsabilidade por consequências. Pela perspectiva alinhada entre Roberts (2004), a *accountability* possui três dimensões em destaque, sendo elas a vertical, a horizontal e diagonal. Compreende-se por vertical, a dimensão que envolve a prestação de contas aos stakeholders e à sociedade em geral, já a dimensão horizontal diz respeito à interdependência e colaboração entre diferentes atores na prestação de contas e, assim sendo, a dimensão diagonal relaciona-se pela avaliação de desempenho e responsabilidade dos gestores em relação aos objetivos estabelecidos.

Aliado à *accountability*, corroboramos o conceito de “transparência” referindo-se assim pela divulgação aberta e acessível de informações relevantes sobre a organização e suas práticas. Postulada pela perspectiva Deegan (2002), as figurações de transparência podem ser alcançadas por meio de diferentes mecanismos, como relatórios de sustentabilidade, divulgação de indicadores ESG, auditorias externas e consultas públicas, desta forma, tais mecanismos buscam aumentar a confiança dos stakeholders, permitindo uma avaliação mais precisa do desempenho e impacto das organizações. Por tais perspectivas abordadas, a adoção de práticas de prestação de contas e divulgação transparente de informações relacionadas a questões ambientais, sociais e de governança fortalecem a reputação corporativa, atraem investidores responsáveis e reduzem riscos legais e regulatórios (BOVENS, 2005).

A maior necessidade de um *accountability* reflete ao contexto ESG de transparência na relação entre instituição e investidores, visando dessa forma fomentar cada vez mais mecanismos de controle para essa confiança alinhada às práticas implementadas e tal necessidade de práticas voltadas ao meio ambiente, questões sociais e de governança ainda possuem certa mitigação em relação ao que tange o financeiro, aos negócios. O ESG é um tema dinâmico, e as instituições precisam estar preparadas para monitorar e avaliar constantemente suas práticas e resultados nesse aspecto. Para que isso ocorra é necessário que haja

implementação de sistemas eficientes de monitoramento e relatórios, bem como a capacidade de se adaptar a mudanças regulatórias e expectativas dos *stakeholders* (BROCKETT, 2012).

Com a construção e definição de termos a serem analisados no presente trabalho, coloca-se como centralidade a seguinte problemática de pesquisa: De que forma o ESG impacta o mercado de investimentos no Brasil? A partir desta premissa exploratória, o que se visa é postular sobre como os *stakeholders* tomam os conceitos de ESG em relação a sua tomada de decisão sobre investimentos no Brasil. Desta forma, soma-se sobretudo, às questões de governança (*accountability* e transparência) das instituições, postulando dessa forma, como esse compromisso das empresas é alinhado atualmente e sua importância na agenda promovida por ideais sustentáveis de responsabilidade ambiental, social e de governança.

2 JUSTIFICATIVA

Por estar em destaque nas últimas décadas devido ao aumento de investimentos que colocam o termo de “ESG” como articulador de tomada de decisão de *stakeholders*, o presente trabalho coloca em evidência a importância dessa temática alinhada aos critérios ambientais, sociais e de governança nas instituições. A necessidade de adaptação às novas estratégias de desenvolvimento sustentável é impulsionada pela competitividade dos negócios de abertura de capital (ELKINGTON, 2012).

A justificativa além da atualidade do tema, alinha-se aos poucos estudos que examinam a relação entre desempenho econômico e ESG em países em desenvolvimento, como no caso do Brasil, desta forma visto aplicar neste trabalho uma perspectiva e contribuição acadêmica ao tema. Acompanhar as transformações do cenário empresarial, especialmente no que se refere às demandas da sociedade por práticas mais sustentáveis e responsáveis direcionaram-me interesse devido à sua capacidade de promover mudanças positivas nas organizações e na sociedade como um todo, compreendendo assim pela forma com que os critérios ESG trazem impacto no mercado de investimentos.

Em relação ao contexto social, a discussão sobre práticas sustentáveis e responsáveis tornaram-se imprescindíveis para a construção de um futuro mais equilibrado e justo. No Brasil, onde desafios socioambientais são evidentes, abordar o ESG no mercado de investimentos se torna ainda mais relevante. Ao explorar esse tema, busca-se compreender como as empresas podem atuar de forma mais consciente e contribuir para a solução de problemas socioambientais, gerando impactos positivos na sociedade.

No âmbito acadêmico, a discussão sobre ESG e o mercado de investimentos no Brasil representa uma oportunidade de aprofundar o conhecimento em uma área emergente e em constante evolução. Essa abordagem permitirá a análise crítica das práticas empresariais e sua relação com a sustentabilidade, bem como a compreensão dos impactos no desempenho financeiro e na reputação das organizações. Além disso, a pesquisa nessa área pode contribuir para a geração de

conhecimento científico e a disseminação de boas práticas no contexto empresarial brasileiro.

Em suma, a escolha de abordar sobre o tema ESG e o no Brasil possui fundamentos pessoais, sociais e acadêmicos edificados. O interesse nesse assunto e a compreensão de sua importância permitem uma abordagem aprofundada e crítica, visando contribuir para um ambiente empresarial mais sustentável, responsável e alinhado com as necessidades da sociedade atual.

Diante disso, fica evidente a importância de abordar a estratégia de implementação do ESG em instituições financeiras em relação aos investidores no Brasil. O crescimento dos investimentos sustentáveis, os benefícios financeiros associados a essas práticas, as regulamentações vigentes, a valorização da reputação e imagem das instituições financeiras e a responsabilidade socioambiental reforçam a relevância desse tema para as abordagens de pesquisa que irão se aplicar no presente trabalho. Com isso, trazer abordagens e pesquisas aprofundadas sobre esta temática pode impulsionar ainda mais as ideias e a relevância do ESG para *stakeholders*, contribuindo para a tomada de decisões mais sustentáveis e alinhadas com os valores e expectativas dos investidores no Brasil.

3 REVISÃO TEÓRICA

No presente capítulo, serão examinadas referências acadêmicas e de mercado que se debruçam sobre questões pertinentes à centralidade do tema pressuposto no presente trabalho. Assim, delimita-se compreender sobre o conceito de ESG e de que forma este desdobra-se em suas diretrizes sociais, governamentais e ambientais. Além de complementar a compreensão sobre o ESG no Brasil, visa-se abordar sobre a *Teoria dos Stakeholders* e de que forma a tomada de decisão por parte destes leva em consideração o ESG como norteador.

Congruentemente, objetiva-se conduzir de forma exploratória, o relacionamento do ESG no mercado de investimentos no Brasil, seus marcos regulatórios. Nessas análises argumentativas, busca-se compreender de que maneira a adoção de práticas ESG pode influenciar o desempenho e a reputação das organizações no mercado de investimentos, trazendo os desdobramentos e incentivos através de índices financeiros que promovem a análise e balanço do ESG nas empresas pela promoção de compromissos voltados à responsabilidade social e ambiental por não somente um futuro mais sustentável ao mercado de investimentos do Brasil, mas sim como norteador competitivo e decisório na bolsa de valores do Brasil.

3.1 CONTEXTO DO ESG NO MERCADO DE INVESTIMENTOS BRASILEIRO

O incremento na importância do ESG no âmbito do mercado de investimento, ao longo dos últimos anos, reflete na criação de fundos de investimento que se alinham a essa categoria temática. A magnitude do fluxo de recursos financeiros atribuídos às empresas com foco em práticas ESG é notável, estimado em aproximadamente US\$30 trilhões.

No Brasil, a pauta sobre ESG e o mercado de investimentos alinha diversos avanços, os quais podem ser observados a exemplo do Código Brasileiro de Governança Corporativa (CBGC), lançado em 2020 pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), estabeleceu princípios e recomendações para aprimorar a governança corporativa das empresas no Brasil. Ele inclui princípios

que promovem a transparência, responsabilidade e equidade nas práticas de governança, princípios estes que alinham-se com integridade corporativa que direcionam as decisões de *stakeholders* para suas tomadas de decisão (BARAIBAR-DIEZ, 2018).

Além disso, postula-se sobre a Instrução CVM - Comissão de Valores Mobiliários que em 2019 publicou o marco CVM 480, o qual exige que as companhias abertas divulguem informações sobre suas políticas de sustentabilidade, incluindo informações sobre as práticas ambientais e sociais adotadas e as medidas de governança corporativa implementadas, a qual se deu pelos avanços nas atividades alinhadas ao ESG desde a resolução nº 4.327 do Banco Central, a qual em 2014 estabeleceu diretrizes para a implementação da política de responsabilidade socioambiental pelas instituições financeiras. Tal resolução visa promover o compromisso das instituições financeiras com questões socioambientais em suas operações e atividades (BARAKAT, 2016).

Tal perspectiva se concretiza através do montante de cerca de R\$2,5 bilhões movimentados pelos fundos ESG ao longo do ano de 2020. Nesse mesmo período, houve a instituição de 85 novos fundos na categoria sustentável, conforme registrado pela Morningstar. Um retrato visual dessa crescente proeminência é evidenciado pelo gráfico disponibilizado pela corretora XP no ano de 2020, no qual se visualiza o aumento das buscas pelo termo "ESG" ao longo de um período de quatro anos (XP, 2020).

Figura 1: Pesquisa sobre o conceito ESG (2016-2020)



Fonte: Google Trends, XP Investimentos

*Os números representam o interesse de pesquisa relativo ao ponto mais alto no gráfico. Um valor de 100 representa o pico de popularidade de um termo.

Fonte: XP, 2021.

Tais evidências atestam a ascendente valorização do ESG no âmbito financeiro, tanto internacionalmente quanto no Brasil, reforçando a emergência de abordagens alinhadas com práticas sustentáveis e de responsabilidade corporativa como um componente essencial das estratégias de investimento e tomada de decisão.

Signatário de acordos internacionais que fomentam o maior compromisso do país com a temática abordada pelo ESG e Sustentabilidade, se faz primordial a participação do país com o Acordo de Paris e diversos compromissos ambientais, como por exemplo a agenda de mudanças climáticas, e tem metas para redução das emissões de gases de efeito estufa. Além disso, empresas de capital aberto e estrangeiro atuam também como stakeholders e atores secundários que visam projetar debates de cunho ESG (CRUZ, 2017).

No contexto brasileiro, é possível identificar a existência de múltiplos índices que promovem a mensuração do desempenho das empresas com relação às dimensões ambientais, sociais e de governança, ESG, dentro do ambiente da bolsa de valores. Essas métricas têm como propósito primordial a identificação e a avaliação das empresas que demonstram um comprometimento mais expressivo com a incorporação de práticas operacionais e estratégicas voltadas para a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa, as quais serão abordadas a seguir (B3, 2022).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) representa uma iniciativa originada da B3 (Bolsa de Valores de São Paulo) no ano de 2005, cujo propósito fundamental reside na avaliação do desempenho das empresas listadas, no contexto de suas práticas referentes à sustentabilidade e à responsabilidade corporativa. A concepção do ISE emergiu com a finalidade subjacente de estimular e reconhecer organizações que manifestam um engajamento eficaz em relação às complexidades abraçadas pelas esferas ambientais, sociais e de governança (MARCONDES, 2010).

O ISE é constituído por uma composição teórica de ações de empresas que satisfazem os critérios estabelecidos sob a égide do ESG. O processo de seleção das empresas que o integram repousa sobre uma análise abrangente de múltiplos

indicadores intrinsecamente associados a essas dimensões. Esses indicadores são obtidos mediante a realização de questionários, os quais são preenchidos pelas próprias empresas, materializando um enfoque de autoavaliação.

O ISE é composto por ações e Units (um conjunto de uma ou mais ações de uma mesma empresa) de companhias que estão listadas na B3. Conforme delineado pela B3, o propósito subjacente ao ISE é atuar como um indicador do desempenho médio das cotações dos ativos das empresas selecionadas, fundamentado em seu notório comprometimento com a sustentabilidade empresarial. A finalidade desse índice é prover suporte aos investidores no processo de tomada de decisões de investimento, ao mesmo tempo que promove a adoção das melhores práticas de sustentabilidade pelas empresas. É amplamente reconhecido que as práticas ESG contribuem para a longevidade e solidez dos empreendimentos (B3,2022).

Para que uma empresa seja incluída no ISE, é necessário satisfazer uma série de critérios estabelecidos pela B3, como por exemplo: estar entre os ativos elegíveis que ocupem as 200 primeiras posições em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN); ter presença em pregão de no mínimo 50% do período de vigência; não ser classificado como “Penny Stock”, ou seja, ações ordinárias de pequenas empresas negociadas por menos de R\$ 1,00 por ação; alcançar um Score ISE B3 igual ou superior à nota de corte geral aplicável a cada ciclo anual de seleção; obter uma pontuação igual ou superior a 0,01 pontos por tema no questionário ISE B3, entre outros pontos principais de avaliação (SIRQUEIRA, 2007).

Figura 2: Empresas que compõem o ISE B3 atualmente



FONTE: B3, 2023

Somando-se aos índices da B3 alinhados ao ESG, o ICO2 (Índice de Carbono Eficiente), estabelecido pela B3 em 2010, está sujeito a monitoramento contínuo pela mesma entidade. Seu escopo essencial consiste em otimizar a eficácia na administração das emissões de gases de efeito estufa (GEE). A composição da carteira deste índice, cujo valor patrimonial foi avaliado em R\$3,3 trilhões no ano de 2021, congrega empresas que assumiram o compromisso de atenuar os impactos decorrentes do aquecimento global e da emissão de gases de efeito estufa, incluindo Dióxido de Carbono (CO₂), Metano (CH₄), Óxido Nitroso (N₂O), Clorofluorcarbonos (CFCs) e Ozônio (O₃). Sob a égide da B3, a adesão das empresas ao ICO2 reflete um claro comprometimento com a exposição transparente de suas emissões e antecipa sua visão quanto à forma como estão se adaptando a uma economia de baixo teor de carbono (RABELLO, 2021).

Inicialmente, desde seu estabelecimento até o ano de 2019, somente empresas que integravam o IBrX 50 (Índice Brasil 50) foram convidadas a participar do ICO2. No entanto, a partir do ano de 2020, tal convite foi estendido às empresas que compõem o IBrX 100 (Índice Brasil 100). Esta ampliação na abrangência reflete a intenção de abarcar um espectro mais amplo de empresas, visando um impacto mais significativo na redução das emissões e na promoção de práticas de gestão mais sustentáveis em termos de carbono. No ano de 2021, a carteira do ICO2 foi

avaliada em R\$3,3 trilhões, o que demonstra a expressiva importância e valorização desse índice no mercado de investimentos.

Formando alinhamento direto à questões de governança e, portanto, *accountability* o Índice de Governança Corporativa (IGC) desempenha um papel crucial no contexto do mercado financeiro, atuando como um indicador de destaque empregado para avaliar a qualidade das práticas de governança adotadas por empresas que possuem sua listagem na renomada Bolsa de Valores de São Paulo, a B3. Sua finalidade primordial reside em refletir, por meio de parâmetros criteriosos, o grau de transparência, equidade, *accountability* e responsabilidade das empresas perante seus acionistas e demais partes interessadas. O IGC se insere como uma ferramenta de incentivo, buscando incitar as organizações a adotarem padrões de governança corporativa de mais elevada envergadura, com vistas aprimorar tanto a condução interna dos negócios quanto o estabelecimento de relações mais confiáveis e benéficas com seus investidores (RABELLO, 2021)

As dimensões consideradas pelo IGC englobam uma diversidade de aspectos intrínsecos à governança corporativa, tais como: avaliação abrangente sobre a composição do conselho, incluindo elementos como a segregação de funções entre o presidente do conselho e o CEO, bem como a independência dos conselheiros, entre outros fatores de relevância; aferição da extensão em que as empresas divulgam informações de cunho relevante de maneira clara e acessível aos investidores e ao público em geral, além de uma avaliação crítica das práticas de responsabilidade social e ambiental que as empresas adotam, evidenciando seu compromisso com ações sustentáveis (ALEXANDRINO, 2020).

A configuração da carteira do IGC é submetida a revisões periódicas, as quais levam em consideração a evolução das práticas de governança das empresas. Caso as instituições não mantenham padrões adequados de governança, elas podem ser excluídas do índice. O IGC proporciona aos *stakeholders* uma ferramenta valiosa para a seleção de empresas que adotam medidas robustas de governança corporativa, contribuindo para uma tomada de decisão informada e mitigando riscos associados a práticas inadequadas (B3, 2023).

A relevância do IGC no cenário do mercado financeiro é indubitável, pois ele desempenha um papel fundamental ao incentivar as empresas a abraçarem práticas transparentes, éticas e responsáveis no que concerne à governança corporativa. Tal abordagem contribui para a construção de um ambiente de negócios mais confiável e atrativo tanto para investidores quanto para o público em geral, alinhando-se, assim, aos ideais de transparência, accountability e sustentabilidade que embasam as práticas empresariais modernas (ALEXANDRINO, 2020).

Destaca-se desta forma, a crescente importância dos investimentos sustentáveis no Brasil, refletindo uma mudança de paradigma no mercado financeiro. Os *stakeholders* estão considerando cada vez mais questões ambientais, sociais e de governança em suas decisões de investimento, e empresas estão percebendo a relevância de adotar práticas sustentáveis para atrair investimentos e se manterem competitivas no mercado. Essa tendência representa uma oportunidade única para promover a transição para uma economia mais verde e socialmente responsável no Brasil.

A seguir, visa-se compreender sobre o conceito de ESG e suas abordagens.

3.2 ESG

Surgindo pela primeira vez em 2004, o termo "*Environmental, Social and Governance*", de tradução ESG foi assim apresentado no relatório intitulado "*Who Cares Wins*" publicado pela Corporação Financeira Internacional em 2004. Promulgado como uma iniciativa do então Secretário Geral das Nações Unidas, Kofi Annan, para convidar instituições financeiras, o relatório visa estabelecer parâmetros de desenvolvimento destinados a integrar as dimensões ambiental, social e corporativa de governança (PWC, 2004).

O mencionado documento apresenta diretrizes com o objetivo de assegurar a adoção de padrões de gestão e operação de atividades econômicas que estejam alinhados às preocupações ambientais, sociais e de governança, de acordo com os princípios do desenvolvimento sustentável. A agenda ESG emerge como uma ferramenta de avaliação sobre as práticas empresariais ligadas ao compromisso

com os *stakeholders*, expressando-se na implementação de políticas setoriais que excedem os requisitos legais (FREITAS, 2020).

Tripé da Sustentabilidade, conceito explorado por Elkington (2012), para estabelecer análises acerca do ESG, tem-se como pilar substancial o aspecto econômico, princípio amplamente enfatizado pelas instituições, que visam o alcance lucratividade e o acúmulo de diferentes formas de capital (físico, financeiro, humano e intelectual).

O ESG concentra-se inicialmente por seu pilar ambiental, o qual direciona-se pela utilização sustentável dos recursos naturais, à preservação da biodiversidade e à mitigação das mudanças climáticas, dentre outras preocupações pertinentes. Além disso, posteriormente, alinhado a outras perspectivas construtivas em relação ao ESG no mercado de investimentos no Brasil, irá ser observado ferramentas aplicadas à promoção dessa agenda, o que pode ser exemplificado pelo Crédito de Carbono, certificado destinado à empresas que reduzem emissões de gases do efeito estufa, onde os valores que correspondem a esta atividade giram em torno de 0,1% na bolsa de valores (MELO, 2020).

A dimensão social do ESG diz respeito ao impacto que as atividades de uma empresa têm sobre a sociedade em geral e seus stakeholders. Isso abrange uma ampla gama de temas, como relações de trabalho, diversidade e inclusão, saúde e segurança no trabalho, direitos humanos, relações com a comunidade local, práticas de fornecedores, entre outros. Empresas comprometidas com a dimensão social procuram contribuir positivamente para as comunidades onde operam e tratar seus funcionários e partes interessadas de maneira ética e justa.

A dimensão da governança associa-se às práticas de gestão e tomada de decisão dentro de uma organização. Envolve-se desta forma como eixo de liderança, e *accountability*, colocando em pauta a responsabilidade entre executivos e acionistas em conformidade regulatória e ética corporativa.

Quadro 1: Princípios ESG

<p><i>Environmental</i> Ambiental</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Aquecimento global e pegada de carbono; ● Poluição do ar e da água; ● Gestão hídrica; ● Desmatamento; ● Eficiência energética; ● Biodiversidade; ● Gestão de resíduos;
<p>Social</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Diversidade e equidade de gênero na equipe; ● Comprometimento com os direitos humanos e leis trabalhistas; ● Direitos humanos; ● Relacionamento com o entorno; ● Satisfação do cliente; ● Proteção de dados e privacidade; ● Engajamento e segurança de colaboradores e colaboradoras;
<p><i>Governance</i> Governança</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Ética; ● <i>Accountability</i>; ● Transparência; ● Gestão interna; ● Estrutura do comitê de auditoria; ● Conduta corporativa; ● Remuneração de executivos; ● Relação com entidades governamentais.

FONTE: Adaptado pelo autor em Clark et al (2015).

Divide-se desta forma os 3 pilares do ESG e quais conceitos englobam diretamente suas práticas, distribuídas com o intuito promover compromisso entre as organizações de forma objetiva, contribuindo assim por alinhamentos internos e externos com um único propósito, o desenvolvimento sustentável das empresas como um todo.

A importância do *accountability* no contexto do ESG é fundamental para garantir a eficácia e a integridade das práticas relacionadas à sustentabilidade e responsabilidade corporativa. *Accountability* refere-se desta forma, à prestação de contas e responsabilização das empresas em relação às suas ações e impactos,

não apenas em termos financeiros, mas também em aspectos ambientais e sociais (MELO, 2020).

A *accountability* no ESG envolve a divulgação transparente e precisa das ações, políticas e resultados relacionados a questões ambientais, sociais e de governança. Por consequência, dá-se pela estruturação de confiança com investidores, clientes, funcionários (*stakeholders*), demonstrando o compromisso da empresa com a sustentabilidade. A prestação de contas no ESG permite uma avaliação mais abrangente e precisa do desempenho das empresas em áreas além das financeiras. Isso possibilita que as partes interessadas compreendam como a empresa está contribuindo para metas de sustentabilidade, como redução de emissões de carbono, diversidade e iniciativas que destaquem a empresa por seu compromisso sustentável. Uma abordagem de *accountability* robusta no ESG volta-se diretamente na identificação e mitigação de riscos que a instituição pode estar exposta por sua estrutura e gestão interna, evitando assim conotações negativas a curto e longo prazo aos negócios e mantendo a reputação empresarial (HOFFMAN, 2020).

A responsabilidade e a prestação de contas perante o ESG incentivam as empresas a adotarem práticas mais sustentáveis e a buscar a melhoria contínua em suas operações. O feedback e a avaliação externa contribuem para a evolução das estratégias ESG. As partes interessadas, como investidores conscientes, consumidores engajados e comunidades locais, estão cada vez mais exigindo que as empresas sejam responsáveis e transparentes em relação a questões ESG. A *accountability* é crucial para manter a legitimidade e a "licença para operar" no cenário atual, onde a conscientização sobre questões sociais e ambientais está em constante crescimento. Empresas responsáveis são mais propensas a serem aceitas e que impulsionam a posição de seus *stakeholders* (REDECKER e TRINDADE, 2021)

A seguir, delimita-se as orientações sobre a *Teoria dos Stakeholders*.

3.3 TEORIA DOS STAKEHOLDERS

Instituições que adotam abordagens ESG geralmente consideram *stakeholders* como principais articuladores em prol do impacto de suas práticas. A compreensão de que são partes interessadas e como elas são impactadas pelas dimensões ESG é fundamental para desenvolver estratégias eficazes, definindo desta forma a inclusão de investidores, funcionários, clientes, fornecedores, comunidades locais, reguladores e outros grupos.

O engajamento de *stakeholders* é uma parte vital das práticas ESG. As organizações orientam-se ao envolvimento das partes interessadas relevantes em diálogos abertos e transparentes para entender suas preocupações, necessidades e expectativas em relação a questões ambientais, sociais e de governança. O *feedback* dos *stakeholders* pode moldar as estratégias ESG e garantir que elas sejam mais alinhadas com as expectativas da comunidade (BROCKETT, 2012).

Por *stakeholder* entende-se de forma direta:

“Stakeholders são indivíduos e grupos capazes de afetar e de serem afetados pelos resultados estratégicos alcançados e que possuam reivindicações aplicáveis e vigentes a respeito do desempenho da empresa.” (HITT, 2005, p 28).

Anteriormente a qualquer abrangência sobre a *Teoria dos Stakeholders* e argumentos que a contemplem para construção e delimitação acerca do tema do trabalho em questão, é de suma importância compreender o conceito de *stakeholder*. Freeman (1984), um dos pioneiros pesquisadores a empregar essa terminologia, define *stakeholder* como qualquer grupo ou indivíduo que possa influenciar ou ser impactado pela realização dos objetivos da organização. Dessa forma, a *teoria dos stakeholders* abarca não apenas os interesses dos acionistas, mas também os de todos os grupos de interesse associados à empresa. Essa teoria implica uma abordagem administrativa que busca enfatizar o relacionamento entre as diferentes partes vinculadas à organização e promover seus distintos interesses, almejando o sucesso financeiro e sustentável da instituição (BERTÃO, 2005). Quando as partes são tratadas de forma justa, muitas vezes respondem com atitudes e comportamentos positivos, como por exemplo, a compra de mais ações,

acesso a melhores condições de abertura no mercado financeiro e principalmente fidelização e lealdade à instituição.

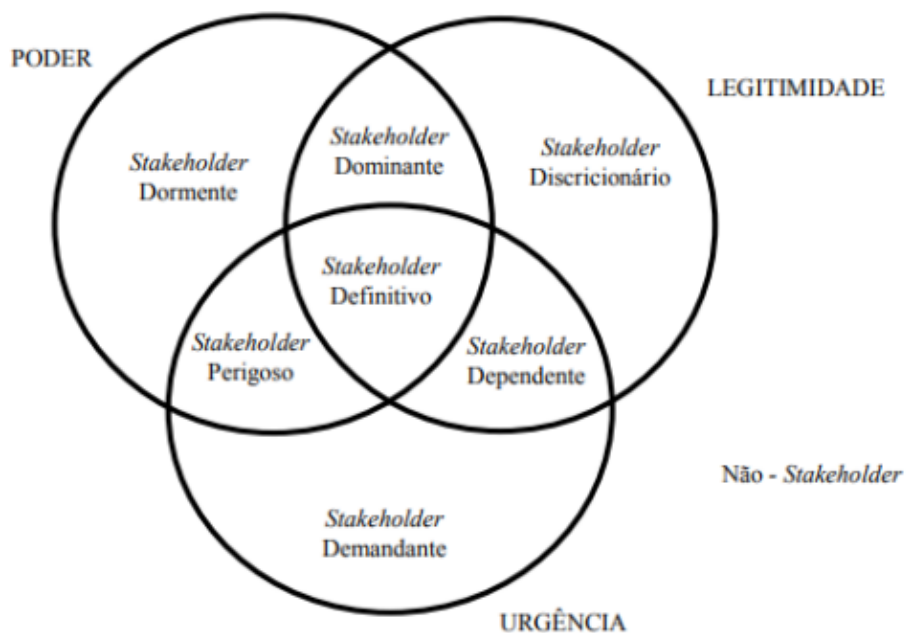
Para Clarkson (1995), os grupos de interesse de *stakeholders* podem ser divididos entre primários, grupo no qual encontram-se indivíduos e entidades de participação linear é de essencial sobrevivência para organização, formado assim por acionistas, funcionários, fornecedores e clientes. Como categoria secundária de *stakeholders*, nela destacam-se indivíduos ou entidades que tomam influência e impacto sobre a instituição, mas que não envolvem-se diretamente em trocas mútuas de transações, encaixando-se desta forma como mídia e comunidade local.

A capacidade de uma organização de criar, manter e distribuir riqueza ou valor suficiente para garantir que seus principais *stakeholders* continuem a ser membros do sistema de potencialização é um fator chave para determinar a capacidade da organização de sobreviver e, por assim, ser rentável. Indubitavelmente, a categoria primária por assim dizer é a balança primordial de uma instituição, categoria a qual coloca-se às margens de influência do setor secundário, ou seja, mesmo que o primário se alinhe como fator de sobrevivência, um acaba reverberando em ações do outro.

Dessa forma, gerenciar o relacionamento com esses *stakeholders* primários pode levar a muito mais do que apenas sua participação continuada no sistema. Vantagens competitivas e de geração de valor de longo prazo podem resultar de uma gestão eficaz (ATTIG, 2016). Por outro lado, as iniciativas que não estão diretamente relacionadas aos *stakeholders* primários não oferecem nenhum benefício interno para o negócio, mas podem ajudar a melhorar sua reputação como uma empresa socialmente responsável (BENLEMLIH, 2018).

Corroborando com o posicionamento de Freeman e Clarkson citados anteriormente, Mitchell (1997), denota que os *stakeholders* podem ser categorizados de acordo com atributos como poder, legitimidade e urgência. Assim, a relevância atribuída pelos gestores a cada um desses grupos é influenciada e dependente da presença dessas características, seja de forma isolada ou em conjunção com determinado grupo de interesses. Construtivamente, Mitchell contribuiu para que uma tipologia de cada grupo fosse esquematicamente desenvolvida, como se apresenta na figura a seguir:

Figura 3: Tipologia dos Stakeholders baseada na perspectiva e tipologia de Mitchell



FONTE: Adaptado pelo Autor em Mitchell, 1997.

De acordo com a *Teoria dos Stakeholders*, no contexto organizacional, os executivos têm a responsabilidade de conduzir os processos de forma a atender às demandas dos diversos grupos de interesse da empresa. Estes agentes estão encarregados de gerenciar e harmonizar os relacionamentos e interesses de entidades bastante heterogêneas, tais como acionistas, funcionários, clientes, fornecedores, comunidades, dentre outros, com o objetivo de assegurar o desempenho positivo da empresa ao longo prazo (FREEMAN, 1994).

Vemos stakeholders identificados como primários ou secundários; como donos ou não donos da empresa; como donos do capital ou donos de ativos menos tangíveis; como atores ou objeto de ação; como existindo em relacionamento voluntário ou involuntário com a empresa; como detentor de direitos, contratantes ou como credores morais; como proporcionadores de recursos à empresa ou dependentes da empresa; como tomadores de risco ou influenciadores; como principais legais a quem os gestores agentes prestam um dever fiduciário (Mitchell et al, 1997).

Contudo, diversos estudiosos, exemplificado por Jensen (2002), apresentam críticas pertinentes à teoria dos *stakeholders*. O autor argumenta que a ideia de buscar o equilíbrio entre os interesses dos diferentes grupos não é considerada uma rivalidade da teoria neoclássica, a qual sustenta que o objetivo das empresas é

maximizar seu valor, devido à ausência de uma especificação clara do propósito da corporação. Consequentemente, diante da falta de uma missão bem definida, as organizações que adotam a *Teoria dos Stakeholders* podem enfrentar situações de confusão gerencial, conflitos, ineficiência e, por fim, fracasso em termos corporativos.

Outra crítica à *Teoria dos Stakeholders* se concentra na dificuldade de priorizar e atender aos interesses de todos os *stakeholders*. Freeman (2010) ressalta a complexidade envolvida na identificação e hierarquização do grau de importância dos *stakeholders*, uma vez que cada grupo possui interesses e objetivos distintos, sem a definição de critérios justos para orientar as decisões. Assim, a dificuldade em satisfazer todos esses interesses distintos entre os *stakeholders* pode culminar em situações conflituosas.

A *Teoria dos Stakeholders* necessita uma compreensão do tipo de influência que eles - os *stakeholders* - exercem e como as empresas reagem a ela. A existência de vários aspectos relacionados às partes interessadas pode ser utilizados de diversas formas pelas instituições, como destaca Donaldson e Preston (1995). As funções dos grupos de interesse, sejam elas exercidas individual ou coletivamente, visam agregar valor tanto para os proprietários quanto para a sociedade como um todo de acordo com seus papéis individuais e complementares.

Figura 4: Papel dos Stakeholders

<i>Stakeholders</i>	<i>Atribuição</i>
Governo	Atua como criador e como árbitro interpretando e reforçando nas relações de cooperação e competição dos negócios, compreendendo as diversas instâncias dos três poderes do Governo. Sua atuação é mais percebida pelos instrumentos reguladores e facilitadores da atividade econômica.
Entidades/ Sindicatos	Atuam como negociadores influenciando nas dinâmicas políticas entre sindicatos e governos. Representa filiados. Podem atuar como subordinação, cooperação, oposição e resistência.
Concorrentes	Pode ser uma ameaça permanente, mas contribuem para a reflexão sobre melhorias e prontidão para identificação e aproveitamentos das oportunidades.
Fornecedores	O relacionamento reside na habilidade e no conhecimento que eles têm para desenvolver melhores componentes que preencham as necessidades da organização.
Clientes	Definem o que a organização deve fazer para atingir seus objetivos. São os únicos agentes do sistema com poderes absolutos para discutir com quaisquer integrantes da empresa. Custo, qualidade do produto e serviços oferecidos.
Funcionários	Enquanto os executivos planejam os funcionários implementam e executam as decisões para atingir os objetivos dos proprietários. Proveem a organização com conhecimentos, habilidades e esforços.
Proprietários	São os que possibilitam a organização ter acesso à sua principal fonte de recursos, o capital próprio. São caracterizados pelo poder de controle: majoritários possui poder sobre as decisões da empresa e minoritários sem poder de controle sobre as decisões da empresa.
Executivos	É o responsável pelo diagnóstico da importância de todos os outros <i>stakeholders</i> e pelo planejamento da estratégia e táticas visando obter retorno para os proprietários. Monitoram diretamente os <i>stakeholders</i> de ligação (Gerencia as relações externas e controlam a transmissão de informações e recursos para dentro da organização).
Comunidade em geral	É que define o ambiente legal e moral em que a organização opera, sendo suas demandas mais passivas e indiretas do que as dos outros <i>stakeholders</i> .

FONTE: Adaptado pelo autor de acordo com Souza & Almeida, 2006.

As instituições tomam como medida o impacto de suas ações ESG para os *stakeholders*. Envolvendo, desta forma, primordialmente divulgações transparentes e de *accountability* alinhadas ao progresso em relação a metas ESG, permitindo que as partes interessadas avaliem a eficácia das estratégias e tomem decisões informadas, alinhados ainda aos índices que as norteiam. Desta forma, destaca-se:

[...] os interesses de todas as partes interessadas são de valor intrínseco. Ou seja, cada grupo de partes interessadas merece consideração para seu próprio bem, e não apenas por causa de sua capacidade de promover os interesses de algum outro grupo, como os acionistas. (Donaldson & Preston, 1995, p. 65-91).

O envolvimento de *stakeholders* é um aspecto central das práticas ESG, pois a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa não podem ser compreendidas ou implementadas isoladamente das preocupações e expectativas das partes interessadas. As estratégias ESG eficazes levam em consideração as perspectivas e interesses de uma ampla gama de *stakeholders* para criar valor compartilhado e um impacto positivo mais amplo em curto e longo prazo.

4 OBJETIVOS

Nesta seção definem-se os objetivos gerais e específicos do estudo a ser desenvolvido, de forma que os resultados encontrados devem condizer com o que aqui foi estipulado.

4.1. OBJETIVO GERAL

Em resposta à pergunta de pesquisa, “De que forma o ESG impacta o mercado de investimentos no Brasil?”, o objetivo geral baseia-se em: compreender e analisar de que forma o ESG vem ganhando destaque no mercado de investimentos no Brasil.

4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a) Analisar os índices criados para impulsionar o ESG no mercado de investimentos no Brasil;
- b) Analisar o desempenho das empresas nos índices voltados e não voltados ao ESG na B3;
- c) Verificar o papel dos *stakeholders* no mercado de investimentos no Brasil e sua orientação de tomada de decisão.

5 METODOLOGIA

No presente capítulo, serão apresentados os procedimentos metodológicos aplicados ao desenvolvimento do projeto em questão. Desta forma, orientamo-nos em diretrizes relacionadas à: que informações necessitam ser coletadas para atingir os objetivos propostos; como será feita a coleta dessas informações; como as informações coletadas serão organizadas e por fim, como será feita a análise das informações obtidas.

5.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

Segundo as considerações de Gil (2010), a pesquisa é passível de ser definida como uma prática lógica e sistemática que busca outorgar respostas à problemática em questão. A execução da pesquisa se revela imprescindível na situação em que não se dispõe de dados suficientes para dirimir uma indagação particular.

A atividade de pesquisa representa uma empreitada destinada à exploração de dilemas teóricos ou práticos, engajando-se em métodos científicos, com a desiderata de alcançar soluções para as indagações propostas por meio de processos científicos. Alternativamente, é possível conceber essa atividade como um procedimento reflexivo de caráter sistemático, regulado e perspicaz de determinado conhecimento, viabilizando desta forma a elucidação de fatos ou informações, bem como a identificação de relações ou princípios (PRODANOV; FREITAS, 2009).

Aplicado aos objetivos metodológicos que orientam a caracterização da presente pesquisa, tem-se então ao modelo descritivo. Desta forma, o que direciona-se a partir da problemática é justamente descrever e assim analisar de que forma o conceito de ESG impacta o mercado de investimentos no Brasil, pois trata-se de uma não interferência entre fatos observados, apenas de registro no que se é delimitado (PRODANOV; FREITAS, 2009).

Relacionando-se aos procedimentos, o projeto viabiliza-se por abordagem documental, onde utiliza-se dados sobre os índices da B3 voltados ao ESG, bem como analisar o desempenho das empresas nesse quesito. Conseqüentemente, segundo Prodanov e Freitas (2009), essa busca na pesquisa documental

direciona-se ao desenvolvimento de resolução de problemas ou pelo intuito em adquirir conhecimento de determinado assunto a partir de informações encontradas seja em arquivos públicos ou por fontes estatísticas compiladas por órgãos oficiais e particulares, como no caso do presente projeto.

Direcionando-nos ao caráter, as abordagens da pesquisa orientam-se pela forma quantitativa, justamente alinhada pela análise de dados numéricos sobre os índices ligados ao ESG na B3 e de que forma assim eles apresentam-se de forma crescente nos últimos anos. Vale ressaltar assim que a orientação de uma condução quantitativa visa considerar toda matéria que pode ser quantificável, ou seja, o que se pode ser visualizado e analisar em números através de estatísticas (PRODANOV; FREITAS, 2009).

5.2 PLANO DE COLETA DE DADOS

Visando atingir os objetivos propostos em pesquisa, torna-se necessário compreender o conceito de ESG e em que consistem suas diretrizes para assim, coletar as informações sobre os índices que compõem a B3 e como estes impactam diretamente no mercado de investimentos no Brasil. Conseqüentemente, a coleta de informações dá-se diretamente por meio de dados secundários, os quais são apresentados como dados coletados por meio de análise documental, empregando-se desta forma como relatórios, livros, revistas, sites, documentos e jornais.

O período em que irá delimitar-se o projeto baseia-se inicialmente pela origem do ISE, em 2005 até o ano de 2022, acrescentando assim os outros índices criados desde o início da implementação do ESG no mercado de investimentos e as principais empresas articuladoras nessa promoção. Logo, os dados obtidos direcionam-se a partir da B3, bem como relatórios obtidos em veículos de informação que pautem sobre a evolução do ESG como articulador de investimentos.

O ESG vem ganhando importância no mercado de investimentos no Brasil nos últimos anos, destacando pesquisas iniciadas nos últimos anos pela Invesco Global ESG Study, 82% dos investidores brasileiros entrevistados indicaram que

consideraram investir em um fundo de investimento sustentável, tal fato recentemente ganhou destaque em Estudo apontado pela EY em matéria à revista Exame em janeiro de 2023, apontando que o ESG direciona 99% da decisão dos investidores no Brasil, segundo mais de 1.040 líderes financeiros seniores e 320 investidores. No entanto, mesmo sendo uma pauta importante na tomada de decisão por parte de investidores, ao que trás a visão de líderes financeiros de instituições, cerca de 55% dos participantes acreditam que as instituições devem dar importância ao que tange a temática do ESG, mesmo que tal direcionamento afete de forma temporária os riscos de lucratividade da empresa, o que reflete na disparidade e maturidade do mercado atualmente (EXAME, 2023).

Destaca-se desta forma, a crescente importância dos investimentos sustentáveis no Brasil, refletindo uma mudança de paradigma no mercado financeiro. Investidores estão considerando cada vez mais questões ambientais, sociais e de governança em suas decisões de investimento, e empresas estão percebendo a relevância de adotar práticas sustentáveis para atrair investimentos e se manterem competitivas no mercado. Essa tendência representa uma oportunidade única para promover a transição para uma economia mais verde e socialmente responsável no Brasil.

Visa-se organizar a amostra da seguinte forma: utilizar amostra de empresas enquadradas no top ranking de índices sustentáveis ligados ao ESG, baseado na articulação de pesquisa para analisar o impacto do conceito no mercado de investimentos. Essa amostra estará atrelada aos índices e empresas de maior destaque no ESG no Brasil, objetivando dessa forma a percepção e análise das principais empresas alinhadas a este compromisso ambiental e social e de que forma esse tema pode expandir-se entre a população engajada nessa tendência que necessita ser explorada e difundida.

5.3 TÉCNICA DE COLETA DE DADOS

Como ponto de partida da presente pesquisa tem-se então o ESG e seu impacto no mercado de investimentos no Brasil. Desta forma, as análises desenvolvidas em torno dessa problemática visam a interpretação dos índices desenvolvidos em razão ao conceito, bem como o desempenho das empresas por esses meios. Por conseguinte, utilizando as estatísticas obtidas em análise ao papel

dos *stakeholders* nesse campo, será permitido o enquadramento de sua influência ao longo do período abordado e assim obter as informações que colocam sua atuação de articulador no plano do ESG no mercado de investimentos.

Empregar a técnica de análise de dados converge diretamente com a visão de Marconi e Lakatos (2021), caracterizada primordialmente pela interpretação dos dados aferidos em pesquisa pelo alinhamento direto de basear as informações obtidas entre o que fora construído ao longo da pesquisa entre seus fenômenos teóricos e fatores diversos nos quais estamos inseridos. Logo, os autores explicam que a análise estatística coloca-se como metodologia que permite a sintetização dos dados de forma visual e construtiva.

A seguir, o quadro, visa abordar o desenvolvimento do método de pesquisa.

Quadro 2: Síntese da metodologia adotada na pesquisa.

Objetivos	Fonte de Dados	Tipo de Dado Coletado	Técnicas e Instrumentos de Coleta de Dados	Técnica de Análise de Dados
Analisar os índices criados para impulsionar o ESG no mercado de investimentos no Brasil	B3	Informações sobre critérios e métricas utilizados para compor o índice	Busca nos sites oficiais vinculados à B3 e relatórios de Investimentos ESG em outros veículos de informação	Análise Documental
Analisar o desempenho das empresas nos índices voltados ao ESG na B3	B3, relatórios de instituições e corretoras financeiras	Ranking, balanço das principais empresas que participam do índice e que medidas adotam	Busca nos sites oficiais vinculados à B3, relatórios empresariais e prestação de contas, relatórios de investimentos	Análise Documental

Verificar o papel dos <i>stakeholders</i> no mercado de investimentos no Brasil e sua orientação de tomada de decisão	Instituições e corretoras financeiras, sites oficiais	Direcionamento o dos <i>stakeholders</i> , o que levam em conta na hora de investir	Análise de pesquisas de mercado em sites oficiais em corretoras financeiras e B3	Análise Documental e apresentação de dados
---	---	---	--	--

Fonte: Elaborado pelo autor, 2023.

Emprega-se assim uma abordagem metodológica multifacetada para examinar a influência do conceito *ESG* no mercado de investimentos do Brasil. A metodologia adotada segue um padrão de estudo que busca assegurar a validade e a relevância dos dados e análises apresentadas.

Inicialmente, o estudo adota uma revisão bibliográfica sistemática, embasada em fontes acadêmicas primárias e secundárias. Este processo envolve a análise de artigos científicos, relatórios de instituições financeiras e publicações de organizações internacionais. O objetivo é compilar um corpus teórico que ofereça um panorama abrangente e atualizado sobre o *ESG* e sua inserção no contexto brasileiro. A revisão bibliográfica permite identificar lacunas na literatura existente e direcionar o foco da pesquisa para aspectos menos explorados do tema.

A pesquisa adota uma abordagem quantitativa para analisar dados secundários disponíveis sobre o mercado de investimentos *ESG* no Brasil. Este método envolve a coleta e análise de dados de fontes como relatórios de sustentabilidade de empresas listadas na B3, índices de desempenho como o ISE B3, e estatísticas de investimentos sustentáveis publicadas por organismos nacionais e internacionais. A análise quantitativa permite avaliar tendências, padrões e correlações, oferecendo insights sobre o impacto do *ESG* na performance financeira das empresas e nas decisões de investimento dos *stakeholders*.

Para complementar a análise quantitativa, a pesquisa também incorpora um componente qualitativo. Isso inclui entrevistas com profissionais do mercado financeiro, especialistas em sustentabilidade e representantes de empresas com alto desempenho em critérios *ESG*. As entrevistas semiestruturadas buscam captar percepções, experiências e opiniões desses atores relevantes, oferecendo uma

compreensão mais profunda das dinâmicas e desafios relacionados à implementação do ESG no mercado brasileiro.

Além disso, a pesquisa utiliza estudos de caso para ilustrar como as práticas ESG são implementadas e percebidas em diferentes contextos corporativos no Brasil. Esses estudos de caso são selecionados com base em critérios de relevância, representatividade e diversidade, incluindo empresas de diferentes setores e portes. A análise dos estudos de caso permite explorar aspectos práticos da implementação do ESG e seus impactos tangíveis nas estratégias empresariais e na performance financeira.

As técnicas de triangulação de dados para assegurar a confiabilidade e validade das conclusões. Isso significa que as informações obtidas através das diferentes metodologias, revisão bibliográfica, análise quantitativa e estudos de caso são comparadas e contrastadas para identificar inconsistências e discrepâncias. A triangulação fortalece a robustez da pesquisa, permitindo que as conclusões sejam baseadas em uma compreensão holística e multidimensional do tema.

6 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO

Esta seção do estudo está dedicada à análise e interpretação da influência e do impacto do ESG no mercado de investimentos, com um enfoque particular no contexto brasileiro. O objetivo é desvendar como as práticas sustentáveis e responsáveis estão moldando as estratégias de investimento e quais são os efeitos observáveis tanto para investidores quanto para as empresas envolvidas.

Esta seção não apenas visa identificar os padrões emergentes no investimento ESG, mas também interpretar seu significado mais amplo para o mercado financeiro brasileiro alinhado aos objetivos específicos e gerais da pesquisa. Este estudo busca oferecer uma compreensão profunda sobre como o ESG está reformulando as prioridades de investimento e o que isso significa para o futuro do mercado financeiro no Brasil.

6.1 ALINHAMENTO DE OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Como forma de compilar e alinhar os direcionamentos abordados na construção da pesquisa deste trabalho, é importante elencar o que foi encontrado e construído em relação aos objetivos específicos, desta forma, destacamos:

O objetivo específico “a”, o qual possui como eixo central a perspectiva de análise sobre os índices criados para impulsionar o ESG no mercado de investimentos no Brasil, nos revela um cenário dinâmico e em evolução, onde a sustentabilidade corporativa está se tornando cada vez mais um elemento crucial para empresas e investidores. Os índices ESG, como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o Índice Carbono Eficiente (ICO2), desempenham um papel significativo em orientar as empresas para práticas mais sustentáveis e em fornecer aos investidores benchmarks confiáveis para investimentos responsáveis.

Quando se observa o desempenho das empresas nos índices voltados para ESG na B3, percebe-se que, embora não haja uma superioridade de desempenho financeiro constante em relação às empresas não listadas em índices ESG, as empresas ESG tendem a demonstrar maior resiliência e responsabilidade

corporativa. Isso sugere que a adoção de práticas sustentáveis pode não apenas mitigar riscos, mas também posicionar as empresas de forma vantajosa em termos de reputação e estabilidade a longo prazo.

O papel dos *stakeholders* no mercado de investimentos é fundamental. Investidores, reguladores e o público em geral estão cada vez mais conscientes e exigentes em relação às práticas sustentáveis das empresas. Essa demanda por transparência e responsabilidade corporativa tem impulsionado as empresas a adotar e aprimorar práticas ESG, influenciando decisões estratégicas e operacionais. A interação com os *stakeholders*, portanto, é um aspecto vital que molda a orientação e a tomada de decisão das empresas, especialmente no que tange à sustentabilidade e à responsabilidade social.

Em suma, a adoção de práticas ESG no Brasil, refletida nos índices da B3, não é apenas uma tendência, mas uma necessidade estratégica que alinha os interesses das empresas com as demandas dos *stakeholders*, contribuindo para um mercado de investimentos mais sustentável e responsável.

Dando seguimento, a orientação “b” que orienta-se por analisar o desempenho das empresas nos índices voltados e não voltados ao ESG na B3, o que se observa é que no cenário do mercado de investimentos brasileiro, o desempenho das empresas listadas nos índices voltados para o ESG na B3 oferece uma visão intrigante. Estas empresas, que seguem princípios ESG, têm mostrado características distintas em comparação às que não estão incluídas nesses índices.

Empresas listadas nos índices ESG tendem a apresentar um perfil de maior resiliência e estabilidade, especialmente em momentos de incerteza econômica e volatilidade do mercado. Esta resiliência pode ser atribuída a uma governança corporativa mais robusta e a práticas operacionais que levam em conta riscos ambientais e sociais. A adoção de práticas ESG pelas empresas não apenas melhora sua imagem e reputação, mas também pode mitigar riscos operacionais e legais, levando a um desempenho mais estável a longo prazo.

Por outro lado, empresas não listadas nos índices ESG, embora possam apresentar lucratividade comparável ou até superior em curtos períodos, enfrentam desafios distintos, especialmente no que diz respeito à percepção do mercado e à sustentabilidade de longo prazo. A falta de foco em práticas sustentáveis pode levar a um aumento de riscos, incluindo riscos regulatórios e de reputação, que podem afetar adversamente o seu desempenho financeiro.

Embora a lucratividade imediata possa não ser significativamente diferente entre empresas ESG e não ESG, as tendências indicam que as práticas sustentáveis e responsáveis são cada vez mais valorizadas por investidores e stakeholders. Isso se reflete no crescente interesse e no fluxo de investimentos para empresas listadas nos índices ESG. A longo prazo, isso pode criar um diferencial competitivo para empresas que adotam práticas ESG, não apenas em termos de atratividade para investidores, mas também na capacidade de se adaptar a um mercado global que valoriza cada vez mais a sustentabilidade e a responsabilidade social.

Assim, por finalizar e pautar sobre o objetivo “c”, o qual tem papel de nos alinhar a perspectiva de verificar o papel dos *stakeholders* no mercado de investimentos no Brasil e sua orientação de tomada de decisão, o que se observa no mercado de investimentos no Brasil, o papel dos *stakeholders* é cada vez mais crucial e multifacetado, influenciando significativamente a tomada de decisão corporativa e as estratégias de investimento. Stakeholders, que incluem investidores, clientes, funcionários, comunidades locais e reguladores, têm demonstrado um interesse crescente nas práticas ESG das empresas, o que reflete uma mudança fundamental na orientação do mercado.

Investidores, em particular, estão desempenhando um papel de liderança neste cenário. A crescente demanda por investimentos responsáveis e sustentáveis tem levado a um aumento significativo na alocação de capital para empresas que demonstram fortes credenciais ESG. Este movimento está sendo impulsionado não apenas por uma consciência ética, mas também pelo reconhecimento de que práticas sustentáveis podem ser indicativas de uma gestão corporativa mais robusta

e, por consequência, de um menor risco de investimento e um potencial de retorno mais estável a longo prazo.

Clientes e consumidores, por sua vez, estão exercendo pressão sobre as empresas para adotarem práticas mais sustentáveis e socialmente responsáveis. Esse fenômeno está sendo impulsionado por um maior acesso à informação e uma consciência ambiental e social mais aguçada. Empresas que ignoram essas expectativas correm o risco de perder relevância e enfrentar rejeição no mercado.

Funcionários e comunidades locais também têm um papel importante. Empresas que adotam práticas ESG muitas vezes veem melhorias na satisfação e na retenção de funcionários, bem como um relacionamento mais harmonioso com as comunidades em que operam. Isso se traduz em operações mais suaves e um risco operacional reduzido.

Reguladores e formuladores de políticas no Brasil têm se movimentado no sentido de encorajar práticas ESG, seja através da criação de legislações e regulamentos pertinentes, seja por meio de incentivos. Essas ações têm um impacto direto na tomada de decisão das empresas, que devem alinhar suas práticas para estar em conformidade com as expectativas regulatórias, evitando assim penalidades e garantindo operações sustentáveis.

Os *stakeholders* no Brasil estão desempenhando um papel fundamental na orientação do mercado de investimentos, impulsionando as empresas em direção a práticas mais sustentáveis e socialmente responsáveis. Este cenário representa uma nova era no mercado de investimentos, onde a sustentabilidade e a responsabilidade social são vistas não apenas como uma obrigação ética, mas também como componentes essenciais para o sucesso e a estabilidade financeira a longo prazo.

6.2 O COMPARATIVO ENTRE EMPRESAS ESG E NÃO ESG NA B3.

O desempenho de empresas que não se engajam em critérios Ambientais, Sociais e de Governança ESG está se tornando um foco de atenção para

pesquisadores e investidores. O paradigma atual sugere que negligenciar os fatores ESG pode resultar em repercussões significativas para o desempenho financeiro e a sustentabilidade organizacional. A literatura existente proporciona uma análise aprofundada sobre as consequências que as empresas não ESG enfrentam no mercado contemporâneo.

Um dos aspectos mais críticos para empresas que ignoram práticas ESG é o aumento do risco reputacional. A pesquisa de Bénabou e Tirole (2010) ilustra como o comportamento corporativo afeta a percepção pública e como o descuido com práticas responsáveis pode resultar em um declínio na confiança do consumidor e na lealdade da marca. Essa perda de reputação pode ser significativamente prejudicial, como exemplificado nos estudos de caso que examinam crises de marca e seus efeitos a longo prazo no valor de mercado (LUO; BHATTACHARYA, 2009).

Além disso, empresas que falham em incorporar práticas ESG tendem a enfrentar maiores custos de capital. Elsayed e Paton (2005) argumentam que a falta de consideração por práticas sustentáveis pode levar a um aumento na percepção de risco por parte dos investidores, resultando em uma exigência de maiores retornos para compensar o risco adicional. Este aspecto é corroborado por Cheng, Ioannou e Serafeim (2014), que demonstram como as empresas com baixo desempenho ESG têm acesso limitado ao capital em comparação com suas contrapartes mais responsáveis.

A ausência de estratégias ESG também se correlaciona com maior exposição a riscos operacionais e financeiros, especialmente relacionados a regulamentações ambientais e sociais mais rigorosas. Os estudos de Clarkson, Li, Richardson e Vasvari (2008) indicam que as empresas que desconsideram práticas ambientais adequadas estão mais suscetíveis a penalidades regulatórias e aos custos de remediação associados.

Do ponto de vista estratégico, as empresas não ESG podem estar se posicionando para desvantagens competitivas a longo prazo. Porter e Van der Linde (1995) enfatizam que a inovação e a eficiência, muitas vezes impulsionadas pela adoção de práticas ESG, são perdidas pelas empresas que não integram tais

práticas em suas operações. Isso pode resultar em um atraso na adoção de tecnologias mais limpas e eficientes e na perda de oportunidades de mercado emergentes.

Adicionalmente, o advento dos *green bonds* e outros instrumentos financeiros centrados em sustentabilidade destaca uma tendência de mercado que favorece empresas comprometidas com o ESG. As empresas não ESG não apenas perdem acesso a esses instrumentos financeiros inovadores, como também enfrentam o escrutínio de plataformas e indexadores de investimento sustentável (SCHOLTENS, 2017). O desempenho de empresas não ESG também é impactado pela capacidade de atrair e reter talentos. Pesquisas mostram que profissionais, especialmente da geração do milênio, têm preferência crescente por trabalhar em empresas que demonstram responsabilidade social e ambiental (BHATTACHARYA, SEN E KORSHUN, 2008).

A literatura acadêmica fornece evidências robustas de que a negligência dos critérios ESG pode prejudicar significativamente o desempenho de uma empresa. Essa visão é reforçada pelo crescente corpo de pesquisa que correlaciona a integração de práticas sustentáveis com a resiliência financeira e o sucesso a longo prazo. A análise comparativa do desempenho na bolsa de valores entre empresas com altos padrões de sustentabilidade (ESG) e aquelas sem tais práticas pode fornecer insights valiosos sobre a dinâmica de mercado e as preferências dos investidores. Com o aumento do interesse em investimentos sustentáveis, tem sido observado que empresas com boas práticas de ESG frequentemente superam aquelas sem compromissos sustentáveis em termos de valor de mercado e estabilidade de ações.

De acordo com Friede, Busch e Bassen (2015), em sua meta-análise abrangente, aproximadamente 90% dos estudos examinados encontraram uma relação não negativa entre ESG e desempenho financeiro corporativo, sendo a maior parte desses estudos reportando efeitos positivos. Esses resultados são corroborados pelos índices de sustentabilidade, como o Dow Jones Sustainability Index (DJSI), que demonstram como empresas com alta pontuação em ESG

tendem a apresentar retornos superiores em comparação com seus benchmarks gerais de mercado (S&P Global, 2021).

Destaca-se desta forma estudos recentes indicam que em períodos de volatilidade do mercado, como durante crises financeiras, empresas com fortes práticas ESG mostram maior resiliência. Nesse sentido, empresas ESG têm apresentado uma qualidade de crédito consistentemente mais alta e menor volatilidade de ações, o que pode explicar a preferência dos investidores por essas empresas em tempos incertos (Battiston, Mandel, Monasterolo, Schütze & Visentin, 2017).

No entanto, é importante notar que o desempenho de ações de empresas ESG também pode estar atrelado a outros fatores macroeconômicos e setoriais. Um estudo da MSCI (2020) apontou que, embora empresas ESG tendem a superar o mercado, setores específicos, como energia e utilidades, podem distorcer o desempenho agregado, considerando que empresas de petróleo e gás frequentemente têm baixas pontuações ESG. Outra pesquisa realizada por Khan, Serafeim e Yoon (2016) destaca que o desempenho financeiro relacionado a questões materiais de ESG é mais pronunciado. Ou seja, empresas que concentram seus esforços de sustentabilidade em áreas que são mais relevantes para seu modelo de negócios tendem a superar aquelas que adotam uma abordagem menos direcionada.

Enquanto isso, empresas não ESG podem enfrentar uma desvalorização no mercado de ações devido a fatores como aumento do escrutínio regulatório, pressão de ativistas e mudança nas preferências do consumidor. A ausência de estratégias de sustentabilidade pode limitar o acesso dessas empresas à capital e aumentar seus custos operacionais (Clark, Feiner & Viehs, 2015). Por conseguinte, observa-se o crescente desenvolvimento de ferramentas analíticas e a ampliação da divulgação de informações relacionadas ao ESG que têm fornecido aos investidores dados mais precisos para tomar decisões de investimento. Isso tem impulsionado ainda mais o fluxo de capital para empresas comprometidas com práticas sustentáveis (EUROSIF, 2018).

6.3 RECONHECIMENTO DO VALOR ESG.

O impacto dos critérios ESG no mercado de investimentos no Brasil é multifacetado e tem mostrado uma evolução significativa nos últimos anos. Em 2023, o principal índice ESG do mercado brasileiro, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), viu um crescimento expressivo em sua carteira, saltando de 47 ações para 70, um aumento de quase 50% em comparação a 2022 (INVESTNEWS, 2023) Este crescimento reflete um interesse crescente por parte dos investidores em empresas que adotam práticas sustentáveis.

No entanto, a inclusão de empresas nesse índice levanta questões sobre o rigor das métricas ESG utilizadas. Liliane Rocha, consultora de sustentabilidade e diversidade, questiona se o rigor em relação às métricas ambientais, sociais e de governança, especialmente de diversidade, foi reduzido (XP INVESTIMENTOS, 2023). Fabio Alperowitch, gestor de um fundo referência em ESG na América Latina, também expressa preocupações sobre o nível de exigência do índice, indicando que algumas empresas consideradas não sustentáveis estão sendo incluídas como sustentáveis.

A metodologia do ISE foi alterada em 2021 para aumentar a clareza na inclusão e exclusão de papéis, avaliando pelo menos seis dimensões, incluindo capital humano, governança corporativa e alta gestão, modelo de negócio e inovação, capital social, meio-ambiente e mudança climática (PROPMARK, 2023). Este movimento mostra um esforço para melhorar a qualidade e a transparência do índice.

O estudo da UNIFESP compara a carteira de ações ESG com a convencional no Brasil, mostrando que investimentos ESG apresentam menor risco e menor retorno quando comparados com os ativos "não-ESG". Isso sugere que, embora os investimentos ESG possam não oferecer os retornos mais altos, eles proporcionam uma maior estabilidade e um perfil de risco reduzido (UNIFESP, 2021)

O impacto do ESG no mercado de investimentos no Brasil é significativo, com um aumento na adoção de práticas sustentáveis pelas empresas. No entanto,

persistem questionamentos sobre a rigidez e transparência dos critérios ESG, indicando a necessidade de contínuo aprimoramento e avaliação rigorosa para garantir que os objetivos de sustentabilidade sejam efetivamente alcançados.

Figura 5: Índice S&P/B3 Brazil ESG nos últimos 3 anos



Fonte: S&P Global, 2023

O S&P/B3 Brazil ESG, conforme indicado pela S&P Global, serve como um indicador chave do crescente interesse em investimentos sustentáveis no Brasil. Este índice, composto por empresas que atendem a critérios rigorosos de sustentabilidade, reflete um mercado em evolução, onde a performance ESG é cada vez mais valorizada por investidores e acionistas (S&P/B3 GLOBAL, 2023).

O impacto do ESG no mercado de investimentos brasileiro é multifacetado, abrangendo desde a evolução das estratégias de investimento até a incorporação de práticas sustentáveis nas operações corporativas. A tendência em direção a uma maior integração dos critérios ESG nas decisões de investimento e nas estratégias corporativas reflete uma mudança significativa no mercado brasileiro, alinhando os objetivos financeiros com a sustentabilidade e a responsabilidade social (S&P/B3 GLOBAL, 2023).

O índice S&P/B3 Brazil ESG, conforme indicado pela S&P Global, é um indicador chave do crescente interesse em investimentos sustentáveis no Brasil. Este índice é composto por empresas brasileiras que atendem a critérios rigorosos

de sustentabilidade, ambientais, sociais e de governança (ESG), destacando-se no mercado por suas práticas responsáveis e sustentáveis.

A existência e o desempenho deste índice são indicativos de várias tendências no mercado de investimentos brasileiro, o índice reflete um reconhecimento crescente por parte de investidores e empresas da importância dos critérios ESG. Sua composição e desempenho servem como um barômetro para avaliar como as práticas ESG estão sendo valorizadas no mercado. A inclusão de uma empresa no índice S&P/B3 Brazil ESG depende do atendimento a critérios rigorosos de sustentabilidade. Isso significa que as empresas listadas são aquelas que demonstram um compromisso real com práticas sustentáveis e responsáveis, indo além do mero cumprimento de regulamentações.

Oferecendo um ponto de referência para investidores interessados em portfólios sustentáveis, permitindo que eles identifiquem facilmente empresas que estão alinhadas com seus valores de sustentabilidade. Isso é particularmente relevante em um cenário onde investidores estão cada vez mais conscientes do impacto ambiental e social de seus investimentos. Desta forma, estimula-se que as empresas melhorem suas práticas de governança corporativa, visando serem incluídas no índice. Isso tem um efeito cascata, melhorando os padrões gerais de governança e responsabilidade corporativa no mercado brasileiro.

Assim, observa-se que o índice S&P/B3 Brazil ESG é um reflexo da crescente importância e interesse em investimentos sustentáveis no Brasil. Ele serve como um sinalizador para investidores e empresas sobre a importância de integrar critérios ESG nas decisões de investimento e estratégias corporativas, impactando positivamente o mercado de investimentos e a sociedade como um todo.

No contexto do mercado de investimentos brasileiro, o impacto dos critérios ESG tem sido cada vez mais evidente, refletindo uma tendência global de maior conscientização sobre a importância da sustentabilidade nas práticas corporativas e de investimento. A adoção desses critérios no Brasil tem sido notável, como evidenciado em várias fontes e relatórios.

De acordo com um estudo apresentado no sistema EMPRAD, a integração de critérios ESG nas estratégias de investimento tem demonstrado uma evolução notável. Este estudo enfoca a análise comparativa entre carteiras de ações ESG e carteiras convencionais no Brasil, revelando que os investimentos orientados por critérios ESG apresentam um perfil de risco e retorno diferenciado em comparação com os ativos tradicionais. Tal perfil sugere que, embora os investimentos ESG possam oferecer retornos mais modestos, eles tendem a apresentar um risco significativamente menor, o que pode ser atraente para investidores focados em sustentabilidade e estabilidade de longo prazo (EMPRAD, 2022).

Outro ponto importante é o crescente número de empresas brasileiras incorporando práticas ESG em suas estratégias de negócios. Um relatório destacado pela Propmark revela que 78,4% das empresas no Brasil já inseriram o ESG em suas estratégias. Esta tendência indica não apenas uma crescente preocupação com as questões de sustentabilidade, mas também um reconhecimento de que práticas ESG podem contribuir para o sucesso corporativo e a resiliência de longo prazo (PROPMARK, 2023).

6.4 A RELAÇÃO ESG E INVESTIMENTOS - B3 E CVM

No cenário do mercado de capitais brasileiro, a relação entre a B3, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os critérios de ESG é de fundamental importância. A B3, como principal bolsa de valores do Brasil, e a CVM, como reguladora do mercado financeiro, desempenham papéis complementares na incorporação e promoção de práticas ESG, essenciais para o desenvolvimento sustentável do mercado de capitais (GOV, 2022).

A B3 tem sido uma força motriz na promoção de investimentos sustentáveis no Brasil. Através da criação de índices como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), a B3 oferece aos investidores uma plataforma para identificar e investir em empresas que se destacam em práticas sustentáveis e responsabilidade corporativa. Essa iniciativa não apenas fomenta uma cultura de investimento consciente, mas também incentiva as empresas listadas a melhorarem suas práticas ESG para serem incluídas nesses índices de prestígio (XP, 2023).

Por sua vez, a CVM desempenha um papel crucial como reguladora, estabelecendo diretrizes e exigências para a divulgação de informações relacionadas ao ESG pelas empresas listadas. Essa regulação é vital para garantir transparência e confiabilidade nas informações que são disponibilizadas ao mercado, permitindo que os investidores tomem decisões bem informadas. Além disso, a CVM trabalha na constante atualização de suas normativas para alinhar o mercado brasileiro com as melhores práticas internacionais em termos de sustentabilidade e governança corporativa (GOV, 2022).

A intersecção entre a B3, a CVM e o ESG se manifesta na forma como ambas as instituições se complementam para criar um ambiente de mercado robusto e orientado para a sustentabilidade. Enquanto a B3 incentiva as empresas a adotarem práticas ESG por meio de incentivos de mercado, como a inclusão em índices sustentáveis, a CVM garante que tais práticas sejam transparentes e confiáveis. Essa sinergia contribui para um mercado de capitais mais responsável e alinhado aos desafios socioambientais contemporâneos. A relação entre a B3, a CVM e o ESG é um aspecto crítico no desenvolvimento de um mercado de capitais mais sustentável no Brasil. A B3 e a CVM, cada uma com seu papel específico, colaboram para promover práticas de investimento que não apenas buscam retornos financeiros, mas também consideram impactos ambientais, sociais e de governança (BORA INVESTIR, 2023).

Este alinhamento é essencial para atender às crescentes demandas por responsabilidade corporativa e para posicionar o Brasil como um líder em práticas de mercado sustentáveis no cenário global. Segundo dados da *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA), o Brasil tem mostrado um crescimento substancial em investimentos ESG. Este crescimento é reflexo de uma maior conscientização sobre sustentabilidade e responsabilidade social, tanto por parte das empresas quanto dos investidores. A CVM, ao alinhar suas regulamentações com as tendências globais, têm desempenhado um papel vital nesse aumento de investimentos responsáveis (INFOMONEY, 2022).

As regulamentações e diretrizes da CVM têm um impacto significativo no mercado ESG. Ao exigir maior transparência e divulgação de informações relacionadas a práticas sustentáveis, a CVM não apenas promove a adoção dessas práticas, mas também aumenta a confiança dos investidores. Isso é evidenciado pelo crescente número de fundos de investimento e produtos financeiros ESG no mercado brasileiro. Um dos aspectos fundamentais da integração do ESG pela CVM é o incentivo à transparência e à responsabilidade corporativa. Ao exigir que as empresas listadas divulguem informações relacionadas ao ESG, a CVM está fomentando um ambiente de mercado mais aberto e informado, no qual os investidores podem tomar decisões baseadas em uma avaliação abrangente do desempenho das empresas, não apenas em termos financeiros, mas também em suas práticas ambientais, sociais e de governança (XP, 2023).

Ao comparar o mercado ESG brasileiro com os mercados internacionais, percebe-se que, embora o Brasil esteja progredindo, ainda há desafios a serem superados. Estes incluem a padronização de relatórios ESG e a educação de investidores sobre a importância desses critérios. A CVM, neste contexto, tem o desafio de equilibrar a promoção de práticas sustentáveis com a garantia de um ambiente de investimento seguro e transparente.

Os investimentos ESG trazem benefícios não apenas econômicos, mas também sociais e ambientais. Empresas com altos padrões ESG tendem a apresentar melhor desempenho financeiro a longo prazo, além de contribuir positivamente para questões sociais e ambientais. A CVM, ao promover o ESG, está, portanto, contribuindo para o desenvolvimento sustentável do país. O volume de investimentos ESG no Brasil, que estava na casa de bilhões de reais há alguns anos, cresceu exponencialmente, demonstrando o interesse crescente dos investidores nestes tipos de ativos (ESTADÃO, 2023).

Analisando a evolução temporal, percebe-se que os investimentos sustentáveis têm ganhado tração de forma progressiva. Este aumento é evidenciado não apenas no volume de capital investido, mas também na diversificação dos produtos de investimento disponíveis no mercado. Fundos de investimento ESG, *green bonds* e outros instrumentos financeiros sustentáveis têm se multiplicado,

oferecendo aos investidores uma gama mais ampla de opções para alocar seus recursos de forma responsável. Em comparação com segmentos de mercado tradicionais, os investimentos sustentáveis têm apresentado uma tendência de crescimento mais acentuada.

Embora o mercado tradicional ainda represente uma parcela maior do volume total de investimentos, a taxa de crescimento dos ativos ESG tem sido notavelmente superior. Isso indica uma mudança gradual nas preferências de investimento, com uma parcela cada vez maior de capital sendo direcionada para oportunidades que alinham retorno financeiro com impacto socioambiental positivo. Estudos indicam que, em muitos casos, empresas com altos padrões ESG tendem a superar aquelas com baixos padrões nesses critérios. Isso se deve, em parte, à gestão de riscos mais eficiente e à maior capacidade de inovação dessas empresas. Além disso, observa-se uma correlação positiva entre práticas ESG robustas e a resiliência das empresas em cenários de crise.

7 CONCLUSÃO

Este trabalho de conclusão de curso concentrou-se na análise do impacto do ESG no mercado de investimentos brasileiro. Conforme evidenciado nos capítulos anteriores, o objetivo central foi investigar como as práticas de ESG influenciam as decisões dos *stakeholders* no Brasil, com foco especial na governança das instituições.

A análise conduzida revelou uma crescente importância das práticas de ESG nas decisões de investimento no Brasil. Foi observado que, cada vez mais, os *stakeholders*, incluindo investidores e reguladores, estão alinhando suas estratégias e operações com princípios de sustentabilidade. Isso reflete uma mudança no paradigma de investimentos, onde não apenas o retorno financeiro, mas também o impacto social e ambiental é considerado. No que diz respeito ao desempenho das empresas listadas nesses índices, constatou-se que, embora não exista uma superioridade financeira absoluta em comparação às empresas não listadas em índices ESG, as empresas ESG tendem a apresentar maior resiliência e responsabilidade corporativa. Esse fato sugere que a adoção de práticas sustentáveis pode ser um diferencial importante na gestão de riscos e na manutenção da reputação corporativa.

O papel dos *stakeholders* no mercado de investimentos também se mostrou fundamental. Investidores, reguladores e o público em geral estão cada vez mais conscientes e exigentes em relação às práticas sustentáveis das empresas. Tal demanda tem impulsionado as empresas a adotar e aprimorar práticas ESG, influenciando decisões estratégicas e operacionais. A adoção de práticas ESG no Brasil, refletida nos índices da B3, não é apenas uma tendência, mas uma necessidade estratégica que alinha os interesses das empresas com as demandas dos *stakeholders*, contribuindo para um mercado de investimentos mais sustentável e responsável. As empresas que adotam práticas ESG estão não só mitigando riscos, mas também se posicionando de maneira vantajosa em termos de reputação e estabilidade a longo prazo.

Inicialmente, ao analisar os índices criados para impulsionar o ESG no mercado de investimentos no Brasil, observou-se um cenário de crescimento e evolução. Os índices como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o Índice Carbono Eficiente (ICO2) demonstraram um papel significativo na orientação

das empresas para práticas mais sustentáveis, além de fornecerem benchmarks confiáveis para investidores que buscam investimentos responsáveis.

Um aspecto crucial discutido foi a interação entre a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) e o ESG. A B3, ao desenvolver índices como o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial), proporcionou um meio para que as empresas listadas na bolsa de valores pudessem demonstrar seu compromisso com práticas sustentáveis. Paralelamente, a CVM, como reguladora, desempenhou um papel essencial ao impor diretrizes para a divulgação de informações relacionadas ao ESG, promovendo assim a transparência e a responsabilidade corporativa.

Apesar dos avanços observados, permanecem desafios, como a necessidade de maior padronização nas práticas de divulgação de ESG e um entendimento mais aprofundado desses princípios entre os *stakeholders*. Para o futuro, espera-se que o mercado de investimentos brasileiro continue a evoluir, integrando ainda mais os critérios ESG em suas operações e estratégias, e contribuindo, assim, para um desenvolvimento mais sustentável e responsável no país.

O ESG está se tornando um critério essencial na avaliação e seleção de investimentos. Este fenômeno não é apenas uma tendência temporária; é um indicativo de uma mudança fundamental na maneira como os investimentos são percebidos e gerenciados. No futuro, espera-se que o ESG continue a ser um catalisador para inovação e crescimento sustentável no mercado de investimentos brasileiro. As empresas que adotam práticas robustas de ESG estão se posicionando para melhor gerenciar riscos, aproveitar novas oportunidades e criar valor a longo prazo. Investidores estão cada vez mais conscientes de que práticas sustentáveis podem resultar em melhor desempenho financeiro, além de contribuir para um impacto socioambiental positivo.

O caminho para uma adoção mais ampla do ESG no Brasil envolve superar desafios significativos. Isso inclui a necessidade de maior transparência, padrões uniformes na divulgação de informações relacionadas ao ESG, e educação contínua de investidores e empresas sobre a importância e os benefícios das práticas sustentáveis. No entanto, esses desafios oferecem também oportunidades: a chance para que o mercado brasileiro de investimentos estabeleça novos padrões de excelência em sustentabilidade e responsabilidade corporativa.

Reguladores como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e instituições como a B3 têm um papel crucial a desempenhar no futuro do ESG no Brasil. Eles são fundamentais na criação de um ambiente que promova a integração do ESG nas decisões de investimento, através de regulamentações, incentivos e iniciativas educativas. O desenvolvimento de produtos financeiros sustentáveis e a promoção de índices ESG também são peças-chave para impulsionar este movimento.

O futuro do ESG no mercado de investimentos do Brasil é promissor e de grande importância. A adoção crescente de práticas ESG representa uma evolução positiva para o mercado financeiro, alinhando interesses econômicos com os imperativos ambientais e sociais. À medida que mais empresas e investidores reconhecem o valor do ESG, o mercado brasileiro está se posicionando como um líder em investimentos sustentáveis, com potencial para gerar não apenas retornos financeiros sólidos, mas também impactos sociais e ambientais duradouros.

Assim, conclui-se que o ESG é um fator crucial no mercado de investimentos do Brasil, influenciando significativamente a tomada de decisão dos *stakeholders*. A interação entre a B3, a CVM e as práticas de ESG demonstram um compromisso crescente com a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa, alinhando os interesses econômicos com os ambientais e sociais. Embora os desafios permaneçam, as perspectivas para o futuro são promissoras, com o ESG se consolidando como um elemento essencial na agenda de investimentos no Brasil.

8 REFERÊNCIAS

AGUILERA, R. V; **Putting the S Back in Corporate Social Responsibility: A Multilevel Theory of Social Change in Organizations.** The Academy of Management Review, vol. 32, n. 3, p. 836-863, jul. 2007.

ALEXANDRINO, Thaynan Cavalcanti. ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE OS INDICADORES DE DESEMPENHO SUSTENTÁVEL (ESG) E DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE EMPRESAS LISTADAS NA B3. 2020. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Pernambuco, [S. l.], 2020.

ATTIG, N.; BOUBAKRI, N.; EL GHOUL, S.; GUEDHAMI, O. Firm internationalization and corporate social responsibility. Journal of Business Ethics, v. 134, n. 2, p. 171-197, Mar. 2016.

BANCO MUNDIAL. **Inclusive Green Growth: The Pathway to Sustainable Development.** Disponível em:

<http://documents.worldbank.org/curated/en/550761468241129344/Inclusive-green-growth-the-pathway-to-sustainable-development>. Acesso em:09 jun 2023

Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F., & Visentin, G. (2017). A climate stress-test of the financial system. Nature Climate Change, 7(4), 283-288.

BARAIBAR-DIEZ, E.; SOTORRÍO, L. L. O efeito mediador da transparência na relação entre responsabilidade social corporativa e reputação corporativa. Revista Brasileira de Gestão de Negócios, São Paulo, v. 20, n. 1, p. 5-21, jan./mar. 2018.

BARAKAT, S. R.; POLO, E. F. Implicações estratégicas da responsabilidade social corporativa. Revista de Gestão Social e Ambiental, São Paulo, v. 10, n. 2, p. 3752, 2016.

Bénabou, R., & Tirole, J. (2010). Individual and corporate social responsibility. *Economica*, 77(305), 1-19.

BENLEMLIH, M.; BITAR, M. Corporate social responsibility and investment efficiency. *Journal of Business Ethics*, v. 148, n. 3, p. 647-671, mar. 2018.

BERTÃO, N. Valor Investe: Fundos de Investimentos, Investimentos ESG ou de Impacto. 2021

BOVENS, M. **Public accountability**. In *The Oxford handbook of public management* (pp. 182-208). Oxford University Press, 2005.

BROCKETT, Ann; REZAEI, Zabihollah. **Corporate sustainability: Integrating performance and reporting**. John Wiley & Sons, 2012

B3 ATINGE 5 MILHÕES DE CONTAS DE INVESTIDORES EM RENDA VARIÁVEL EM JANEIRO. B3, 2022. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/5-milhoes-de-contas-de-investidores.html, Acesso em: 06 jul 2023.

B3. **Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE B3 - Estatísticas históricas**. 2023.

CLARK, L. G.; FEINER, A.; VIEHS, M. From the stockholder to the stakeholder: how sustainability can drive financial outperformance. Arabesque Partners. Mar. de 2015.

CLARKSON, M. B. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, v. 20, n. 1, p. 92-117, jan. 1995.

CRUZ, B. P. A. Boicote Social. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, São Paulo, v. 19, n. 63, p. 5-29, jan./mar. 2017.

DEEGAN, C. **Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—A theoretical foundation.** Accounting, Auditing & Accountability Journal, 15, 2002.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. Academy of Management Review, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

ELKINGTON, John. **Sustentabilidade, canibais com garfo e faca.** São Paulo, M.Books do Brasil Editora Ltda., 2012.

ESTADÃO. CVM regulamenta relatório de riscos ESG Obrigatório. Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/ultimas/cvm-regulamenta-relatorio-de-riscos-esg-obrigatorio-2026/#:~:text=A%20CVM%20lan%C3%A7ou%20uma%20resolu%C3%A7%C3%A3o,pr%C3%A1ticas%20sustent%C3%A1veis%20de%20cada%20companhi> a. Acesso em 15 dez 2023.

EXAME. ESG direciona decisão de 99% dos investidores no Brasil. jan 2023. Acesso em 27 jul 2023. Disponível em: <https://exame.com/bussola/esg-direciona-decisao-de-99-dos-investidores-no-brasil-diz-pesquisa/>

FREITAS, Alves. **ESG e responsabilidade: Uma análise do mercado brasileiro.** Revista de Administração Mackenzie, 21(5), e AMR 212, 2020.

FREEMAN, R. E. **Strategic management: a stakeholder approach.** Boston: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. E.. The politics of stakeholder theory: Some future directions. Business Ethics Quarterly, v.4, p.409-421, 1994.

FREEMAN, R. E.. **Strategic Management: A Stakeholder Approach.** Cambridge: Cambridge University Press, 2010.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. Journal of Sustainable Finance & Investment, 5(4), 210-233.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6.ed. São Paulo, Atlas, 2010.

GOV. CVM divulga estudo sobre ESG e Mercado de Capitais. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-divulga-estudo-sobre-esg-e-o-mercado-de-capitais>. Acesso em 25 jan 2024

HITT, Michael A. Administração estratégica. Tradução: José Carlos Barbosa dos Santos e Luiz Antonio Pedroso Rafael. São Paulo:Pioneira Thomson Learning, 2005.

HOFMANN, N. **ESG Investing and the Evolution of Sustainable Finance: Perspectives, Evidence and Research Agendas**. Journal of Sustainable Finance & Investment, 10(1), 1-33; 2020.

INSTRUÇÃO CVM nº 588/2017. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html>. Acesso em: 08 jun 2023.

JENSEN, M. Value Maximization, Stakeholder Theory and the Corporate Objective Function. Business Ethics Quarterly, v. 12, n. 2, p. 235-256, 2002.

Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. The Accounting Review, 91(6), 1697-1724.

LAERMANN, M. **The Significance of ESG Ratings for Socially Responsible Investment Decisions: An Examination from a Market Perspective**. Open University, 2016.

LIMA, Fábio. Ambiental, social e de governança sustentável empresarial: análise das empresas listadas na B3 Brasil Bolsa Balcão. Revista Brasileira de Gestão de Negócios, 23(2), 327-344, 2021

Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2009). The debate over doing good: Corporate social performance, strategic marketing levers, and firm-idiosyncratic risk. Journal of Marketing, 73(6), 198-213.

MARCONDES, Adalberto Wodianer; BACARJI, Celso Dobes. ISE - Sustentabilidade no Mercado de Capitais. São Paulo: Editora, 2010. p. 18.

MARCONI, Maria de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos da metodologia de pesquisa**. Ed.9. Rio de Janeiro. Atlas. 2021

MITCHELL, R. et al. Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and really counts. *Academy of Management Review*. v. 22, n. 4, p. 853-886, 1997

MELO, Silva. Responsabilidade social corporativa: adaptação e validação de uma escala em multinacionais brasileiras. *Revista Metropolitana de Sustentabilidade*, São Paulo, v. 10, n. 1, p. 146-167, jan./abr. 2020.

MSCI. (2020). How Markets Price ESG: Have Changes in ESG Scores Affected Stock Prices? MSCI ESG Research LLC.

PACTO GLOBAL; STILINGUE. **A evolução do ESG no Brasil**. Relatório, p. 1-33, 15 abr. 2021. Disponível em: https://d335luupugsy2.cloudfront.net/cms%2Ffiles%2F150560%2F1619627473Estudo_A_Evoluo_do_ESG_no_Brasil.pdf. Acesso em: 10 jun 2023

PRATA, D. ESG e Sustentabilidade Corporativa: estamos no caminho certo? *ESG e Justiça Climática*, v. 8, p. 248-272, 2022.

PRODANOV, Cleber Cristiano. *Metodologia do trabalho acadêmico* / Cleber Cristiano Prodanov, Ernani Cesar de Freitas. – Novo Hamburgo: Feevale, 2009. 288p.: il.;

PWC. The Global Compact. **Who Cares Wins**: Connecting Financial Markets to a Changing World. Financial Sector Initiative, p. 1-40, 15 jun. 2004. Disponível em: https://pt.scribd.com/fullscreen/16876740?access_key=key-16pe23pd759qalbvx2pv Acesso em: 08 jun 2023

RABELLO, Gustavo. **Fundos de investimento e práticas ESG no Brasil**. *Nexo Jornal*, 2021. Disponível em: <https://www.nexojornal.com.br/ensaio/2021/Fundos-de-investimento-e-pr%C3%A1ticas-ESG-no-Brasil>. Acesso em 7 jun 2023

REDECKER, A.; TRINDADE, L. **Práticas de ESG em sociedades anônimas de capital aberto: um diálogo entre a função social instituída pela Lei Nº 6.404/76 e a geração de valor.** Revista Jurídica Luso-Brasileira, v. 7, n. 2, 2021.

ROBERTS, A. **The logic of accountability: Reconciling democracy and delegation.** Oxford University Press, 2004.

SIRQUEIRA, Aieda Batistela de e KALATZIS, Aquiles Elie Guimarães e TOLEDO, Franklina Maria Bragion de. Boas práticas de governança corporativa e otimização de portfólio: uma análise comparativa. Economia, v. 8, n. 3, 2007. Disponível em: http://www.anpec.org.br/revista/vol8/vol8n3p521_544.pdf. Acesso em: 07 jul. 2023

UNCTAD. **ESG ETF – State of the Market and the Potential for Sustainable Development.** New York and Geneva: United Nations. 2021.

UNGARETTI, Marcella. **ESG de A a Z: Tudo o que você precisa saber sobre o tema.** EXPERT XP, p. 2-29, 8 set. 2020. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/esg/esg-de-a-a-z-tudo-o-que-voce-precisa-saber-sobre-o-tema/>
Acesso em: 10 jun 2023

XP Investimentos. "Ibovespa possui apenas 21 companhias que detalham riscos ESG em seu balanço - Café com ESG, 03/08." [S.l.], 03 ago. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/esg/ibovespa-possui-apenas-21-companhias-que-detalham-riscos-esg-em-seu-balanco-cafe-com-esg-03-08/>. Acesso em: 17 nov 2023.

XP Investimentos. CVM aprova regras de diversidade propostas pela B3. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/esg/cvm-aprova-regras-de-diversidade-propostas-pela-b3-cafe-com-esg-21-07/> Acesso em 28 jan 2023.

InvestNews. "Por que o 'Ibovespa' da sustentabilidade viu sua carteira crescer quase 50%?" [S.l.], [data de publicação]. Disponível em: <https://investnews.com.br/esg/por-que-o-ibovespa-da-sustentabilidade-viu-sua-carteira-crescer-quase-50/>. Acesso em: 17 nov 2023.

UNIFESP. "Estudo comparativo entre carteira de ações ESG e carteira convencional no Brasil." [S.l.], [data de publicação]. Disponível em: <https://repositorio.unifesp.br/handle/11600/66999>. Acesso em: 20 nov 2023.

Propmark. "78,4% das empresas do Brasil inseriram ESG nas estratégias, diz pesquisa." [S.l.], [data de publicação]. Disponível em: <<https://propmark.com.br/78-4-das-empresas-do-brasil-inseriram-esg-nas-estrategias-diz-pesquisa/>>. Acesso em: 18 nov 2023.

S&P Global. S&P B3 Brazil ESG Index." [S.l.], [data de publicação]. Disponível em: <<https://www.spglobal.com/spdji/pt/indices/esg/sp-b3-brazil-esg-index/#data>>. Acesso em: 18 nov 2023.