

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciências Atuariais (FEA)

**SUSTENTABILIDADE: A RELAÇÃO ENTRE QUESTÕES AMBIENTAIS,
SOCIAIS E DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (ASG) E OS
INVESTIMENTOS**

Gabriel Ribeiro de Souza Pinto

Professor Ricardo Gaspar

Monografia de Bacharelado em Ciências Econômicas

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária

PUC – São Paulo

Maior/2022

Gabriel Ribeiro de Souza Pinto

SUSTENTABILIDADE: A RELAÇÃO ENTRE QUESTÕES AMBIENTAIS,
SOCIAIS E DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (ASG) E OS INVESTIMENTOS

Monografia submetida à apreciação de banca examinadora do Departamento de Economia como exigência parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas, elaborada sob a orientação do Professor Ricardo Gaspar

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuárias

PUC – São Paulo

Maio/2022

Esta monografia foi examinada pelos professores abaixo relacionados e aprovada com
nota final:_____

Nomes legíveis dos examinadores (orientador e demais membros da banca)

Sumário

Introdução	5
Capítulo 1 – A história da sustentabilidade e sua integração à economia	6
1.1 – A evolução da agenda Ambiental, Social e de Governança Corporativa (ASG)	6
1.2 – O amadurecimento do tema e a integração nas decisões de investimento.....	9
1.3 – O papel do Brasil no tema.....	11
Capítulo 2 – A efetividade do investimento ASG e sua crescente	14
2.1 – Capitalismo Consciente.....	14
2.2 – A rentabilidade do investimento ASG.....	16
2.2.1 – Eventos negativos ASG e o valor de mercado das companhias.....	18
2.2.2 – A empresa Vale S.A. e o desastre da barragem de Brumadinho.....	19
Capítulo 3 – O Brasil e o investimento ASG	23
3.1 – O papel da pandemia de Covid-19 no avanço do tema.....	23
3.2 – <i>Greenwashing</i> como consequência.....	27
3.3 – As formas de <i>greenwashing</i>	28
3.3.1 – Greenwashing dentro do mercado financeiro.....	28
3.4 – Combatendo <i>greenwashing</i>	29
3.5 – As companhias brasileiras.....	30
Considerações finais	32
Referências Bibliográficas	33

Introdução

Desde os primórdios da economia capitalista, havia-se a ideia de que as empresas buscam o lucro. Garantir uma boa saúde financeira e bons resultados era, em linhas gerais, a única missão de uma companhia. Em meados do século XX, Milton Friedman, ganhador do Prêmio Nobel de Economia, cunhou a frase ‘O único propósito de uma empresa é gerar lucro para os acionistas.’, estabelecendo como padrão o olhar para as questões financeiras.

No entanto, com a crescente importância do meio ambiente, que passa há séculos por um processo de degradação, essa noção criada por Friedman passou a lentamente perder força. O objetivo desse trabalho é mostrar o caminho trilhado pela sustentabilidade nesse seu processo de integração à economia, começando pelo sinal de alerta levantado pela ONU nos anos 1970 e acompanhando a ascensão rápida do tema às decisões de investimento, investigando quais os principais fatores que levaram a essa evolução.

Busca-se compreender o arcabouço regulatório e de tendências de mercado que permitiu o surgimento da sigla ASG (Ambiental, Social e Governança Corporativa) e explorar de que maneira empresas pioneiras fizeram uso disso para melhorar sua gestão e a percepção do mercado quanto a essas práticas, além de explorar de que forma isso foi integrado aos investimentos através do surgimento de fundos temáticos e índices de mercado de sustentabilidade como o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores brasileira (B3).

Ademais, explora-se o ambiente atual do tema no Brasil e no mundo, olhando por uma ótica de grandes avanços percebidos nos últimos tempos, mas também em que medida esses avanços são insuficientes, como práticas de *greenwashing* e o foco excessivo nas dimensões ambientais e de governança corporativa, deixando de lado a dimensão social, fortemente afetada pela pandemia de Covid-19, iniciada em 2020.

O trabalho também explora o impacto de eventos negativos na decisão de investimento e no valor de mercado das companhias, como ocorreu com a empresa Vale em 2019, devido ao rompimento da barragem de Brumadinho.

Capítulo 1 – A história da sustentabilidade e sua integração à economia

1.1. – A evolução da agenda Ambiental, Social e de Governança Corporativa (ASG)

Questões ambientais já são um tema importante de debate mundo afora já há algum tempo. Com a maior conscientização sobre esses temas e o entendimento que o modo de vida do século XX e XXI não é considerado sustentável, pode ser um papel importante do Estado a regulamentação de políticas que auxiliem no controle do tema. É importante, também, que o governo entenda os instrumentos que possui para colocar a política ambiental em prática e para que ela converse com questões econômicas.

No caso brasileiro, o que norteia a ação do governo em relação ao meio ambiente é a Política Nacional do Meio Ambiente, doravante referida pela sigla PNMA. Essa política dispõe de diversos instrumentos para boa gestão ambiental do país. Apesar da PNMA datar de 31 de agosto de 1981, foi apenas em 1988 que a constituição brasileira englobou pela primeira vez questões ambientais em seu texto (DOTTO e CUNHA, 2010).

Porém, para essa discussão sobre meio ambiente, é importante compreender que um país deve ser soberano na gestão de seu território, mas ao mesmo tempo é um tema de interesse global, portanto é comum que sejam realizadas reuniões entre diversas nações para discutir a forma como os ativos ambientais são geridos.

A primeira e mais famosa delas foi a Conferência de Estocolmo, em 1972, que surgiu após anos de debates durante a década de 60 sobre riscos de degradação ambiental (BRÜSEKE, 1994). Foi dessa conferência que saiu o termo desenvolvimento sustentável, definido por Gro Harlem Brundtland, ex-Primeira-Ministra da Noruega e coordenadora da Conferência de Estocolmo como “o desenvolvimento que encontra as necessidades atuais sem comprometer a habilidade das futuras gerações de atender suas próprias necessidades”.

Aliado à Conferência de Estocolmo estava o denominado Clube de Roma, presidido por Dennis L. Meadows, que assim como a conferência, foi um resultado de anos de pesquisa durante a década de 60. Também em 1972, este

grupo de pesquisadores publicou um artigo com conclusões sobre o debate de desenvolvimento sustentável. Uma delas está a seguir:

Se as atuais tendências de crescimento da população mundial, industrialização, poluição, produção de alimentos e diminuição de recursos naturais continuarem imutáveis, os limites de crescimento neste planeta serão alcançados algum dia dentro dos próximos cem anos. O resultado mais provável será um declínio súbito e incontrolável, tanto da população quanto da capacidade industrial. (MEADOWS, 1972 apud BRÜSEKE, 1994)

Esse trecho, que veio na publicação aliado a outras conclusões tiradas pelo grupo, apresenta ideias bastante alinhadas àquelas originadas na Conferência de Estocolmo, de que o planeta não suportaria por muito tempo o crescimento desenfreado promovido pela industrialização, que seria necessário um pouco de ponderação no uso de recursos.

Esse tipo de pensamento, entretanto, não era muito popular entre aqueles do ramo da economia. Robert Solow, ganhador do Prêmio Nobel de Economia, por exemplo, criticou veementemente os “prognósticos catastróficos” trazidos pelo Clube de Roma e concluiu que não seria possível seguir esse caminho do desenvolvimento sustentável em países de terceiro mundo por conta do impacto de países desenvolvidos neles, que causou uma grande degradação ambiental (BRÜSEKE, 1994).

A partir da reprovação de uma das referências em economia da época quanto a ideia de desenvolvimento sustentável, outros autores buscaram formas de correlacionar o desenvolvimento econômico com a sustentabilidade, e foi daí que surgiu um novo termo, proposto pelo canadense Maurice Strong, apoiado por Ignacy Sachs: o ecodesenvolvimento.

Sachs foi o responsável por formular os postulados que serviam como princípios básicos do tema, que eram seis: “a) a satisfação das necessidades básicas; b) a solidariedade com as gerações futuras; c) a participação da população envolvida; d) a preservação dos recursos naturais e do meio ambiente em geral; e) a elaboração de um sistema social garantindo emprego, segurança social e respeito

a outras culturas, e f) programas de educação.” (BRÜSEKE, 1994). É possível perceber que foi a partir desse momento que a ligação de sustentabilidade com economia passou a ter um significado mais rebuscado. Sustentabilidade já não se tratava mais apenas do meio ambiente e da exploração responsável de recursos, mas passou também a abranger a esfera social, onde havia a necessidade de garantir uma vida digna a todos. Vale lembrar, também, que essa teoria do ecodesenvolvimento foi criada com foco em países periféricos, como os africanos, asiáticos e latino-americanos. Estes eram os países com o caminho mais difícil para alcançar o desenvolvimento sustentável, visto que já eram atrasados em suas industrializações muito por conta da exploração realizada pelos países europeus.

Em suma, pode se dizer que não havia mais espaço ou recursos para que todos os países do mundo se desenvolvessem igual os europeus, que foram pioneiros. Isto posto, era necessário encontrar um novo modelo de desenvolvimento que os permitisse chegar a um nível de tecnologia que se aproximasse dos países exploradores para que a desigualdade de tecnologia mundial fosse menor e, em um panorama geral, houvesse menos desigualdade social. Os postulados trazidos por Strong e Sachs serviram de base para o avanço da discussão de sustentabilidade e sua relação com economia.

Avançando mais alguns anos, já com o amparo de grandes organizações mundiais, como a UNEP, que era o braço que tratava de meio ambiente da ONU, a discussão sobre o modo de vida que se levava em países desenvolvidos e como este era considerado insustentável passou a ser tema de grandes debates mundiais.

Um bom exemplo é a conferência ECO-92, realizada no Rio de Janeiro e que levava o nome de UNCED, United Nations Conference on Environment and Development, ou Conferência das Nações Unidas para o Meio Ambiente e Desenvolvimento, em tradução livre.

Apesar de ter marcado um momento importante para o amadurecimento das discussões sobre a relação entre sustentabilidade e economia, é evidente que não havia um consenso global quanto a importância do tema. Alguns países, como os Estados Unidos, contestaram a necessidade da diminuição da velocidade do desenvolvimento. Trouxeram ideias como a revisão do então vigente Protocolo de Quioto, que trazia metas de diminuição de emissões de gases do efeito estufa para

seus países signatários. Apesar desse e de outros contratempos envolvendo os Estados Unidos, é possível dizer que a ECO-92 foi um sucesso e serviu seu propósito: aumentar o conhecimento de líderes mundiais sobre questões ambientais e de desenvolvimento sustentável.

Muitos problemas surgiram em consequência da pressão da delegação dos Estados Unidos em favor da eliminação das metas e dos cronogramas para a limitação da emissão de CO₂ do acordo sobre o clima; assim este foi degradado para uma declaração de boas intenções. Também a convenção sobre a proteção da biodiversidade teve alguns pontos fracos; o mais grave foi a falta da assinatura dos Estados Unidos. Apesar dessas restrições, documentou a UNCED o crescimento da consciência sobre os perigos que o modelo atual de desenvolvimento econômico significa. A interligação entre o desenvolvimento socioeconômico e as transformações no meio ambiente, durante décadas ignorada, entrou no discurso oficial da maioria dos governos do mundo. (BRÜSEKE, 1994)

1.2. O amadurecimento do tema e a incorporação nos investimentos

Passando para uma esfera um pouco mais específica e aplicada, temos o desenvolvimento de diretrizes para o chamado investimento responsável, que é aquele investimento que visa também o lucro, mas com a diferença de que também busca mitigar os impactos socioambientais causados por companhias.

Ou seja, é um tipo de investimento que busca apenas aquelas empresas que têm um nível maior de responsabilidade socioambiental, para que o investidor consiga obter seu lucro, mas com uma visão bem distante daquele desenvolvimento a qualquer custo pregado pelas gerações passadas.

Esse tipo de investimento é mais comum entre pessoas mais jovens, visto que estas cresceram com uma visão de mundo diferente, um mundo onde já se tem a noção

de que os recursos são escassos e que a exploração excessiva deles resultará em eventos catastróficos para a humanidade.

Segundo definição de Claudia Ogorean e Mihaela Herciu, o investimento responsável é um investimento “capaz de fornecer soluções ganha-ganha a longo prazo para empresas e sociedade em geral.” (OGREAN; HERCIU, 2018).

No contexto empresarial, a sustentabilidade mostra-se como peça-chave para um bom desempenho corporativo. Eccles, Ioannou e Serafeim (2014) conduziram um estudo comparativo de desempenho corporativo entre companhias americanas de “alta sustentabilidade” e “baixa sustentabilidade” e puderam constatar que aquelas que apresentavam os altos padrões de sustentabilidade também geraram maiores taxas de retornos contábeis (ROA 18 e ROE), bem como melhor desempenho das ações, e tais valorizações acumuladas no período de 46,8% em Value weighted portfolio (o número de ações de cada companhia do portfólio é ponderado pelo valor de mercado) e 22,2% em portfólio equal-weighted, (todas as ações possuem o mesmo peso dentro do portfólio), superiores aos compostos pelo outro grupo. (MOREIRA, 2020)

Com o amadurecimento de questões de investimento responsável surgiu a sigla ASG (Ambiental, Social e Governança Corporativa), que resumia de maneira breve o que o investimento responsável deve contemplar em uma companhia para analisar se i. seria um investimento rentável e ii. não causaria impacto socioambiental severo, ou, se causasse, que a companhia fosse capaz de mitigá-los de maneira adequada.

Entrando mais no mérito da sigla, sempre houve maior conscientização quanto a esfera ambiental. Como dito anteriormente, foi nessa esfera que o tema de investimento responsável começou a ser discutido, desde, principalmente, os eventos mundiais como a Conferência de Estocolmo, já há muito tempo. Foi apenas dentro do século XXI que a conscientização sobre as outras esferas (social e governança corporativa) passaram a ganhar mais importância.

1.3 – O papel do Brasil no tema

O Brasil, como um país continental e o território nacional com a terceira maior área de floresta do mundo (ALVES, 2019), cobrindo 58,5% de seu território com uma extensão de 497.962.509 ha possui um papel de suma importância no avanço da agenda ASG no geral e especialmente na dimensão ambiental. Além disso, a dimensão social não pode ser deixada de lado devido ao fato de ter a sexta maior população do mundo (TEMPO, 2021).

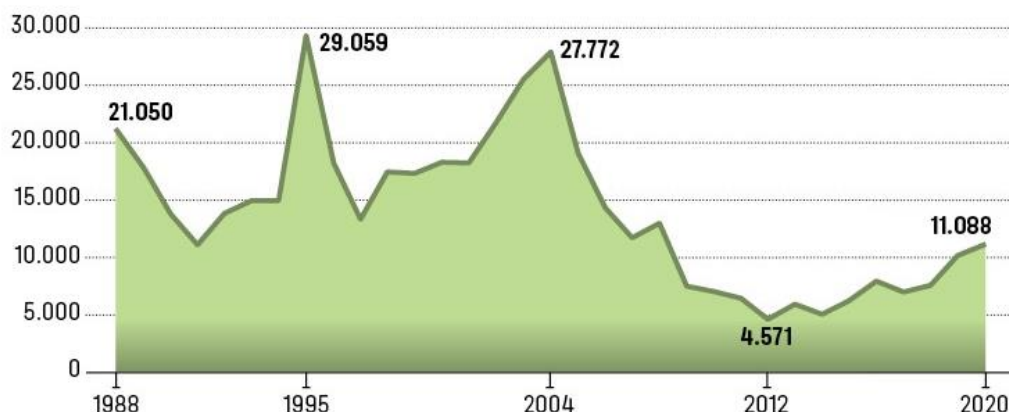
Especialmente olhando para o lado ambiental, sempre houve uma cobrança grande de outros países, especialmente os desenvolvidos, para que o Brasil conservasse suas florestas corretamente, pois são um ativo de suma importância para o planeta. Foi em 1992, na Conferência Rio-92, 20 anos após a Conferência de Estocolmo, que “delegações de 175 países, entre chefes de estado e ministros, se reuniram para definir medidas para enfrentar os problemas crescentes da emissão de gases causadores do efeito estufa. Movimentos sociais, sociedade civil e iniciativa privada também compareceram em peso, todos com o objetivo de propor um novo modelo de desenvolvimento econômico que se alinhasse à proteção da biodiversidade e ao uso sustentável dos recursos naturais.” (BARRETO, 2009).

A essa altura, era consenso mundial que a destruição ambiental era um fruto da exploração desenfreada realizada pelas nações desenvolvidas e era papel delas, alinhadas aos países periféricos, que receberiam ajuda financeira dos centrais, buscar um modelo sustentável de crescimento.

Como resultado do encontro, a Agenda 21 foi concebida. Um documento que trazia ações necessárias para garantir uma preservação correta do meio ambiente e de fomento da esfera social, além de políticas afirmativas para atingir as metas. O documento contemplava temas como preservação ambiental, diminuição da pobreza, consumo e produção sustentáveis entre tantos outros distribuídos em quatro seções e quarenta capítulos.

Analisando o gráfico a seguir, é possível observar que as políticas sugeridas pela Agenda 21 surtiram efeito imediato na conservação da Amazônia, mas que não perduraram até os dias atuais e que foram necessárias outras políticas e gasto de recursos por outros presidentes que vieram nas décadas seguintes para controlar os níveis de desmatamento brasileiro.

Gráfico 1. Taxa anual de desmatamento no Brasil em km²

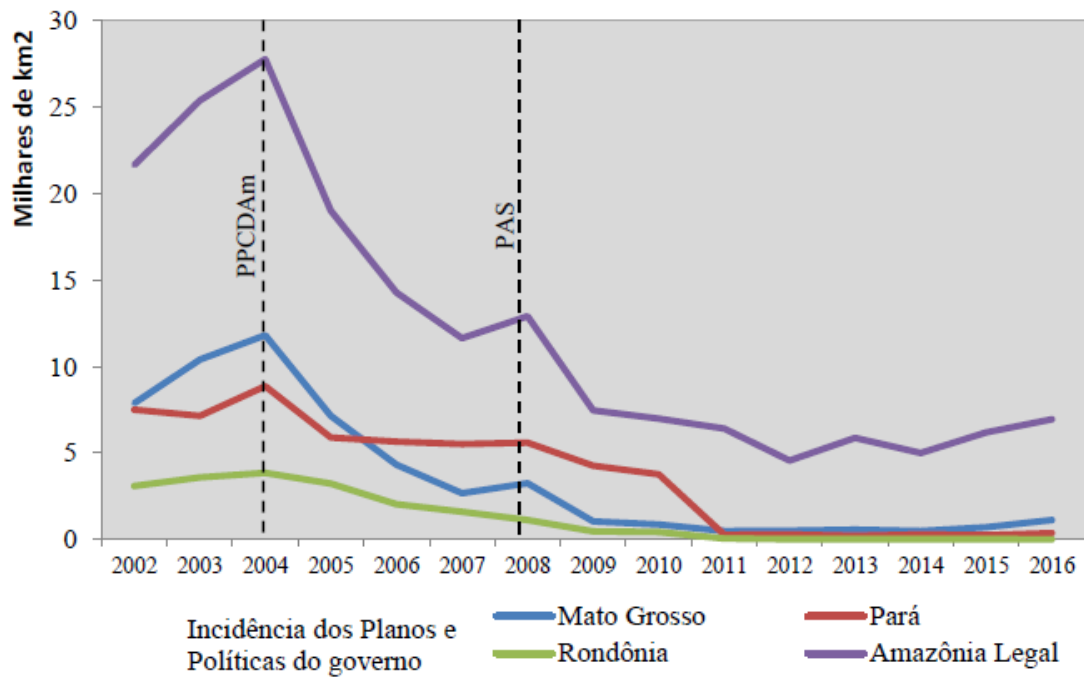


Fonte: ASSIS, 2021

Castelo, Adami, Almeida e Almeida (2018) fizeram um levantamento histórico da evolução do desmatamento no Brasil e de que forma foi combatido por diferentes presidentes, desde Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010), passando por Dilma Rousseff (2011-2016) e Michel Temer (2016-2018).

Durante o governo Lula foram concebidos dois planos de controle do desmatamento diferentes, o Plano de Ação para Prevenção e Controle do Desmatamento na Amazônia Legal (PPCDAm), no ano de 2004, e o Plano Amazônia Sustentável (PAS), em 2008. O gráfico a seguir mostra o impacto desses planos no controle do desmatamento, dividido por estado e com o consolidado da chamada Amazônia Legal, que é a “área de atuação da Superintendência de Desenvolvimento da Amazônia - SUDAM delimitada em consonância ao Art. 2o da Lei Complementar n. 124, de 03.01.2007. A região é composta por 772 municípios distribuídos da seguinte forma: 52 municípios de Rondônia, 22 municípios do Acre, 62 do Amazonas, 15 de Roraima, 144 do Pará, 16 do Amapá, 139 do Tocantins, 141 do Mato Grosso, bem como, por 181 Municípios do Estado do Maranhão situados ao oeste do Meridiano 44°, dos quais, 21 deles, estão parcialmente integrados na Amazônia Legal. Possui uma superfície aproximada de 5.015.067,75 km², correspondente a cerca de 58,9% do território brasileiro.” (IBGE, s.d.).

Gráfico 2. Desmatamento e efeitos das políticas do governo (2004 a 2008) na Amazônia



Fonte: CASTELO, 2015

Esse capítulo teve como objetivo trazer uma introdução a respeito da sustentabilidade, suas vertentes e de que maneira o Brasil o trabalhou historicamente. No capítulo seguinte, será aprofundada a integração da sustentabilidade nos investimentos e como tem se tornado algo cada vez mais comum e essencial para investidores de todos os portes.

Capítulo 2 – A efetividade do investimento ASG e sua crescente

2.1. Capitalismo Consciente

Ainda nos anos 70, quando o investimento responsável engatinhava, Milton Friedman, então ganhador do Prêmio Nobel da Economia, cunhou a frase “o único propósito de uma empresa é gerar lucro para seus acionistas” (GUPTA, 2008). Esse pensamento era justificado como uma forma de recompensar o risco que o investidor corria ao realizar determinados investimentos (ECKSCHMIDT, 2020). Mesmo que atualmente o propósito de uma empresa não seja exclusivamente gerar lucro, não precisamos ir longe para compreender a importância do lucro para as próprias empresas e para a sociedade em geral. Thomas Eckschmidt, autor de livros que trazem à luz do debate a incorporação de responsabilidade socioambiental na gestão de companhias, imaginou um cenário em que as empresas estivessem isentas de gerar lucro e chegou a três pontos que tornam insustentável sua inexistência.

- i. Não teríamos mais investimentos, pois é do lucro que saem recursos financeiros para investir, inovar e crescer.
- ii. Não teríamos mais filantropia, pois é o excedente de riqueza, lucro, que permite que organizações realizem contribuições financeiras filantrópicas.
- iii. Não teríamos como financiar os governos, pois é a partir dos impostos que os governos sobrevivem e financiam os serviços que prestam. Sem lucro não seria possível pagar impostos. (ECKSCHMIDT, 2020)

Argumenta-se que a mentalidade da época era diferente, que ainda não se falava muito em aquecimento global, mudanças climáticas, escassez hídrica e

outros temas que, à medida que o tempo passa, se tornam cada vez mais urgentes de serem abordados.

Atualmente, por outro lado, não é difícil de entender que o propósito de uma companhia vai muito além do lucro. O crescente movimento de responsabilização das companhias pelos impactos causados no mundo veio em diferentes formas ao longo dos últimos 50 anos. A primeira delas é a Responsabilidade Social Corporativa (RSE) que, segundo Eckschmidt, era uma forma das companhias dizer que “estragamos um lado e tentávamos compensar com uma contribuição do outro lado.”

Um movimento mais recente que conta com nomes importantes no mundo das empresas sustentáveis é o do Capitalismo Consciente. Foi criada pelo cofundador e CEO do Whole Foods Market, John Mackey, e melhor explorada por autores como Raj Sisodia, Timothy Henry e Thomas Eckschmidt.

Capitalismo Consciente não menospreza a noção de lucro – nenhum negócio poderia existir sem que se ganhe dinheiro. Muito pelo contrário, a filosofia oferece uma abordagem alternativa para a busca essencial por lucro em que enfatiza ideias como confiança, colaboração e compaixão. Ela diz que as empresas são boas, até mesmo heroicas, porque geram prosperidade. E diz que as empresas podem fazer muito mais para elevar a humanidade do que a maioria das pessoas imagina possível.

Quatro princípios fundamentais do Capitalismo Consciente oferecem um esquema para a prática dessa abordagem radicalmente diferente para construir e liderar um negócio. São eles: propósito evolutivo, integração dos stakeholders, liderança servidora e cultura responsável. (SISODIA; HENRY; ECKSCHMIDT, 2018)

Um ponto importante de ser destacado é que essa mudança de pensamento por parte de muitas organizações, como a Whole Foods Market, pode ter sido liderada por executivos da empresa, mas não vingaria se não tivesse o apoio dos

acionistas, acreditando na gestão e se disposto a ter essa mudança de mentalidade sem desinvestir na companhia.

É nessa classe de *stakeholder* que nos debruçaremos na análise, entendendo de que maneira sua mentalidade mudou ao longo das décadas, quais os principais *drivers* dessa mudança e buscando evidências que mostrem que essa mudança de pensamento é não apenas justificada como também rentável a todos os elos da cadeia.

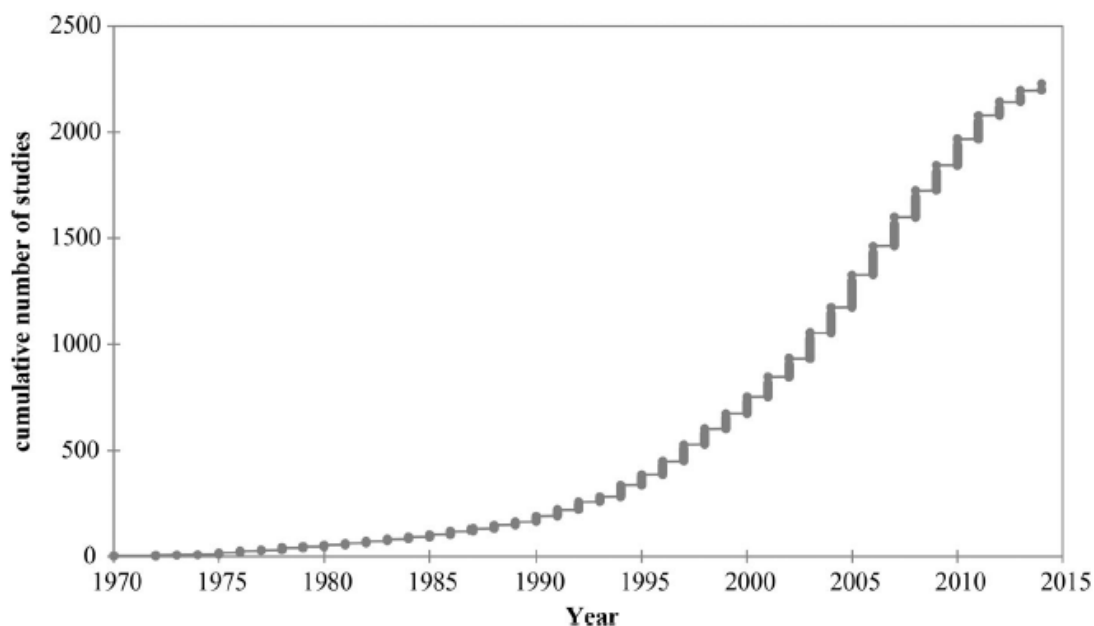
2.2. A rentabilidade do investimento ASG

Embora seja um tipo de investimento no qual é possível entender o lado positivo, visto que, em sua essência é a incorporação de fatores ambientais, sociais e de governança corporativa nas decisões de investimento (PRI, s.d.), pesquisadores e acadêmicos apresentaram dificuldades para observar esses benefícios através de estudos, com conclusões apontando para uma correlação positiva, neutra ou negativa (FRIEDE; BUSCH; BASSEN; 2015).

Ao longo da história, milhares de estudos foram feitos com tal objetivo. Desde 1970, cerca de 2000 estudos foram publicados por investidores e acadêmicos no tópico, com resultados apontando para diferentes conclusões, tanto que existe uma correlação positiva, negativa ou que não existe qualquer correlação (op.cit., p. 210). O estudo desses acadêmicos busca compilar o resultado dessa grande quantidade de dados, trazendo evidências gerais e possibilitando análises mais generalizáveis.

O gráfico a seguir mostra que apesar de ser uma hipótese existente há meio século, a correlação entre os dois desempenhos tem se tornado cada vez mais estudada.

Gráfico 3. Número estimado de estudos empíricos sobre a relação entre investimento ASG e performance financeira das empresas ao longo do tempo



Fonte: FRIEDE; BUSCH; BASSEN (2015)

Apesar da dúvida em relação à efetividade do investimento ASG, os signatários da rede internacional de investidores Principles for Responsible Investment (PRI) possui metade de todo o portfólio global de investimentos institucionais, um montante de US\$ 60 trilhões (op.cit. p.211), mostrando que mesmo que não haja evidências acadêmicas a respeito da importância da consideração de questões ASG no investimento, é um padrão para boa parte do mercado usá-los.

Um resumo dos estudos pode ser visualizado abaixo, onde se mostra o número total de estudos e seus resultados.

Tabela 1. Resumo dos estudos realizados a respeito do tópico

Study	Number of studies (N)	Share of findings			
		Positive	Neutral	Negative	Mixed
Total/ <i>n</i> -weighted average	1.816	48.2%	23.0%	10.7%	18.0%

Fonte: FRIEDE; BUSCH; BASSEN (2015)

Apesar da maior parte dos estudos ter encontrado uma correlação positiva ou ao menos neutra, boa parte da discussão a respeito do tema se estende à perenidade da prática (BARNETT, 2007; DEVINNEY, 2009; WOOD, 2010; ORLITZKY

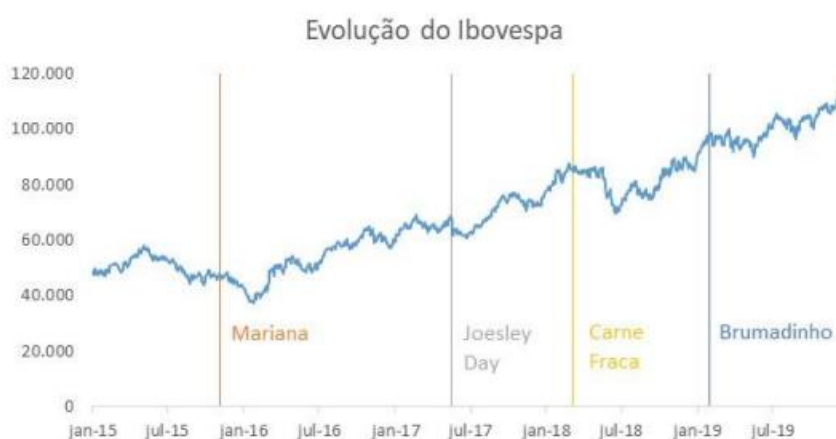
2011; BORGERS et al. 2013; ORLITZKY, 2013; Reynolds, 2014; AUTHERS, 2015 apud FRIEDE; BUSCH; BASSEN, 2015). Isso quer dizer que, mesmo que por vezes seja indiscutível a existência de uma correlação positiva entre o desempenho ASG de companhias e seu desempenho financeiro, encontra-se dificuldade em observar a continuidade dessa correlação.

2.2.1. Eventos negativos ASG e o valor de mercado das companhias

Luiz Filipe Christ (2021), em sua dissertação de mestrado avaliou a existência da correlação entre ocorrências socioambientais e de governança corporativa severas e seu impacto no valor de mercado das companhias. Considerou os seguintes eventos na análise: Rompimento da Barragem de Brumadinho, Rompimento da Barragem de Mariana, Operação Carne Fraca, e o popularmente conhecido Joesley Day, quando foi divulgada uma conversa entre o então presidente da JBS, Joesley Batista, e o ex-presidente da república Michel Temer.

O gráfico a seguir mostra a evolução do Índice Bovespa e de que forma essas ocorrências o impactaram.

Gráfico 4. Gráfico de evolução do Ibovespa e momento dos eventos



Fonte: CHRIST (2021)

Com isso, é possível chegar à conclusão que mesmo que esses incidentes – que estão entre os mais severos da história do Brasil ao se tratar de companhias abertas – pode ter tido um impacto imediato na rentabilidade da Bolsa, mas não a impediu de continuar sua

trajetória de aumento. Essa conclusão conversa com parte dos resultados encontrados por Friede, Busche e Bassen (2015), o qual mostra o impacto de critérios ASG no investimento, mas apresenta dificuldades em evidenciar sua perenidade.

2.2.2. A empresa Vale S.A. e o desastre da barragem de Brumadinho

O acidente ambiental mais recente protagonizado pela Vale S.A., uma das maiores empresas de mineração do mundo, pode ser o exemplo perfeito para aprofundarmos a discussão da relação entre sustentabilidade e economia. Para contexto, segue uma pequena citação do ocorrido.

Em 25 de janeiro de 2019, na cidade de Brumadinho, estado de Minas Gerais, Brasil, ocorreu um dos maiores desastres da mineração brasileira, quando a Barragem 1 da Mina Córrego do Feijão, pertencente à Vale S.A., desabou, liberando 11,7 milhões de metros cúbicos de rejeitos de mineração, destruindo as dependências da empresa e a comunidade da Vila de Ferteco, que rodeava o local. De acordo com informações da Vale, a barragem estava inativa desde 2016, era segura e possuía documentos que comprovassem essa condição (VALE, 2019). O rompimento aconteceu tão inesperadamente que não foi possível retirar a população e os funcionários da empresa do local. De acordo com dados divulgados pela imprensa, 238 mortos foram identificados e 32 pessoas ainda estão desaparecidas (G1, 2019). (COSTA; PINTO, 2019)

Esse estudo realiza uma análise econômico-financeira da Vale S.A. após o acidente de Brumadinho, trazendo, assim, uma investigação com resultados tangíveis para evidenciar o impacto da sustentabilidade em questões financeiras. Com o contexto da tragédia de Brumadinho definido, podemos partir para a inspeção dos resultados trazidos pelo estudo e entender o que podemos tirar disso.

A partir da análise empírica das demonstrações financeiras da Vale no período entre 2017 e 2019, os autores do texto foram capazes de trazer algumas diferenças significativas observadas, como o aumento do passivo de depósitos judiciais em um cenário com Brumadinho e sem Brumadinho. Vale lembrar, também, que a companhia foi responsabilizada por outro desastre ambiental envolvendo barragens, em 2015, na cidade de Mariana. Esse desastre é menos falado e teve um impacto relativamente menor na saúde financeira da empresa porque houve menos fatalidades e a área de destruição foi menor.

Analisando os quadros abaixo, algumas coisas se destacam.

Tabela 2. Análise Horizontal do Ativo sem considerar o evento de Brumadinho

Balanco Patrimonial - R\$ / milhões				Evolução	
Contas	30 de junho de 2019	30 de junho de 2018	30 de junho de 2017	AH 19/17	AH 18/17
Ativo					
Ativo circulante					
	60.988	59.639	65.704	-7,18%	-9,23%
Ativo não circulante					
Depósitos judiciais	6.828	6.726	3.107	119,76%	116,48%
	293.411	280.007	259.507	13,06%	7,90%
Total do ativo					
	354.399	339.646	325.211	8,98%	4,44%

Fonte: (COSTA; PINTO, 2019)

Primeiramente, ao ver o quadro onde não se considera o desastre de Brumadinho, pode-se perceber que, apesar do que foi dito no parágrafo não se pode dizer que o desastre de Mariana foi algo sem importância, pois fez com que 19 pessoas perdessem a vida (G1, 2019) e já causou um impacto nos depósitos judiciais da companhia, muito menores do que Brumadinho porque nesse caso, a companhia foi corresponsabilizada, juntamente com a mineradora australiana BHP-Billiton.

Porém, o contraste dos dois desastres se intensifica na apresentação deste quadro:

Tabela 3. Análise Horizontal do Ativo considerando o evento de Brumadinho

Balço Patrimonial - R\$ / milhões				Evolução	
Contas	30 de junho de 2019	30 de junho de 2018	30 de junho de 2017	AH 19/17	AH 18/17
Ativo					
Ativo circulante					
	60.988	59.639	65.704	-7,18%	-9,23%
Ativo não circulante					
Depósitos judiciais	19.298	6.726	3.107	521,11%	116,48%
	305.881	280.007	259.507	17,87%	7,90%
Total do ativo					
	366.869	339.646	325.211	12,81%	4,44%

Fonte: COSTA; PINTO (2019)

A primeira coisa a se identificar ao comparar os dois quadros é o salto impressionante dos depósitos judiciais seis meses após o desastre, em 30 de junho de 2019. R\$ 19,298 bilhões de reais tiveram que ser destinados para essas causas, o que também traz para jogo um outro ponto: a Vale foi capaz de sobreviver a esses dois desastres, mantendo uma saúde financeira relativamente aceitável por conta de seu tamanho. A quantidade de dinheiro que se encontrava em caixa antes da tragédia de Brumadinho pode ser apontada como a principal responsável pelo fato de a companhia não ter declarado falência após o desastre.

Além dos depósitos judiciais exigidos por lei referentes a provisões e a passivos contingentes, após a tragédia, a empresa foi sujeita pela justiça a indenizar a sociedade acerca de serviços ambientais, materiais de saúde, transporte e outros custos logísticos. O objetivo é reparar os danos causados pelo rompimento da barragem, onde muitos perderam seus familiares, suas moradias, empregos e assistências médicas, através de doações a órgãos públicos e as pessoas impactadas, fornecendo assistência médica e psicológica, medicamentos, acolhimento e obras de recuperação de infraestrutura. Os acordos foram tratados com a Prefeitura de Brumadinho, a Advocacia Geral do Estado de Minas Gerais, o Ministério Público do Estado de Minas Gerais, a Defensoria Pública do Estado de Minas Gerais, a Advocacia Geral da União, o Ministério Público Federal, a Defensoria Pública da União e com a Associação dos

Este estudo de caso é emblemático para entender a relação da parte financeira de uma empresa com questões ASG, fatos que afetam diretamente em seu valor de mercado e, portanto, nas decisões de investimento.

Por outro lado, também é importante que se preste atenção no impacto desse evento no cerne da questão tratada, que é o investimento e o mercado de capitais como um todo. Segundo Christ (2021), a Vale perdeu R\$ 71 bilhões em valor de mercado no dia seguinte ao acontecimento e, por ser a terceira maior empresa do Brasil no ano do acontecimento (EXAME, 2019) a conjuntura do mercado de companhias abertas do país também sofreu o impacto, com a Ibovespa tendo caído 2,3% no dia seguinte (CHRIST, 2021).

A partir da definição do impacto desses eventos no curto prazo, surge a necessidade da avaliação em outros períodos, de que maneira esses eventos negativos podem influenciar no médio e longo prazo.

Segundo Christ, no médio prazo, a questão ASG não teve impacto na precificação das ações e na volatilidade diária do papel. O autor também realizou uma regressão a fim de comprovar a existência dessa correlação e utilizou o fator ‘participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3’ como o parâmetro para avaliar se a empresa pode ser considerada ASG ou não. Chegou à conclusão que não há como atribuir a variação do preço das ações aos eventos negativos analisados (Brumadinho, Mariana, Operação Carne Fraca e Joesley Day).

Sendo assim, através da modelagem utilizada e do Índice de Sustentabilidade Empresarial para definir quais empresas são ESG, não foi possível determinar que os eventos do acidente de Brumadinho e Mariana, a operação Carne Fraca e o escândalo do Joesley Day tenham servido de incentivo para que os investidores migrassem suas carteiras de investimento para empresas ESG em detrimento das demais companhias da bolsa, tanto em horizontes de observações mais curtos como em mais longos. De fato, a pauta ESG aparentou ter pouco

impacto no retorno e volatilidade das ações de modo geral. (CHRIST, 2021)

O segundo capítulo buscou trazer um aprofundamento a respeito do investimento ASG, não só apresentando sua história recente como também de que maneira é impactado por externalidades. No capítulo seguinte, a discussão será mais voltada para a atuação desse investimento e práticas no Brasil.

Capítulo 3 – O Brasil e o investimento ASG

Nos dois primeiros capítulos, buscamos nos aprofundar na ascensão meteórica da sustentabilidade como um todo, a forma como foi de um tema que focava exclusivamente na gestão de questões ambientais, como florestas e rios a um tema que engloba não somente o lado ambiental como também o lado social e de governança das empresas. No terceiro capítulo, o objetivo é regionalizar o tema para o Brasil e fazer uma análise crítica da atuação da esfera pública e da esfera privada do país no assunto, observando os avanços recentes, potencializados pela pandemia de Covid-19, os erros que diferentes atores incorreram ao trabalhar o tema e uma perspectiva de futuro de curto/médio prazo.

3.1 O papel da pandemia de Covid-19 no avanço do tema

A pandemia de Covid-19, decretada em março de 2020 pela OMS, trouxe grande incerteza com relação ao futuro da sociedade como um todo, mas especificamente com relação a economia e ao mercado financeiro. Foi no início do período de isolamento social que a bolsa brasileira registrou 5 *circuit-breakers* (processo de interrupção das movimentações financeiras em momentos de movimentos bruscos de mercado, buscando reestabelecer a ordem (Portal do Investidor, s.d.)) consecutivos em apenas 6 pregões, chegando a perder quase 40% de seu valor acumulado em um período de apenas alguns dias. Em apenas uma hora, a Bolsa brasileira chegou a perder quase 14% de seu valor, algo que não era visto desde a crise russa em 1998 (G1, 2020).

A essa altura, o ASG tinha implicações tímidas no mercado de capitais, especialmente no Brasil. As decisões de investimento eram tomadas quase em sua totalidade considerando apenas retornos financeiros. Mesmo que algumas empresas já trabalhassem o tema de maneira satisfatória, como é o caso da Natura, empresa de cosméticos, e a Klabin, empresa produtora de papel e celulose, ainda faltava um ‘empurrão’ que ajudasse o tema a cair nas graças dos investidores, o trazendo para o centro das decisões de investimento.

Mesmo que a pandemia tenha tido um papel fundamental nesse crescimento, a tendência já era observada há alguns anos. Em 2019, ano anterior à pandemia de Covid-19, observou-se um aumento de mais de 10% nos ETFs sustentáveis, totalizando 303. Para fins de comparação, em 2014 o número era de 111 (HALE, 2020).

Esse movimento iniciou com os questionamentos de investidores estrangeiros, que, ao considerar o capital ambiental e social do Brasil, começaram a exigir das empresas uma maturidade maior na gestão desses dois temas, visto que sabiam que esses temas, se mal geridos, poderiam acarretar riscos legais e reputacionais para as empresas investidas.

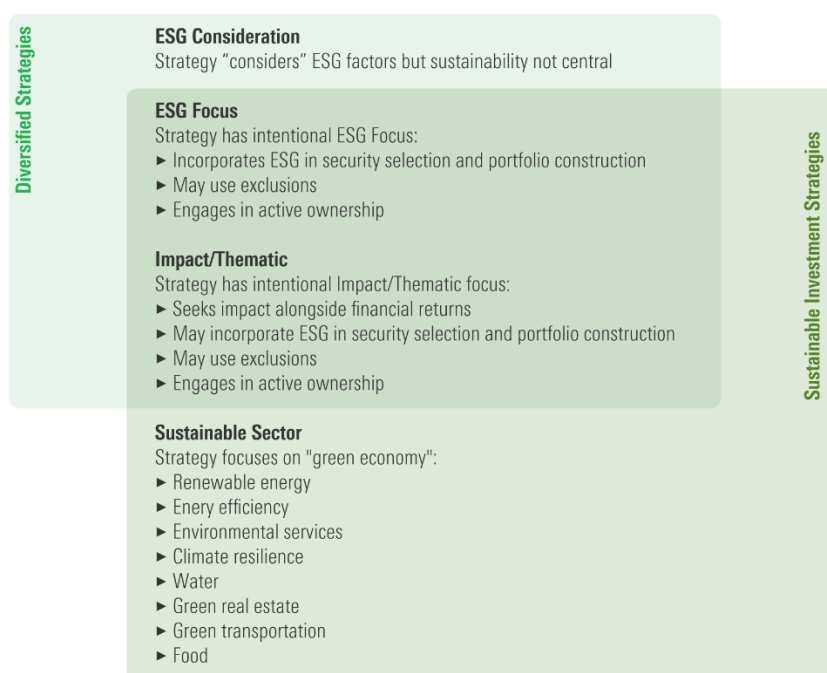
“Um dos catalizadores foi Larry Fink, presidente da BlackRock, a maior gestora de recursos do mundo com mais de US\$ 6,5 trilhões em ativos sob gestão. Em 2019, ao publicar uma das famosas cartas anuais para CEOs, Fink abordou o tema, afirmando que “o lucro e o propósito estão intimamente associados”. A pandemia criou um ambiente propício para o que o tema entrasse na agenda de mais investidores, aumentando a pressão para que as empresas adotem a filosofia em seus modelos de negócios, missões e propósitos.” (Valor, 2020)

Esse crescimento pôde ser observado no próprio ano de 2020, quando ao menos 85 novos fundos que abarcam temáticas ASG foram criados, em comparação a apenas seis no ano anterior (VIRI; ADACHI, 2021). Paralelo a isso, as maiores gestoras do país, como a JGP, passaram a integrar critérios ASG na gestão de seus ativos.

Os critérios ASG nas decisões de investimento são explorados em níveis, de acordo com uma taxonomia para fundos sustentáveis publicada pela casa de análise americana Morningstar.

Imagem 1. Taxonomia de Fundos Sustentáveis

A Sustainable Funds Taxonomy



Fonte: Morningstar (2019)

Os níveis vão desde a consideração de critérios ASG, sem que seja uma parte central da estratégia até estratégias de exclusão de setores com maiores riscos ASG, como Óleo e Gás e Mineração e focam em setores de menor impacto como Energias Renováveis e Serviços Ambientais.

A gestora BlackRock faz exigências a suas empresas investidas que levam em consideração suas gestões ASG. No começo de 2021, começou a pressioná-las para exporem sua estratégia para se tornarem carbono neutras até 2050, isso é, não emitir mais poluentes do que tiram da atmosfera (Folha, 2021).

Para além disso, a pandemia ajudou a trazer um foco maior na dimensão social, tema que era frequentemente deixado de lado, com as companhias priorizando a integração de critérios ambientais e de governança em sua gestão de ativos. Segundo Maria Eugênia Buosi, CEO da consultoria Resultante ESG, em artigo publicado em parceria com diversas associações e empresas do mercado de capitais através do Grupo de Trabalho de Riscos ASG e Transparência do Laboratório de Inovação Financeira (LAB) na revista RI,

a não adoção desses critérios nas decisões de investimento vem em partes, em razão da dificuldade de acessibilidade a dados.

“Já para os aspectos sociais observa-se a dificuldade na obtenção de dados confiáveis e atualizados. A ausência de regulação específica para o controle e transparência para diversos temas, bem como a falta de indicadores padronizados e comparáveis, estão entre os principais obstáculos à consideração de aspectos sociais nos modelos financeiros.” (BUOSI, 2020)

A pandemia de Covid-19 trouxe à tona a necessidade de empresas brasileiras fazerem boa gestão de seu relacionamento com suas partes interessadas. Além de ações de cidadania corporativa, prática já realizada nas empresas mesmo antes da explosão de ASG, um cuidado especial com seus colaboradores e fornecedores foi necessário para mitigar riscos e garantir o bem-estar desses públicos.

Annelise Vendramini, coordenadora do Centro de Estudo em Sustentabilidade da FGV, em evento realizado pelo LAB no início da pandemia, cita o cuidado especial com as pequenas empresas e o papel dos bancos no desenvolvimento de linhas de crédito que as deem suporte e as auxiliem tanto no período da pandemia como na retomada das atividades pós-crise.

Pelo lado das instituições do mercado financeiro, desde bancos à gestoras de fundos de investimento, o tema ganhou tração maior com o surgimento da pandemia. Natália Viri e Vanessa Adachi (2020) fizeram um levantamento do crescimento dos fundos ASG em 2020. Esses fundos captaram ao menos R\$ 2,5 bilhões no ano, mas parte disso se deve a uma maior oferta de fundos no Brasil. O Manager JSS Sustainable Equity Global, do Banco Safra, captou sozinho R\$ 582 milhões.

Por outro lado, Guilherme Bragança, sócio da JGP, alertou sobre o desequilíbrio entre a oferta e a demanda. O mercado se antecipou à demanda que já era crescente a fundos sustentáveis e já os disponibilizou para seus clientes. Essa tendência se acelerou no ano de 2021, quando os fundos tiveram uma captação líquida de R\$ 369 bilhões. (SOUZA, 2022)

3.2 Greenwashing como consequência

O avanço das questões ASG trazem consigo uma série de benefícios, como vistos anteriormente, mas também apresenta riscos que devem ser observados por aqueles que usam esses critérios para a tomada de decisão.

Um desses riscos é o greenwashing, prática que tem ganhado tração no mercado. Segundo a definição do portal InfoMoney (2021), O greenwashing é um termo em inglês que pode ser traduzido como “lavagem verde” e é praticado por empresas, indústrias públicas ou privadas, organizações não governamentais e até governos. Ou seja, não passa de uma estratégia de marketing para buscar parecer sustentável, mas quando visto na prática, fica claro que suas ações voltadas a temas ASG não se sustentam.

Com a explosão do ASG, o greenwashing passou a ficar cada vez mais evidente e as companhias têm tido mais dificuldade em esconder. Entre os principais motivos pelos quais a prática passou a ser mais identificável é a disponibilidade de dados robustos no mercado. Em anos anteriores, com a menor quantidade de empresas que publicavam relatórios de sustentabilidade ou de forma geral informações ASG, também era baixa a busca pela verificação da veracidade desses dados, visto que também era algo que não era tão considerado nas decisões de investimento como atualmente. Sendo assim, era mais comum que as empresas publicassem dados sem garantir que estavam corretos, coisa que fizeram através da asseguaração de firmas como a PricewaterhouseCoopers, que tem a fama de ser uma empresa de auditoria mais voltada a dados financeiros, mas que viu um aumento na procura por asseguaração de relatórios de sustentabilidade ou relatos integrados, que unem as informações financeiras às ASG em um único documento.

O greenwashing é uma prática extremamente danosa para o avanço da indústria e das práticas ASG como um todo, visto que tem como resultado a desconfiança por parte dos investidores em relação às informações publicadas, observando maior dificuldade na asseguaração. Entre as empresas e cosméticos, por exemplo, é muito comum a afirmação que a empresa não realiza testes em animais estar presente em rótulos, mas quando averiguado, isso mostra-se como algo enganoso ou simplesmente falso.

O Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (idec) produziu um guia para auxiliar os consumidores a identificar e se distanciar das práticas de greenwashing. Entre as sugestões, está destacada a busca de evidências das práticas pelos consumidores, buscando não acreditar exclusivamente na palavra da empresa.

3.3 As formas de greenwashing

Netto, Sobral, Ribeiro e Soares (2020) publicaram um artigo revisando sistematicamente as práticas de greenwashing e apresentando formas de se prevenir a elas. Foram duas as práticas mais encontradas: *Claim greenwashing* e *Executional greenwashing*.

Claim greenwashing, segundo os autores, acontece a partir das alegações de que produtos tem características sustentáveis ou são benéficas para o meio ambiente, sem que se apresentem provas que garantam a veracidade dessas informações. Esse tipo de greenwashing pode vir em três formas diferentes: i. Afirmações falsas, ii. Omissão de informações importantes, e iii. Aplicação de termos ambíguos nas propagandas de produtos.

Executional greenwashing, por outro lado, é algo que se remete a um ‘greenwashing velado’. Não há alegações claras que dizem que o produto é sustentável, mesmo não o sendo, mas sua embalagem usa cores suaves e relacionadas à natureza como verde e azul, há imagens da natureza ou de fontes renováveis de energia. Parguel, Benoit-Moreau e Russell apud Netto, Sobral, Ribeiro e Soares fizeram um estudo para identificar se o *executional greenwashing* realmente tem efeito como uma prática de marketing e chegaram à conclusão que surte efeito, mas apenas em consumidores considerados ‘não especialistas’. Consumidores especialistas, ou seja, aqueles que tem familiaridade com esse tipo de prática e com o tema de marketing como um todo, não foram afetados.

3.3.1 Greenwashing dentro do mercado financeiro

As práticas de *greenwashing* também estão presentes dentro do mercado financeiro, na principalmente na forma de fundos de investimento que se dizem ASG. De acordo com a revista Época Negócios, mesmo que as práticas ASG no universo de empresas e nos fundos de investimento tenha avançado de maneira importante, ainda há uma parcela de empresas e fundos que se denominam assim apenas com a finalidade de serem melhores percebidos pelo mercado.

“Um levantamento do escritório Levy & Salomão feito com parte dos fundos da Anbima mostra que 9% daqueles que hoje adotam sustentabilidade ou ESG na denominação não têm essas práticas integradas à política de investimento. Outros 18%

adotam apenas parcialmente esses critérios na descrição das políticas de onde investem seus ativos. A pesquisa levou em consideração 22 dos mais de 140 fundos que se apresentam como sustentáveis.” (CAUSIN, 2021)

Com o objetivo de frear essas práticas, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o órgão regulador do mercado financeiro colocou em vigor uma nova regulação que diz respeito a esses fundos: todos os fundos nos quais haja comprovação da adoção dos critérios ASG nas decisões de investimento terão o prefixo IS (de Investimento Sustentável) em sua identificação na Bolsa.

Maurice Lévy, ex-CEO do Publicis Groupe, um dos maiores grupos de publicidade do mundo, em uma entrevista ao Jornal O Globo, disse que as práticas de *greenwashing* podem causar um recuo em uma agenda que está em franca expansão.

Não tenha dúvida: a adoção de um discurso verde descasado da realidade trará uma reação brutal e dolorosa para as empresas. Reduzir as emissões de carbono, promover a inclusão e a diversidade são pautas da opinião pública global. É um assunto extremamente sério para não o abordar adequadamente. (LÉVY apud SOBRAL, 2022)

3.4 Combatendo *greenwashing*

O esforço para combater o *greenwashing* não ocorre apenas no Brasil. A International Organization of Securities Commissions (Iosco), órgão mundial que supervisiona os órgãos reguladores do mercado financeiro de cada país, também tem envidado esforços para combater a prática e tornar a gestão de fundos ASG e do tema no geral mais séria e profissional.

Em 2021, o órgão publicou um documento com recomendações para os órgãos reguladores combater práticas de *greenwashing* no mercado financeiro, especialmente na gestão de fundos de investimento.

Segundo matéria de Vanessa Adachi no portal Capital Reset, a Iosco apresenta seis recomendações para buscar prevenir práticas de *greenwashing* na gestão de fundos de

investimento. Entre elas, destacam-se duas: a criação de instrumentos de supervisão de políticas corporativas das *assets*, empresas que gerenciam os fundos de investimento; e a adoção de regras para a divulgação de informações a respeito de produtos de investimento, para garantir que o cliente investidor não tenha dúvidas quanto às propriedades do fundo que está investindo (ADACHI, 2021).

3.5 As companhias brasileiras

O panorama do avanço da agenda ASG nas empresas brasileiras é animador, mas ainda é insuficiente com relação a empresas de outros países. Mesmo que o avanço seja perceptível, especialmente nos últimos três anos, alguns setores da economia ficam para trás e ainda precisam de uma integração ASG maior aos seus negócios para que possa ser considerado suficiente.

Esse foi o tema de um estudo encomendado pelo jornal Valor Econômico à consultoria Resultante ESG, que avalia as empresas com relação a práticas ASG se utilizando de metodologia própria.

O estudo traz como principal resultado a disparidade de certos setores com relação a outros, apresentando como principal motivo dessa diferença a história e as práticas de regulação. Papel e Celulose é o setor mais avançado e Construção Civil é o menos.

Papel e celulose é um setor que tem empresas muito focadas na agenda de sustentabilidade, como Duratex, Klabin e Suzano, por exemplo. A demanda do exterior por madeira com certificação FSC [Conselho de Manejo Florestal, na sigla em inglês] é um fator naturalmente impulsionador. [...] No caso da construção civil e incorporação imobiliária, há um movimento recente para construção de prédios com reúso de água, gestão de resíduos e eficiência energética - o Brasil é um dos principais países do mundo na certificação Leadership in Energy and Environmental Design (LEED). O setor, porém, é intensivo em consumo de energia - no mundo, estima-se que a construção seja responsável por 38% das emissões de CO₂ - e forte gerador de

resíduos, e ainda tem a difícil tarefa de controlar a cadeia de fornecimento, que é extensa e com muitos intermediários. Para mudar, é preciso, portanto, de uma boa dose de força de vontade das lideranças e ordens de cima para baixo. (BERTÃO, 2022)

Esse panorama permite que sejam feitas algumas análises da maturidade com relação ao tema no Brasil. Por mais que o avanço possa ser percebido em alguns setores, como o Papel e Celulose e o de Siderurgia e Mineração (com melhoras em sua avaliação de 18,8% e 35,5%, respectivamente, segundo estudo do Valor) isso ainda não é regra. Esses setores se destacam, mas podem pintar um panorama incorreto sobre o avanço do tema e melhora de gestão das companhias.

Como se pode observar, o tema sustentabilidade viu um avanço relevante nas últimas cinco décadas, saindo de um assunto que era visto como uma ambição mundial nos anos 1970, na figura do desenvolvimento sustentável, sem ainda se saber de que maneira isso seria abordado e gerido, até algo que é amplamente considerado nas decisões de investimento e gestão das companhias. Essa evolução foi possível devido a esforços de diferentes órgãos da sociedade, desde reguladores, governos, agentes privados como empresas e a população em geral, que, além de cobrar dos governos, passou a cobrar iniciativas também do setor privado, servindo como um *driver* de melhora de gestão para empresas no Brasil e no Mundo.

Considerações Finais

A sustentabilidade é um tema importante integrado às discussões mundiais há mais de 50 anos, mas não faz muito tempo que começou a ser olhada com um viés diferente, por meio da pressão de investidores e da sociedade. Passou a ser integrada nas companhias privadas, cujo único propósito anterior era o de geração de lucro.

Esse trabalho buscou trazer uma revisão histórica do avanço da sustentabilidade, focando nos motivos pelos quais o assunto está em ascensão há algumas décadas e trazendo um enfoque para os últimos dez anos, explorando o impacto de diferentes acontecimentos em sua popularidade.

Como conclusão dessa revisão, podemos observar que é um assunto que veio para ficar tanto na gestão das empresas quanto nas decisões de investimento. Por mais que ainda precise ser refinado e apresente algumas falhas, como práticas de *greenwashing* e baixa maturidade de alguns setores da economia quanto a sua gestão (construção civil e mineração, por exemplo), há setores que, por conta de pressões regulatórias, se veem forçados a dar uma atenção maior ao tema, consolidando essa maturidade como o objetivo geral das empresas brasileiras e mundiais.

Mesmo que internacionalmente o tema já seja tratado com maior maturidade, é de se notar o avanço brasileiro na agenda, quando observamos exclusivamente o setor privado e seu amadurecimento quanto a investimentos e práticas das empresas. Por outro lado, destaca-se a inércia do setor público com relação ao tema, questão evidenciada através dos crescentes números de desmatamento registrados nos últimos anos e o ressurgimento da fome como um problema sistêmico no Brasil. Sendo assim, é importante destacar o desbalanceamento da importância da agenda nas duas esferas brasileiras, com as empresas tendo que tomar uma posição de pioneiras e tendo que pressionar o setor público para a realização de reformas e boas práticas.

Referências Bibliográficas

ADACHI, Vanessa, 2021. “**CVM das CVMs’ quer breca greenwashing em fundos e rating ESG. Vai chegar aqui?**”. Capital Reset. Disponível em <<https://www.capitalreset.com/cvm-das-cvms-quer-brecar-greenwashing-em-fundos-e-rating-esg-vai-chegar-aqui/>>. Acesso em: 02.05.2022.

ALVES, José Eustáquio Diniz, 2019. Países com maiores áreas e percentagens de floresta, artigo de José Eustáquio Diniz Alves. Disponível em: <https://www.ecodebate.com.br/2019/09/06/paises-com-maiores-areas-e-percentagens-de-floresta-artigo-de-jose-eustaquio-diniz-alves/>. Acesso em: 08.11.2021

A ONU e o meio ambiente. Disponível em: <<https://nacoesunidas.org/acao/meio-ambiente/>> . Acesso em: 14.04.2020

ASSIS, Talita, 2021. Desmatamento na Amazônia: uma perspectiva histórica, por EXAME Invest Pro. Disponível em: < <https://exame.com/esg/desmatamento-na-amazonia-uma-perspectiva-historica-por-exame-research/>> . Acesso em: 02/03/2022

BARRETO, Pedro, 2009. Rio-92: mundo desperta para o meio ambiente. Desafios do Desenvolvimento. Ano 7. Edição 56. Dez/2009. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2303:catid=28&Itemid=23. Acesso em 08.11.2021.

BERTÃO, Naiara, 2022. **Um raio-x das cias abertas**. Jornal Valor Econômico. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/esg/noticia/2022/03/23/um-raio-x-das-cias-abertas.ghtml> Acesso em: 02.05.2022.

BRÜSEKE, Franz Josef. O Problema Do Desenvolvimento Sustentável. Disponível em: <<http://biblioteca.clacso.edu.ar/Brasil/dipes-fundaj/uploads/20121129023744/cavalcanti1.pdf#page=15>> . Acesso em: 14.04.2020

BUOSI, Maria Eugênia, 2020. “A VEZ DO “S”: COMO OS RISCOS SOCIAIS PODEM IMPACTAR AS DECISÕES FINANCEIRAS”. Revista RI,

Nº 244, set. 2020. Disponível em: < <https://www.revistari.com.br/244/1645>>
Acesso em: 28.03.2022

CASTELO, Thiago Bandeira, 2015. LEGISLAÇÃO FLORESTAL BRASILEIRA E POLÍTICAS DO GOVERNO DE COMBATE AO DESMATAMENTO NA AMAZÔNIA LEGAL. Disponível em: < <https://www.scielo.br/j/asoc/a/59pYLBgypKPdCcpsBvCvcgP/?lang=pt>> Acesso em 02.03.2022

CAUSIN, Juliana. Nem todo fundo que se diz ESG adota essas práticas ao investir, diz estudo. **Época Negócios**, 23 de dezembro de 2021. Disponível em <https://oglobo.globo.com/economia/artigo-empresas-precisam-ser-esg-raiz-25461297> . Acesso em: 27.04.2022.

CHRIST, Luiz Felipe, 2021 EVENTOS ESG NEGATIVOS: A INFLUÊNCIA NO PORTFÓLIO DO INVESTIDOR. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31155/Disserta%20Luiz%20Filipe%20Christ.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em 20.10.2021

COSTA, Rafael Alhadas da; PINTO, Anna Paola Esteve de Faria. Análise Econômico-Financeira Da Vale S.A. Após O Acidente Em Brumadinho. Disponível em: <cesjf.br>. Acesso em: 16.06.2020

DOTTO, Adriano Cielo. Tutela Ambiental Constitucional. **Revista CEPPG**, 2010. Disponível em: <http://www.portalcatalao.com/painel_clientes/cesuc/painel/arquivos/upload/temp/26625e5965231c5baba3c7812914ae05.pdf> . Acesso em: 14.04.2020

ECKSCHMIDT, T. O único propósito de uma empresa é gerar lucro para os acionistas. MIT Sloan Management Review. 2020 Disponível em <<https://www.mitsloanreview.com.br/post/o-unico-proposito-de-uma-empresa-e-gerar-lucro-para-os-acionistas>>. Acesso em 20.10.2021

EXAME, 2019. Confira o ranking das 1.000 maiores empresas do Brasil em 2020 Disponível em: <https://exame.com/revista-exame/500-1-000-maiores-empresas/>. Acesso em 27.10.2021

FOLHA, 2021. BlackRock pressiona empresas a adotar meta de emissões zero em 2050. Disponível em <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/01/blackrock-pressiona-empresas-a-adotar-meta-de-emissoes-zero-em-2050.shtml>> . Acesso em 28.03.2022

FRIEDE, Gunnar; BUSCH, Timo; BASSEN, Alexander, 2015. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. Disponível em <<https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2015.1118917>>.

Acesso em 13.10.2021

G1, 2020. Bovespa despenca quase 14% após 5º 'circuit breaker' em 6 pregões. Disponível em <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/03/16/bovespa.ghtml>>. Acesso em 21.03.2022

GUPTA, 2008 The Purpose of Business: Profit Maximization versus Corporate Citizens. University of Findley. Página 1. Disponível em <<https://www.usi.edu/media/3654807/Purpose-of-Business.pdf>>. Acesso em 13.10.2021.

HALE, Jon 2020. O Universo de Fundos ESG Está se Expandindo Rapidamente. Disponível em <https://www.morningstarbr.com/br/news/200659/o-universo-de-fundos-esg-est%C3%A1-se-expandindo-rapidamente.aspx> . Acesso em: 28.03.2022

INFOMONEY, 2021. Greenwashing: o que é e por que essa palavra pode impactar seus investimentos e suas compras. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/economia/greenwashing-o-que-e-e-por-que-essa-palavra-pode-impactar-seus-investimentos-e-suas-compras/>> Acesso em: 18.04.2022.

INVESTIDOR, Portal do. Circuit Breaker. Disponível em <https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/funcionamento_mercado/circuit_breaker.html> . Acesso em 21.03.2022

MOREIRA, Amanda Burlamarqui. Incorporação de Aspectos ASG na Análise de Investimentos. Um Estudo de Casos Múltiplos. **Fundação Getúlio**

Vargas, 2020. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/29151/Amanda%20Burlamaqui%20Moreira_%20Incorporação%20de%20aspectos%20ASG%20na%20análise%20de%20Investimento_VF.pdf?sequence=3&isAllowed=y> . Acesso em: 02.06.2020

NETTO, Sebastião Vieira de Freitas; SOBRAL, Marcos Felipe Falcão; RIBEIRO, Ana Regina Bezerra; SOARES, Gleibson Robert da Luz, 2020. **Concepts and forms of greenwashing: a systematic review**. Disponível em: <https://enveurope.springeropen.com/track/pdf/10.1186/s12302-020-0300-3.pdf> Acesso em: 18.04.2022.

SISODIA, R.; HENRY, T; ECKSCHMIDT, T; 2018. **Capitalismo Consciente: Um Guia Prático**. Editora Voo. 2018.

SOBRAL, Eliane. 'Discurso verde descasado da realidade trará reação brutal', diz Maurice Lévy. **Jornal O Globo**. 06.04.2022. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/discurso-verde-descasado-da-realidade-trara-reacao-brutal-diz-maurice-levy-25463132> Acesso em: 27.04.2022

SOUZA, Silvio. 2022 “Fundos de investimentos tiveram captação recorde em 2021; aprenda a investir nesta categoria”. Disponível em <https://fdr.com.br/2022/01/07/fundos-de-investimentos-tiveram-captacao-recorde-em-2021-aprenda-investir-nesta-categoria/> Acesso em: 28.03.2022.

TEMPO, 2021. Ranking demográfico: os países e cidades mais populosos do mundo. Disponível em: <https://www.tempo.com/noticias/actualidade/paises-e-cidades-com-mais-habitantes-no-mundo-aumento-demografico-da-populacao.html> . Acesso em: 08.11.2021

VALOR, 2020. Pandemia acelera adoção da agenda ESG no Brasil. Disponível em: <https://valor.globo.com/publicacoes/suplementos/noticia/2020/08/31/pandemia-acelera-adocao-da-agenda-esg-no-brasil.ghtml> Acesso em: 21.03.2022

VIRI, Natalia; ADACHI, Vanessa. “**Fundos ESG captaram ao menos R\$ 2,5 bi em 2020 no Brasil. O que está por trás do número?**”. Capital Reset, 2021. Disponível em <https://www.capitalreset.com/fundos-esg-captaram-ao->

[menos-r-25-bi-em-2020-no-brasil-o-que-esta-por-tras-do-numero/](#) . Acesso em 28.03.2022.