

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL FACULDADE DE
CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

GREGÓRIO SEVERGNINI DE QUEIROZ

**O CONCEITO *ESG*, A REAÇÃO CAUSADA EM AGENTES ECONÔMICOS E SUA
INFLUÊNCIA NO FLUXO DE CAPITAL NA ECONOMIA CONTEMPORÂNEA**

**PORTO ALEGRE
2022**

GREGÓRIO SEVERGNINI DE QUEIROZ

**O CONCEITO *ESG*, A REAÇÃO CAUSADA EM AGENTES ECONÔMICOS E SUA
INFLUÊNCIA NO FLUXO DE CAPITAL NA ECONOMIA CONTEMPORÂNEA**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de
Graduação em Ciências Econômicas da
Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS,
como requisito parcial para obtenção do título
Bacharel em Economia.

Orientador: Dr. Leonardo Xavier da Silva

Porto Alegre

2022

CIP - Catalogação na Publicação

Queiroz, Gregório
O CONCEITO ESG, A REAÇÃO CAUSADA EM AGENTES
ECONÔMICOS E SUA INFLUÊNCIA NO FLUXO DE CAPITAL NA
ECONOMIA CONTEMPORÂNEA / Gregório Queiroz. -- 2022.
60 f.
Orientador: Leonardo Xavier.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2022.

1. ESG. 2. Reguladores. 3. Financiadores. 4.
Empresas. 5. Fluxo de Capital. I. Xavier, Leonardo,
orient. II. Título.

GREGÓRIO SEVERGNINI DE QUEIROZ

O CONCEITO *ESG*, A REAÇÃO CAUSADA EM AGENTES ECONÔMICOS E SUA INFLUÊNCIA NO FLUXO DE CAPITAL NA ECONOMIA CONTEMPORÂNEA

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, 6 de outubro de 2022.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Leonardo Xavier da Silva - Orientador, Doutor em Ciências Econômicas
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Profª. Gabriela Peixoto Coelho de Souza, Doutora em Botânica
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Prof. Glaison Augusto Guerrero, Doutor em Ciências Econômicas
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

AGRADECIMENTOS

Gostaria de deixar meus agradecimentos, primordialmente, a toda minha família, principalmente nas figuras da minha mãe, Stela Maris, do meu pai, Gerson e do meu irmão, Bernardo. As três pessoas que me deram toda a estrutura para que eu pudesse escolher o melhor caminho possível. Sem os esforços dos meus pais e a inspiração do meu irmão, não posso afirmar que eu teria trilhado o caminho que trilhei através das portas que foram abertas pela minha vivência na UFRGS e pelas experiências que me foram agregadas na trajetória que me levou até a FCE. Agradeço, também, à minha namorada, Angelina, que me acompanhou durante o período de desenvolvimento do TCC, dando todo o suporte emocional necessário para que eu pudesse cumprir esta etapa.

Além disso, gostaria de deixar agradecimento aos meus amigos e demais pessoas que fizeram parte não apenas da minha vida acadêmica na graduação, mas que tiveram suas participações no caminho que me trouxe até aqui. Isso inclui colégio, curso pré-vestibular, estágios e, claro, as pessoas que cruzei durante a minha trajetória dentro da UFRGS. Agradeço aos professores da universidade, que deixam seus ensinamentos em cada aula e em cada conversa pelos corredores da FCE e agradeço aos colegas que me aproximei durante esse período: Gabriel, Thiago, Ícaro e Marcos. Destaco, ainda, o agradecimento ao Eduardo Vogel, meu amigo de vida, de colégio, empresa júnior, faculdade e, agora, de formatura (e, em breve, de profissão).

Agradeço aos professores Glaison e Gabriela, por aceitarem o convite para comporem a banca de avaliação do meu trabalho e pelas aulas ministradas nas cadeiras em que fui aluno, e, em especial, ao professor Leonardo Xavier, que, como orientador, me auxiliou de maneira gentil e agregadora à construção do meu trabalho de conclusão.

Por fim, agradeço a todas as pessoas que, de alguma forma, estiveram comigo ao longo desses 5 anos. Todos que cruzam meu caminho, tenho certeza, deixam alguma contribuição que dá estrutura para conquistas como a que estou tendo hoje. Muito obrigado.

RESUMO

O termo *ESG* teve sua primeira aparição recentemente, por volta do ano de 2004. Entretanto, não necessariamente os temas que compõem esse conceito são tópicos igualmente recentes. A verbalização da temática pela sigla ocorre num momento de ebulição dessas pautas, principalmente devido ao colapso climático iminente que diversos indicadores socioambientais indicam nas últimas décadas. Frente a isso, a economia como um todo reagiu estabelecendo novas diretrizes a serem seguidas de modo a adaptar o modo de produção estabelecido na sociedade atual a uma nova dinâmica de maior responsabilidade com o que cerca uma atividade econômica pelo ponto de vista socioambiental. Neste trabalho busca-se entender quais mudanças e reações essas pautas trouxeram e como os agentes econômicos, nesse contexto, responderam a essas mudanças. A partir da forma como se movimentaram órgãos reguladores, financiadores e empresas, é possível identificar que o fluxo de capital se alterou nessa nova lógica de produção que envolve a responsabilização social por parte de qualquer entidade envolvida na economia contemporânea. Além disso, o trabalho conclui que iniciativas sustentáveis podem surgir não apenas como uma adequação a um sistema econômico com novas diretrizes, mas também como uma oportunidade de otimização de processos e melhorias na performance financeira de empresas. Concluiu-se, assim, que a mudança de postura dos mais diversos componentes que fazem a engrenagem econômica girar, aliada a uma ótica de oportunidades de evolução a partir dessas iniciativas, acabou influenciando diretamente e ditando o direcionamento do capital no mercado como um todo, seja pelo ponto de vista macro, com o direcionamento de recursos para desenvolvimento econômico por parte de financiadores e reguladores, ou pelo ponto de vista micro, com companhias investindo cada vez mais no desenvolvimento de proposições que visem um contexto socioambiental mais sustentável através de uma governança corporativa coerente com a o ecossistema no qual as companhias estão inseridas.

Palavras chave: *ESG*; Reguladores; Financiadores; Empresas; Fluxo de Capital.

ABSTRACT

The term ESG first appeared recently, around the year 2004. However, the themes that make up this concept are not necessarily equally recent topics. The verbalization of the theme by the acronym occurs at a time of boiling over of these agendas, mainly due to the imminent climate collapse that several socio-environmental indicators indicate in recent decades. Faced with this, the economy has reacted by establishing new guidelines to be followed in order to adapt the production mode established in today's society to a new dynamic of greater responsibility with what surrounds an economic activity from the socio-environmental point of view. This paper aims to understand what changes and reactions these guidelines have brought and how the economic agents, in this context, have responded to these changes. From the way regulatory agencies, financiers, and companies have moved, it is possible to identify that the flow of capital has changed in this new logic of production that involves social responsibility on the part of any entity involved in the contemporary economy. Furthermore, the paper concludes that sustainable initiatives can arise not only as an adaptation to an economic system with new guidelines, but also as an opportunity to optimize processes and improve the financial performance of companies. It was concluded, therefore, that the change in the position of the most diverse components that make the economic gears turn, associated with a view of evolution opportunities from these initiatives, ended up directly influencing and dictating the direction of the capital in the entire market, whether from the macro point of view, with the directing of resources for economic development by financiers and regulators, or from the micro point of view, with companies investing more and more in the development of proposals that aim for a more sustainable socio-environmental context through corporate governance consistent with the ecosystem in which the companies are inserted.

Palavras chave: *ESG*; Regulators; Financiers; Companies; Capital Flow..

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Linha do Tempo de Instruções da CVM relacionadas a Pautas <i>ESG</i>	28
Figura 2: Modelo Inicial de Freeman (1984)	37
Figura 3: Correlação entre Diversidade Étnica e de Gênero e Maior Lucratividade.....	44
Figura 4: Correlação entre Diversidade na Equipe Executiva e no Conselho de Administração e Maior Lucratividade.....	54

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: <i>Stakeholders x Shareholders</i>	38
--	----

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Google Trends: Busca pelo termo <i>ESG</i> no Brasil.....	17
Gráfico 2: Google Trends: Busca pelo termo <i>ESG</i> no mundo	18
Gráfico 3: Valorização das ações de empresas segundo o Índice Dow Jones de Sustentabilidade (DJSI) em comparação ao Índice Dow Jones Geral (DJGI).....	49
Gráfico 4: Valorização das ações de empresas integrantes do Fundo ABN AMRO Ethical em comparação ao Índice Geral Bovespa.....	50
Gráfico 5: Representatividade por categoria de operações vinculadas a uso de recursos no Brasil de acordo com o relatório da consultoria NINT	52

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	14
2	O CONCEITO ESG.....	16
3	CONTEXTO DE SURGIMENTO E EVOLUÇÃO DAS PAUTAS ESG.....	19
3.1	PROCESSOS PRODUTIVOS E COLAPSO CLIMÁTICO.....	19
3.2	A REAÇÃO DO MERCADO FRENTE A UM NOVO MOVIMENTO.....	21
4	O TRIPÉ DE AGENTES ENVOLVIDOS NO DIRECIONAMENTO DAS PAUTAS SUSTENTÁVEIS.....	25
4.1	O PAPEL DOS REGULADORES.....	25
4.2	O PAPEL DOS FINANCIADORES.....	29
4.2.1	Políticas de governança.....	32
4.3	O PAPEL DAS EMPRESAS.....	34
4.4	TEORIA DOS STAKEHOLDERS.....	36
4.4.1	Randon.....	38
4.4.1.1	Inovação Sustentável.....	40
4.4.1.2	Diversidade.....	42
4.4.1.3	Governança: responsabilidade com toda a cadeia de produção.....	44
5	RELAÇÃO PERFORMANCE SOCIOAMBIENTAL E PERFORMANCE FINANCEIRA.....	47
5.1	ESTUDOS.....	47
5.1.2	Valorização de ações - Dow Jones General Index (DJGI) x Dow Jones Sustainability Index (DJSI) e Bovespa x Fundo ABN Amro Ethical.....	48
5.1.3	Emissão de dívidas vinculadas a operações sustentáveis.....	50
5.1.4	Diversidade e performance.....	53
6	CONCLUSÃO.....	56

REFERÊNCIAS.....58

LISTA DE SIGLAS

BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento
BCB	Banco Central do Brasil
Bovespa	Bolsa de Valores de São Paulo
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CMN	Conselho Monetário Nacional
CRSO	Comitê de Responsabilidade Socioambiental Organizacional do BCB
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DJGI	Dow Jones General Index
DJSI	Dow Jones Sustainability Index
EBIT	Earns Before Interest and Taxes
ESG	Environmental, Social, Governance
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IDGF	Índice de Desempenho Global de Fornecedores
KYC	Know Your Customer
NFRD	Non-Financial Reporting Directive
ODS	Objetivos do Desenvolvimento Sustentável
ONU	Organização das Nações Unidas
PD&I	Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação
PRSAC	Política de Responsabilidade Socioambiental e Climática
UE	União Europeia

1 INTRODUÇÃO

O tema deste trabalho tem como ponto de partida uma análise acerca da responsabilidade atribuída aos agentes dispostos no mercado. Pelo ponto de vista do envolvimento das empresas nessa dinâmica, a partir do momento em que a sociedade passa a atribuir uma visão de que toda e qualquer empresa que se propõe a oferecer uma solução à população está sujeita a uma responsabilidade ambiental, social e de governança com o seu entorno, as empresas passam a ter iniciativas que sejam coerentes com o que o ecossistema em que estão inseridas exige, conforme explana Ceretta, Barba, Casarin, Kruehl e Milan (2009). Essa visão traz um peso que vai além de uma definição de que as empresas devem cumprir suas obrigações apenas no sentido de gerar cada vez mais lucros para suprirem as expectativas dos acionistas. Visão, esta, inclusive, que aparece como ideais de autores como Milton Friedman (1970), que já defendeu, em um artigo intitulado “*The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*”, que a exclusiva responsabilidade social das empresas é o retorno dos lucros para seus acionistas, dentro dos limites da lei, uma vez que os problemas sociais, na sua ótica, deveriam ser deixados para os indivíduos afetados e para os órgãos governamentais.

Essa responsabilização surge em meio à ascensão de pautas que trazem uma preocupação com temas sustentáveis relacionados ao meio-ambiente, a diversas pautas sociais e uma governança corporativa mais responsável. Temas, estes, que não surgem de maneira infundada ou sem que houvesse um contexto propício para isso. Vivemos um contexto de colapso climático iminente. Dados de painel da ONU (Organização das Nações Unidas) mostram que a temperatura média do planeta subiu 1,1 grau desde a segunda metade do século 19, projetando aumento de 1,5 graus nas próximas duas décadas. O mesmo estudo, baseado nos dados de aquecimento, entre outros indicadores, mostra o risco de crise ambiental nos próximos anos, apresentando, inclusive, sintomas dessa crise já nos tempos atuais, como incêndios florestais nos Estados Unidos, estiagem no Brasil, ameaçando o fornecimento de energia elétrica, entre outros eventos prejudiciais ao contexto ambiental.

Além das pautas ambientais, diversas pautas sociais passaram a ser centro de discussão com a ascensão de movimentos que buscam maior igualdade de oportunidades relacionadas a gênero, raça e orientação sexual, por exemplo. Nesse sentido, para abordar todos os temas de cunho socioambiental de maneira agregadora ao mundo corporativo, surgiu o termo *ESG (Environmental, Social and Governance)* que, traduzindo, se refere a meio-ambiente, social e governança. A partir do momento em que o mercado identificou o

surgimento de um termo específico que passou a ganhar espaço nas discussões de bancos, órgãos reguladores e empresas no geral, passou-se a avaliar o quanto este conceito impactaria, de fato, os movimentos da economia contemporânea e o quanto se trataria de uma pauta aplicada de maneira mais superficial, sem que fosse executada de maneira efetiva de modo a trazer resultados relacionados aos pontos a serem atingidos com as iniciativas.

Para entender o nível de impacto que os tópicos relacionados à sigla *ESG* tiveram na economia, este trabalho buscará explorar como três categorias de agentes econômicos reagiram a essas movimentações: reguladores, financiadores e empresas. Partindo de um contexto detalhado de surgimento da pauta, vale entender como cada um dos agentes se portou frente a isso, através de instruções de órgãos públicos, políticas de governança por parte de financiadores e iniciativas que fomentem a sustentabilidade socioambiental por parte das companhias.

Além de entender como essa movimentação ocorreu, torna-se importante entender quais são as respostas relacionadas à performance de economias de firmas e de países. Entendendo como tem sido o desempenho em resposta a essas iniciativas, poderemos entender se a adesão a políticas de sustentabilidade socioambiental se apresenta como um *trade off*, onde as empresas necessitam abrir mão de determinadas prioridades para estarem de acordo com políticas adequadas ao contexto socioambiental que se apresenta, ou se tornar-se mais sustentável se apresenta como uma oportunidade de otimização da operação e de melhora do relacionamento com o contexto em que a companhia está inserida. Através de estudos e dados, podemos entender se a adaptabilidade a um modo de processo produtivo mais sustentável se apresenta como uma exigência que se tornou sacrifício às companhias ou se apresenta como uma oportunidade a ser aproveitada de modo a trazer maior produtividade nos processos de produção de riquezas.

2 O CONCEITO ESG

A sigla *ESG* se refere a três palavras da língua inglesa: *environmental, social and governance*. Palavras que, em português, significam, respectivamente, meio-ambiente, social e governança. O termo se refere a práticas relacionadas a esses três fatores que são desempenhadas dentro de entidades, sejam empresas privadas, grandes bancos ou até mesmo através de órgãos regulatórios. A sigla ganhou maior visibilidade nos últimos anos, apesar de os tópicos que a compõem não serem necessariamente tão recentes quanto.

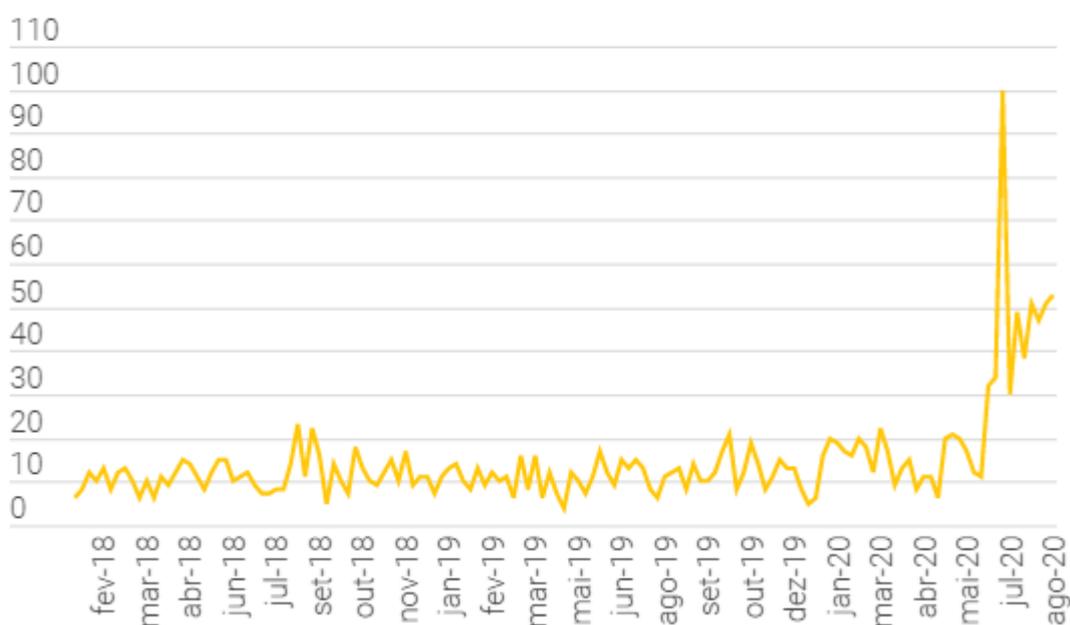
Sgrillo (2021) lembra que o conceito surgiu, pela primeira vez, nos princípios das Nações Unidas para investimentos responsáveis, no ano de 2004. Apesar disso, não necessariamente antes disso o conceito não existia, muito pelo contrário: desde a década de 1990 algumas empresas divulgavam dados relacionados ao tema *ESG* a partir da publicação dos *Principles for Responsible Investment* (Princípios para o Investimento Responsável). Sgrillo (2021) explica que a sigla foca em três pontos que englobam, quase que na sua integridade, os tópicos pertinentes para a economia mundial. Pelo ponto de vista ambiental, temas como a emissão de carbono, consumo de água e geração de energia limpa são abordados no sentido de contribuir para a preservação do planeta. Pelo ponto de vista social, temos uma relação direta com os direitos humanos e na relação de trabalhadores com o mercado de trabalho, sob a ótica da saúde e segurança. Já no ponto relacionado a governança, a pauta abrange discussões relacionadas a corrupção e diversidade social nas estruturas de direção das companhias. Impacto socioambiental, transparência na transmissão de informações da empresa, pautas éticas e morais e preocupação com a diversidade de gênero e étnico-racial são algumas das diretrizes mais exploradas quando falamos de *ESG*.

Conforme Costa e Ferezin (2021), os índices de sustentabilidade passaram a ter uma visibilidade de maior protagonismo dentro das grandes corporações e essa visão se replica da mesma forma quando analisamos outros meios como Bolsas de Valores mundiais. Isso tudo, ainda segundo Costa e Ferezin (2021), devido à forma como a sustentabilidade é vista atualmente: como um fator primordial nas decisões das organizações globalizadas. Assuntos que englobam sustentabilidade deixaram de ter um papel relevante para passarem a ter um papel essencial ao balizar as decisões das corporações.

O conceito deixou de ser uma pauta interna no mercado e se tornou um assunto muito explorado de maneira geral, inclusive pelo ponto de vista do consumidor. Podemos ver nos gráficos abaixo que indicam a evolução da procura no Google pelo termo *ESG* a nível nacional e a nível mundial. Esse dado, por advir de uma pesquisa considerada simples e

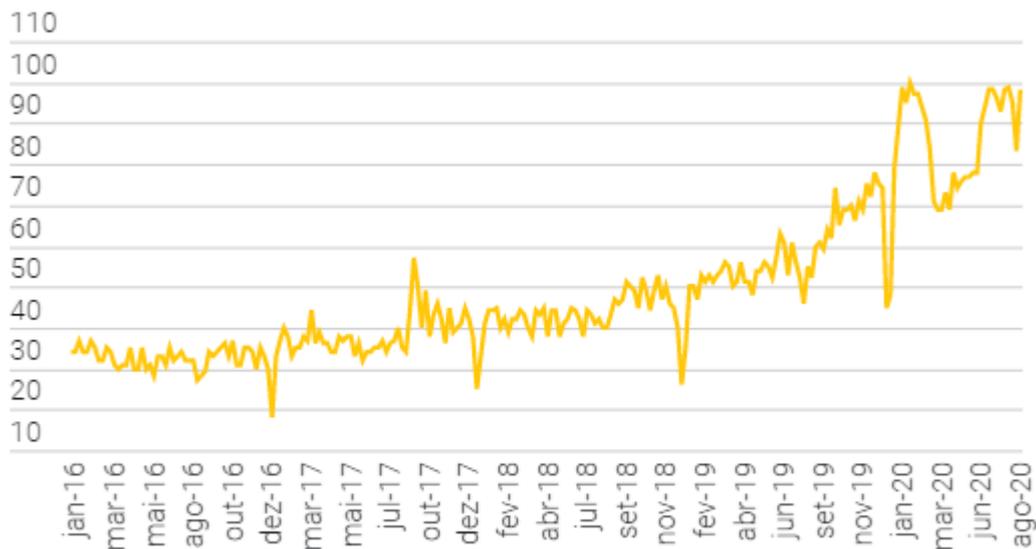
popular através do Google, fornece uma dimensão do nível de interesse generalizado que o conceito tem ganhado nos últimos tempos. O fato da sigla e do que ela envolve estar disseminado mostra que fatores sustentáveis como importantes fatores de decisão não passam apenas pela ponderação de investidores, mas também pela esfera do consumo, sendo um ponto a ser considerado, inclusive, pelo consumidor final de qualquer produto ou serviço que esteja sendo oferecido no mercado.

Gráfico 1: Google Trends: Busca pelo termo *ESG* no Brasil.*



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.

Gráfico 2 - Google Trends: Busca pelo termo *ESG* no mundo.*

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.

Importante observar, também, a globalidade da evolução. Vemos, assim, tanto pelo ponto de vista doméstico, a nível Brasil, a ascensão de pautas relacionadas a uma preocupação socioambiental quanto a nível global, através de acordos entre países que buscam estabelecer compromissos e políticas coerentes com um contexto de colapso climático iminente.

Entender o conceito *ESG* torna importante explorar as implicações que essa ascensão trouxe ao mercado, trazendo novas formas de governança e influenciando o fluxo de capital. Cabe entender, entretanto, até que ponto essa influência no fluxo de capital foi profunda ou não. Entender esse ponto passa, diretamente, por entender de que forma os agentes reagiram a esses novos estímulos. O conceito, apesar de apresentar características que vêm de décadas atrás, foi verbalizado no mercado recentemente. Por ser recente, ele traz consigo uma série de questionamentos que devem ser respondidos conforme o mercado responde aos seus estímulos. Como vai ser explorado no capítulo subsequente, é fundamental compreender o contexto em que o conceito surge para que possamos passar a mensurar o impacto que tais pautas passarão a ter no fluxo de capital da economia como um todo.

3 CONTEXTO DE SURGIMENTO E EVOLUÇÃO DAS PAUTAS ESG

3.1 PROCESSOS PRODUTIVOS E COLAPSO CLIMÁTICO

Dando um passo atrás, partimos de um cenário muito claro, em que se apresenta, na sociedade atual, um iminente colapso climático fruto de décadas de deterioração do meio-ambiente através de processos produtivos que pouco levaram em conta as consequências que o modo de produção adotado pelo sistema acarretaria. Por décadas o meio-ambiente não foi um fator considerado como decisor na forma como os processos de produção seriam desenvolvidos. Frente ao avanço desenfreado desses processos que trouxeram, conseqüentemente, diversos problemas socioambientais, as autoridades político-econômicas passaram a desenvolver um olhar mais crítico à forma como as entidades empresariais desenvolviam suas dinâmicas de produção. Esse movimento é muito bem destacado em Vital (2018), onde o autor destaca, inicialmente, o maior tratado internacional acerca das mudanças climáticas, firmado em 2015 envolvendo 189 nações, entre elas, o Brasil: o Acordo de Paris:

“Na 21a Conferência das Partes Signatárias da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre a Mudança do Clima (na sigla em inglês, UNFCCC), 189 países acordaram definir metas individuais de redução de CO₂, a fim de evitar que a temperatura da Terra se eleve mais de 2°C, em relação aos níveis pré-industriais, até 2050. A comunidade científica prevê elevação da temperatura do planeta entre 2°C e 5°C, caso as nações prossigam na atual trajetória de emissões de GEE. O aumento previsto pode gerar danos irreversíveis à biodiversidade e comprometer, ainda, a agricultura, a indústria e a infraestrutura, como consequência de desastres naturais, prejudicando, em última análise, o desenvolvimento econômico tanto de países desenvolvidos quanto de países em desenvolvimento.” VITAL, Marcos; 2018, p. 5.

Dessa forma, vemos de maneira materializada um exemplo de reação da comunidade global frente a um contexto de colapso que se apresenta de maneira cada vez mais saliente aos olhos da comunidade científica.

As motivações para esse tipo de acordo são reforçadas pelo documento *The Global Risks Report 2018*, em que são apresentados dez temáticas tidas como os maiores temores da humanidade em 2018. Temáticas, estas, que são relacionadas a seguir de acordo com a probabilidade de ocorrência (itens 1 a 5) e de acordo com a magnitude do impacto (itens 6 a 10):

- “1) eventos climáticos extremos;
- 2) desastres naturais;
- 3) ataques cibernéticos;
- 4) grandes fraudes ou roubos de dados; e
- 5) falha/incapacidade de a humanidade mitigar as mudanças climáticas e adaptar-se a elas;
- 6) armas de destruição em massa;
- 7) eventos climáticos extremos;
- 8) desastres naturais;
- 9) incapacidade da humanidade em lidar com adaptação e mitigação de efeitos climáticos; e
- 10) crises hídricas (WORLD ECONOMIC FORUM, 2018, p. 6)” VITAL, Marcos; 2018, p. 9.

Baseado nessas e em outras problemáticas é que foram estabelecidos os objetivos desse acordo, que se resumem a:

- “(a) Manter o aumento da temperatura média global bem abaixo dos 2°C acima dos níveis pré-industriais e buscar esforços para limitar o aumento da temperatura a 1,5°C acima dos níveis pré-industriais, reconhecendo que isso reduziria significativamente os riscos e impactos das mudanças climáticas;
- (b) Aumentar a capacidade de adaptar-se aos impactos adversos das mudanças climáticas e fomentar a resiliência ao clima e o desenvolvimento de emissões de gases de efeito estufa, de uma forma que não ameace a produção de alimentos;
- (c) Promover fluxos financeiros consistentes, com um caminho de baixas emissões de gases de efeito estufa e de desenvolvimento resiliente ao clima (ONU, 2015, p. 26)” VITAL, Marcos; 2018, p. 7.

Após a definição dos objetivos que são advindos das motivações, tivemos uma série de planos de ação que englobam alguns escopos de atuação. Entre tais planos, se definiu uma meta de destinação de recursos de países desenvolvidos para países em desenvolvimento:

“O Acordo de Paris determina que os países desenvolvidos deverão investir, no mínimo, um piso de 100 bilhões de dólares por ano em medidas de combate à mudança do clima e adaptação, em países em desenvolvimento.”VITAL, Marcos; 2018, p. 10; Fonte: ONU (2015).

Em âmbito nacional, tivemos o seguinte compromisso assumido pelo Brasil no âmbito do Acordo de Paris:

“O Brasil comprometeu-se a reduzir as emissões de GEE em 37% abaixo dos níveis de 2005, em 2025, com uma contribuição indicativa subsequente de reduzir as emissões de GEE em 43% abaixo dos níveis de 2005, em 2030.”VITAL, Marcos; 2018, p. 12. Fonte: Brasil (2016b).

Com essa contextualização a respeito do acordo e o que o envolve tanto como ponto de partida quanto como ponto de chegada almejado, vemos o quanto os agentes político-econômicos possuem protagonismo na busca por um caminho que desvie o horizonte de um colapso climático. Esse desvio passa por autoridades públicas que proporcionem um

ambiente econômico que seja propício e incentivador para iniciativas que busquem redesenhar processos produtivos que mostraram, ao longo dos anos, que prejudicam a nível socioambiental a sociedade atual. São as projeções extremamente preocupantes baseadas em dados científicos que trazem pautas *ESG* para o campo econômico e fazem com que as mais diversas economias a nível global entendam que é necessário um trabalho não isolado de determinadas nações, mas sim um trabalho que ocorra de maneira quase que uniforme a nível global, com países e autoridades que estejam comprometidas com esse tipo de mudança. Acordos como o de Paris, aparecem como um ótimo instrumento de materialização desse trabalho conjunto e ajudam a tangibilizar os objetivos e caminhos que cada país deve percorrer para interrompermos esse processo que, hoje, aparece como quase irreversível rumo ao colapso socioambiental da sociedade mundial.

3.2 A REAÇÃO DO MERCADO FRENTE A UM NOVO MOVIMENTO

Conforme dito anteriormente, vemos o quanto esse novo movimento relacionado à dinâmica econômica do setor produtivo depende de uma sinergia entre agentes públicos, privados e financeiros. Entretanto, é importante entender de que forma o mercado financeiro, em específico, como provedor dos recursos financeiros que possibilitarão muitas destas mudanças, reage frente a esses movimentos e de que forma aplica critérios e políticas que trilhem o caminho do dinheiro rumo a iniciativas que contribuam para esse contexto de maior preocupação socioambiental.

Analisando o contexto histórico de evolução de pautas responsáveis e ligadas à temática socioambiental, Biderman, Monzoni e De Brito (2006), em *Finanças sustentáveis e o caso do índice de sustentabilidade empresarial do Ibovespa*, exemplificam alguns marcos que demonstram a ascensão da preocupação com essas temáticas ao longo do tempo:

“Nos anos 60, conceitos como responsabilidade social corporativa e prestação de contas (accountability) nasceram embalados nas discussões sobre a Guerra do Vietnã, o Apartheid na África, a luta pelos direitos civis nos EUA e a igualdade de direitos das mulheres. Nos anos 70, entraram em pauta também as questões trabalhistas e os protestos anti-nucleares. (...) Desastres ecológicos, mudança climática global, destruição de ecossistemas e da biodiversidade, desertificação e degradação da camada de ozônio trouxeram o meio ambiente para o centro das discussões. Além disso, a explosão das tecnologias de informação e mídia ampliaram muitíssimo o acesso à informação na sociedade contemporânea.”
MONZONI, Mario; BIDERMAN, Rachel e BRITO, Renata; 2006, p. 2.

Além disso, o artigo destaca o quanto a sociedade civil passou a desempenhar uma cobrança mais intensa sobre agentes econômicos, transferindo uma maior responsabilização para estes:

“No século 21 nasceu a agenda de sustentabilidade, reconhecendo os vários problemas sociais e ambientais não tratados pelos sistemas econômicos. Grupos de pressão da sociedade começam a exigir mais responsabilidade das empresas em lidar com problemas mundiais, muitos deles considerados externalidades das atividades econômicas. Cientes do poder fiduciário dos investidores e financiadores nas estratégias das empresas, a sociedade civil organizada passou a pressionar, cobrando a responsabilização dos acionistas pelos impactos sócio-ambientais das empresas. Enquanto as empresas deram início às discussões sobre responsabilidade corporativa, o setor financeiro iniciou o debate sobre o investimento socialmente responsável.” MONZONI, Mario; BIDERMAN, Rachel e BRITO, Renata; 2006, p. 2 a 3.

Entre outros conceitos que envolvem toda essa nova dinâmica pela qual o mercado está passando, temos o *greenwashing*. Esse conceito diz respeito a uma prática realizada por empresas do mercado em que, de maneira indevida, se apropriam de uma imagem vinculada à preservação ambiental e à contribuição com a sustentabilidade quando tal imagem não condiz com as práticas adotadas pela empresa, de fato. Esse conceito dá espaço para uma discussão muito complexa que aborda, inclusive, a forma como o mercado, e mais especificamente o mercado financeiro, enxerga essas pautas historicamente, buscando identificar se esse mercado se adaptou às mudanças relacionadas às pautas sustentáveis ao longo dos anos ou se apenas se ajustou de forma superficial com o objetivo de sobreviver às novas dinâmicas apresentadas sem que se implementasse medidas profundas que realmente contribuiriam para o ecossistema no qual estaria inserido. A partir disso, é importante identificar como essa dinâmica de capital ocorre e se ela ocorre de maneira mais superficial ou, de fato, de maneira incisiva e definitiva no mercado a longo prazo. Em linha com isso, deve ser questionado se o mercado financeiro vê isso com bons olhos, dado um histórico de negligência relacionado a pautas sustentáveis pelo ponto de vista ambiental e social que nos trouxe até a situação atual, conforme dito na seção anterior referente ao contexto de colapso climático iminente. Frente a isso, é importante entender o quanto o mercado enxerga essa pauta como apenas mais uma tendência ou como um caminho que deve ser trilhado de maneira definitiva sob pressuposto de implementar uma nova cultura de produção e consumo na sociedade moderna.

Para entender melhor essas questões, passamos, diretamente, por entender de que forma os grandes investidores enxergam esse caminho. Os investidores ditam, de certa forma, a dinâmica do mercado e, de maneira direta, influenciam as pautas que serão melhor vistas no

mercado financeiro. Essa influência, entretanto, não passa apenas por uma opinião ou um gosto de cada investidor, mas sim por uma série de análises contextuais e de dados que demonstram quais setores e quais iniciativas se desenvolvem mais apropriadamente em determinados contextos:

“Ainda que possa parecer um contra-senso, a metodologia do ativismo do acionista (shareholder activism ou shareholder engagement), muito propagada na atualidade, prevê que o investimento em empresas com desempenho sócio-ambiental insuficiente pode ser alterado através da participação ativa dos acionistas (KLD 2006). Este processo parte do princípio de que a pressão do voto do acionista pode mudar a forma de gestão da empresa. Para tanto a representação acionária deve ser significativa ou haver acordo de acionistas para a condução dos assuntos.” MONZONI, Mario; BIDERMAN, Rachel e BRITO, Renata; 2006, p. 3.

Para que o investidor ou o acionista estejam envolvidos de maneira propulsora ao processo de conscientização e valorização de iniciativas *ESG* no mercado, é importante que os mesmos entendam que a pauta vai além de um tópico exclusivamente de sobrevivência. A pauta relacionada à otimização de processos produtivos, tornando-os mais sustentáveis tem, sim, a ver com a sobrevivência do ecossistema em que vivemos, mas também tem uma relação muito clara com a inovação e o ganho de eficiência na cadeia de valor. A partir do momento em que inovações são aplicadas a processos produtivos, há uma geração de valor não somente à sociedade e o ambiente como um todo, mas também uma geração de valor direcionada aos resultados da própria empresa, que, com ganhos de eficiência, frutos de práticas inovadoras aplicadas aos seus processos de produção, demonstrou uma maior capacidade de produção com menos impactos negativos ao ambiente em que está inserida. Para exemplificar onde e como esses ganhos podem se concretizar, podemos citar o conceito do mercado de crédito de carbono, onde empresas que emitem menos carbono que o limite indicado ao mercado, passam a ter créditos que podem ser comercializados com empresas que não respeitaram as diretrizes de emissão de carbono estabelecidas. Esse é apenas um exemplo que pode impactar de maneira direta nos resultados de uma empresa inserida no mercado.

Para que o mercado de capitais possa chegar a esse entendimento de não-dissociação entre os conceitos de sustentabilidade e performance empresarial, é importante entender o processo pelo qual o mercado tem passado, que é um processo de assimilação de dados que vêm cada vez mais mostrando a amplitude do campo a ser explorado nesse sentido. O trecho a seguir, novamente do artigo de Biderman, Monzoni e De Brito, explana um pouco mais sobre como essa análise tem tido seu escopo ampliado nos últimos anos:

“Nos últimos quatro anos, temas como desempenho socioambiental e governança corporativa passaram a fazer parte do vocabulário de gestores brasileiros que,

anteriormente, encarariam estes temas como excesso de romantismo. As crises éticas enfrentadas por gigantes internacionais como Enron e WorldCom mostraram a fragilidade de demonstrativos financeiros e auditores independentes na ausência de transparência, o que fortaleceu o setor de SRI. O incentivo de protagonistas como a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais (Apimec) ao debate sobre sustentabilidade no mercado de capitais foi fundamental para que analistas de investimentos ampliassem o escopo de suas análises.” MONZONI, Mario; BIDERMAN, Rachel e BRITO, Renata; 2006, p. 4.

Em suma, vemos que, a partir dos resultados que estudos trazem relacionados a processos de produção e de controles sustentáveis e transparentes, a tendência é de que investidores passarão a identificar não apenas a representatividade moral das discussões direcionadas a uma maior consciência socioambiental por parte das entidades do mercado, mas também o potencial de geração de valor mais direta relacionada aos resultados a serem almejados. Dessa forma, o mercado conseguirá enxergar a temática para além de um espectro idealista de preservação: passará a enxergar a adesão a práticas sustentáveis como uma grande oportunidade de crescimento e entrega de resultados. Vemos, aqui, uma relação interessante de adjetivos que o tema de sustentabilidade corporativa abrange: a sustentabilidade no processo produtivo é legítima e necessária, mas também se apresenta como uma oportunidade única de exploração do potencial produtivo das entidades empresariais e financeiras.

4 O TRIPÉ DE AGENTES ENVOLVIDOS NO DIRECIONAMENTO DAS PAUTAS SUSTENTÁVEIS

4.1 O PAPEL DOS REGULADORES

Portanto, vemos que a responsabilidade relacionada a um trabalho voltado para um mundo mais sustentável é dividida entre todos os personagens que atuam no mercado: além das empresas terem de estar preocupadas em protagonizar iniciativas *ESG*, os financiadores e investidores devem estabelecer critérios que fomentem ou até mesmo privilegiem ações que sejam coerentes com o contexto de emergência sustentável, em todos os sentidos, que estamos vivendo na sociedade atual. Nessa linha, os reguladores possuem grandes responsabilidades, também, dado que os órgãos competentes que regulam o mercado devem estar atualizados frente às variações relacionadas a práticas que o mercado possui para que possam estabelecer critérios que direcionem a economia e as mudanças no processo produtivo para boas práticas relacionadas a pautas sociais, do meio-ambiente e de governança das empresas. Nesse tripé que se estabelece sustentado pelo financiador, regulador e tomador é onde vemos de que forma os agentes conversam e se essa conversa converge para a direção em que o mundo tem sinalizado que deve andar: a direção da busca por processos produtivos mais bem desenvolvidos e que levem em conta práticas que sejam realizadas visando a sustentabilidade do planeta no longo prazo, dado o claro colapso climático e social pelo qual o mundo está passando. Esse melhor desenvolvimento de processos produtivos pode passar por conceitos como os de economia circular e bioeconomia, que são modos de operações que trazem consigo um melhor aproveitamento dos recursos durante os processos de produção.

A partir disso, devemos ver de que forma assuntos que tangem o conceito *ESG* devem ser visados pelos reguladores públicos e como os mesmos devem agir para estarem num caminho coerente com o que os movimentos mercadológicos vêm ditando. Um bom exemplo de acontecimento que trouxe à tona a necessidade de uma atenção redobrada a esse tema é a pandemia da covid-19. Nesse contexto, principalmente se tratando de Brasil, vimos de que forma os impactos, além de sanitários, socioeconômicos foram direcionados: sempre atingindo de maneira mais incisiva grupos menos favorecidos tanto pelo ponto de vista financeiro quanto pelos pontos de vista de raça e gênero. Nesse sentido, é interessante observarmos que a atenção a todos os temas que a sigla *ESG* envolve: *Environmental, Social and Governance* (ambiente, social e governança). Pelo ponto de vista ambiental, temos uma responsabilidade clara de órgãos públicos para com a regulação nesse sentido: a proteção da

biodiversidade, preservação de ecossistemas naturais e o controle de emissão de gases poluentes devem ser temas cobertos por uma legislação bem redigida e que esteja de acordo com os anseios que o momento exige. Pelo ponto de vista social, é importante que o Estado esteja atento a políticas públicas que sejam aplicadas no sentido de minimizar os impactos causados por uma série de preconceitos enraizados na nossa sociedade e que se desdobram de maneira direta num cenário socioeconômico. Se atendo à letra *G* da sigla, a governança das empresas deve ter uma atenção especial, também, por parte dos reguladores estatais, exigindo sempre uma política de governança transparente e clara, que estejam de acordo com o contexto em que a empresa está inserida e que seja alinhada aos valores que se relacionam com as pautas socioambientais que agregam políticas sustentáveis. Nessa linha, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) divulgou em maio de 2022 o estudo “*A agenda ASG e o mercado de capitais - Uma análise das iniciativas em andamento, os desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM*”, onde buscou-se, além de compreender ainda mais sobre como a dinâmica do mercado de capitais tem conversado com temas relacionados à sustentabilidade, também trazer movimentos regulatórios que foram considerados importantes avanços sob o ponto de vista de direcionamento do mercado rumo a um modo de produção mais coerente com o momento atual. O estudo traz instruções que a autarquia instituiu nos últimos anos que andam de mãos dadas com o movimento que temos observado no mercado como um todo, estabelecendo um importante exemplo de instituição que acompanhou a evolução do mercado frente a um assunto de extrema importância, sem que houvesse grande atraso no acompanhamento dessas pautas como é possível ser visto por parte do poder público em outras esferas e pautas.

Instruções como a Instrução CVM nº 480, de 2009, que em seu Anexo 24, conforme consta no estudo indicado anteriormente, buscaram trazer uma maior transparência nas informações das empresas em suas prestações de contas a acionistas e investidores, além de buscar voltar uma maior atenção à temática ambiental.

“(…) dispõe sobre o conteúdo do Formulário de Referência (informações a serem divulgadas por empresas emissoras de ações ou títulos) demanda, de forma limitada, na seção 7 (atividades dos emissores), item 7.5.b) e na seção 10 (comentário dos diretores), item 10.5, respectivamente, informações sobre as políticas socioambientais e custos de recuperação ambiental.” CVM, 2022, p. 24.

A Instrução CVM nº552 traz uma contribuição à instrução anteriormente citada:

“Além da inclusão de informações de outros aspectos de governança, a Instrução trouxe a necessidade de se divulgar informações socioambientais como fatores de risco no formulário de referência, seção 4 (fatores de risco) e passa a

incluir, também, na seção 7 (atividades dos emissores), item 7.8, a divulgação de práticas relacionadas aos aspectos socioambientais ao mercado.” CVM, 2022, p. 24.

Nesse sentido, vemos uma grande relevância nesses movimentos regulatórios. Além de tratarmos de iniciativas que trazem uma maior responsabilização para as empresas frente aos agentes que lhe envolvem no seu ecossistema de atuação, exigindo um alto nível de transparência na governança, a autarquia traz com protagonismo a questão socioambiental como um fator de risco a ser bem explorado em relatórios empresariais de modo que seja transparente na transmissão das informações da entidade nessa temática. Seguindo essa linha, após a ICVM nº 552, tivemos outras instruções subsequentes que sempre surgiram no sentido de acrescentar novos elementos à instrução inicial, buscando, assim, incrementar o desenvolvimento regulatório da autarquia frente ao mercado que controla. O nível de importância da temática exigiu uma reação e acompanhamento ágil da CVM, que se adaptou e trouxe elementos que, sem dúvidas, contribuíram para que o mercado desse maior atenção a esses assuntos nas suas práticas de produção, governança e divulgação de informações. Podemos ver, assim, uma série de regulações que traçam o caminho que a CVM e outros reguladores passaram a traçar para trazerem consigo a resposta do mercado a essas exigências. Vemos, assim, uma clara conversa entre reguladores e financiadores, dado o nível de influência que a autarquia que regula o mercado de capitais tem frente à destinação do fluxo de capital no mercado, partido dos mais diversos investidores dispostos no mercado. Abaixo, na figura 1, podemos verificar de maneira visual o caminho citado acima. A CVM mostra, assim, um plano estratégico claro que busca trazer maior transparência e responsabilidade para as companhias que lhe competem a regulação. Apesar de podermos verificar no universo *ESG* uma visão que vai além da mera obediência frente a exigências regulatórias, sabemos a importância que tem o posicionamento de órgãos públicos para adesão a determinadas políticas.

Figura 1: Linha do tempo de instruções da CVM relacionadas a pautas ESG



Fonte: Elaboração da ASA.

Dado o cenário econômico de globalização extrema, onde os impactos relacionados a qualquer movimento econômico são sentidos numa escala global, cabe entender que a tendência de ascensão de conceitos como o *ESG* ocorrem, também e talvez principalmente, de fora para dentro. A importância desse entendimento se dá a partir do momento que economias de países estrangeiros possuem relação comercial direta com países emergentes como o Brasil. Economias mais estabilizadas e principalmente as que compuseram a lista de países participantes do Acordo de Paris. Para exemplificar um pouco dessa adesão de países do mundo todo à agenda sustentável, podemos trazer uma diretiva envolvendo os países da União Europeia que direcionou as práticas *ESG* para as companhias do bloco econômico. A diretiva é a *Non-financial Reporting Directive (NFRD)*, que, em português, significa Diretiva de Relatórios Não Financeiros. A diretiva entrou em vigor em 2014 e surge com o objetivo de fortalecer a transparência na transmissão de informações por parte das empresas no que diz respeito à forma como gerenciam suas operações pelo ponto de vista socioambiental:

“De acordo com a diretiva, as empresas deverão divulgar informações sobre as políticas, riscos e resultados no que diz respeito a questões ambientais, sociais e laborais, respeito aos direitos humanos, anticorrupção e subornos e diversidade no Conselho de diretores. As novas regras somente serão aplicadas para entidades de interesse público com mais 500 funcionários. (...) A diretiva inclui companhias listadas nos mercados de capitais e também algumas empresas não listadas, como bancos, empresas de seguros e outras companhias designadas pelos Estados Membros em razão de suas atividades, tamanho ou número de funcionários. Esta diretiva faz parte da iniciativa mais ampla da União Europeia sobre Responsabilidade Social Empresarial, que inclui planos para uma abordagem consistente com relatórios para apoiar um crescimento inteligente, sustentável e

inclusivo na prossecução dos objectivos da Europa 2020. Esta diretiva vem a reforçar a importância de informações sobre as questões sociais das empresas e o corrente engajamento com práticas de responsabilidade social, seguindo uma tendência mundial.” CESAR, A.C, 2014, p. 40.

A UE surge com papel de destaque nesse sentido pelo fato de ser considerado um grupo que lidera essa temática na economia global. Os países europeus apresentam uma liderança que pode ser representada sob vários exemplos. Como um exemplo de iniciativa ou meta, podemos citar e destacar o *European Green Deal*, que se trata de uma das prioridades do bloco econômico para o período de 2019 a 2024 com o objetivo de se tornar o primeiro continente a alcançar a neutralidade climática, sem emitir gases de efeito estufa até 2050. Tal iniciativa surge em linha com tudo o que as pautas *ESG* pregam, dado que o objetivo é zerar a emissão sempre acompanhada de um crescimento econômico, buscando desmistificar a máxima de que desenvolvimento e sustentabilidade poderiam ser conceitos excludentes. Outra informação importante que traz uma dimensão do protagonismo desse grupo, é o bloco econômico ser apontado como responsável por aproximadamente 75% de todos os fundos sustentáveis de investimentos passivos do mundo segundo MORNINGSTAR MANAGER RESEARCH (2020). Essa meta, num contexto atual de guerra entre Rússia e Ucrânia, foi prejudicada com a retomada da produção de energia através da queima de carvão mineral, fazendo com que o grupo desse alguns passos atrás na busca pela diminuição da emissão de gases que contribuem para o efeito estufa.

Tais movimentos não se limitam a países componentes da UE apesar do protagonismo dos mesmos nas pautas. Países de importante participação econômica a nível global, como Canadá, Reino Unido, Austrália e, claro, os Estados Unidos, são países que apresentaram, ao longo dos últimos anos, normativas que caminharam no sentido de moldar um sistema produtivo nacional e internacional mais sustentável sob todos os aspectos.

4.2 O PAPEL DOS FINANCIADORES

Para introduzirmos de que forma os financiadores, no geral, desempenham ou podem desempenhar seu papel no sentido de fomentar iniciativas *ESG* é preciso entender, primeiro, como a dinâmica do capital flui entre instituições financeiras e empresas e quais são os critérios estabelecidos para que o capital tenha uma destinação coerente com os interesses do banco em questão, da empresa e da sociedade como um todo na qual os agente estão envolvidos. Anteriormente, já vimos como os reguladores podem e devem agir para que haja transparência e direcionamento de recursos a esse escopo de iniciativas. Essas medidas

devem resultar numa maior atenção por parte das empresas mas também por parte dos bancos e instituições financeiras no geral.

O sistema econômico atual se estabelece, de maneira geral, com um fluxo de capital que flui de quem possui capital excedente para investir para quem precisa de capital para diversas finalidades. Nesse sentido, os bancos surgem como principais financiadores de qualquer tipo de projeto ou investimento que possa ser pensado na economia atual. Entretanto, não são os bancos, por si só, que direcionam esse capital. Uma operação de empréstimo envolve, em grande parte dos casos, um contexto em que o excedente de um detentor de capital é emprestado a uma entidade no sentido de financiar alguma operação vinculada ao negócio que a entidade desenvolve. Operação, esta, que irá agregar à empresa e trazer um retorno financeiro e, por consequência, o pagamento de juros ao financiador inicial. Não necessariamente toda e qualquer operação de empréstimo está vinculada a algum tipo de investimento direcionado e específico. Empréstimos também ocorrem para geração de capital de giro para a empresa, no sentido de financiar atividades mais cotidianas da companhia. Para que um fluxo de capital culmine na realização de um empréstimo, no entanto, há uma série de etapas que ocorrem internamente nos bancos que ditam e direcionam os critérios para que o capital do banco seja bem direcionado em todos os aspectos. Nessas etapas que antecedem o empréstimo, de fato, do dinheiro, é onde os bancos aplicam os critérios que são adotados para análise de crédito e é nesse ponto que podemos observar o nível de aplicabilidade que determinada instituição dá à temática de risco socioambiental durante a análise de crédito. Importante ressaltar que esses critérios, por sua vez, estão diretamente vinculados a normas regulatórias, que são, principalmente, o que impulsiona a aplicação de exigências que sejam condizentes com o contexto de necessidade sob o ponto de vista sustentável. Portanto, vemos um pouco de como a esteira de produção de políticas socioambientais funciona partindo do regulador, passando pelos financiadores e, por fim, se materializando na operação de empresas. Esses aspectos que serão considerados por bancos durante a análise de crédito dizem respeito tanto ao risco mais claro, que é o risco de crédito, quanto a riscos um pouco mais subjetivos, como risco reputacional. Além disso, claro, o risco socioambiental, tema que leva maior atenção neste trabalho.

Para trazer maior clareza de que forma essa movimentação por parte dos bancos vem ocorrendo, é importante trazer grandes iniciativas advindas de importantes instituições do mercado em resposta à elaboração de políticas afirmativas por parte de reguladores nesse sentido. Entre essas políticas, podemos destacar, a exemplo de instruções citadas na seção anterior por parte da CVM, instruções mais direcionadas a instituições financeiras. Entre

essas resoluções, podemos destacar, inicialmente, a Resolução CMN (Conselho Monetário Nacional) 4.945, que partiu do Banco Central e que institui a forma, direcionamento e a exigência de elaboração de PRSAC (Políticas de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática) por parte das instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Nessa resolução, se direciona as formas de aplicabilidade das políticas, o direcionamento das mesmas e, inclusive, formas de fiscalização dessas políticas. Esse posicionamento levou bancos e grandes instituições financeiras a acrescentarem a seus critérios de concessão de crédito uma análise de risco mais bem elaborada e embasada para que se tenha uma maior responsabilidade em relação ao tomador de crédito no que diz respeito a procedimentos que sejam de acordo com normas sustentáveis. Esses critérios trazem consigo uma prevenção para além do impacto direto à sociedade no que diz respeito a práticas prejudiciais, trazem uma prevenção em relação ao risco reputacional dessas instituições. Dado o contexto de franca ascensão do conceito *ESG* e a alteração na forma de consumo da sociedade atual, que traz maior responsabilização às entidades privadas, instituições que não estiverem de acordo com essas características e acabarem, por exemplo, financiando operações de empresas que prejudicam o meio-ambiente, por exemplo, passarão a ter sua imagem questionada no mercado como um todo. Essa consequência, sabemos, não se limita a desdobramentos relacionados à imagem. Esse prejuízo se reflete diretamente no desempenho das instituições, diminuindo a atratividade relacionada a investimento e o menor interesse de vínculo por parte de investidores. Outro importante movimento da indústria financeira relacionado a um viés de responsabilidade frente à sociedade nasce dentro do *United Nations Environment Programme* (Programa de Meio-Ambiente das Nações Unidas) (UNEP), que, conforme destaca Sgrillo (2021), surge em 1972 na Conferência Sobre o Meio Ambiente Humano e se torna o principal órgão formulador de políticas voltadas à problemática ambiental no sistema das Nações Unidas. Dentro do UNEP, surge o UNEP FI, que se refere a iniciativas relacionadas à área financeira do programa, se tornando um braço que se foca em iniciativas ambientais focadas no setor financeiro e de seguros. O principal programa realizado dentro do UNPE FI foi o *Principles for Responsible Banking* (Princípios para a Responsabilidade Bancária), buscando vincular a agenda das Nações Unidas em acordos como o de Paris e os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável à indústria financeira:

“Foram definidos 6 princípios fundamentais para um setor bancário responsável: o Alinhamento, Criação e atingimento de metas, clientes e consumidores, stakeholders, cultura de governança e transparência e

responsabilidade. (UNEPFI PRB, 2021) Os bancos signatários dos princípios, aceitaram a agenda proposta pelo UNEPFI, que contém as seguintes diretrizes:

1- Os signatários devem analisar o seu impacto atual nas pessoas e no planeta terra.

2- Baseado nessa análise, selecionar os objetivos mais pertinentes, e colocá-los em ação.

3- Publicar relatórios sob o progresso. Após 18 meses, os relatórios devem conter o impacto dos objetivos, como o signatário está implementando os princípios, os objetivos colocados e o progresso feito nestes objetivos.” SGRILLO, Philip, 2021, p. 5.

O programa teve uma ótima adesão por parte do sistema bancário, com mais de 240 bancos aderindo, somando o equivalente a 60 trilhões de dólares em ativos sob custódia (UNEPFI PRB, 2021).

4.2.1 Políticas de governança

Sob o ponto de vista, ainda, dos financiadores, cabe entendermos de que forma a letra “G” da sigla em questão neste trabalho, que se refere à palavra governança, influencia no fluxo de capital entre bancos e empresas. Trazendo à luz o conceito de governança, para que tenhamos clareza quanto aos pontos que esse tópico busca, de maneira pertinente, permear, de acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2015), a governança corporativa diz respeito à maneira como as instituições são geridas e incentivadas, incluindo, nisso, todo o relacionamento entre seus respectivos *stakeholders*, envolvendo sócios, diretoria, conselhos, colaboradores, órgãos de fiscalização e controle e outras partes interessadas. Dessa forma, vemos a importância de uma política de governança bem coordenada para que todas as interações entre esses agentes sejam realizadas de maneira coerente com o caminho que a entidade está buscando traçar. Para estabelecer critérios que tragam benefícios, de fato, no sentido de uma destinação de capital mais consciente, é preciso que os bancos estejam atentos não somente à empresa para a qual o crédito está sendo destinado de forma direta, mas também a toda uma cadeia de produção que esse crédito pode estar alimentando, e é nesse sentido que políticas de governança bem estabelecidas como, por exemplo, a política de *KYC* (*Know Your Customer*, ou Conheça Seu Cliente, traduzindo), fazem a diferença. O conceito de *KYC*, conforme aponta Sobral Tavares (2019), em *A Know Your Customer solution over the Portuguese Citizenship Card*, se refere a um processo que consiste em identificar e validar os clientes da empresa ou instituição em questão. Nesse processo, a empresa analisa uma série de documentações que buscam comprovar e esclarecer a identidade do cliente e, no caso de clientes pessoas jurídicas, a identidade de membros da

empresa. Todo esse processo contribui para um maior conhecimento em torno do cliente e toda sua operação e dinâmica interna, além de proporcionar uma visão mais ampla em relação à cadeia de produção na qual a empresa está envolvida no que diz respeito ao cliente em si, às pessoas que compõem o cliente e, até mesmo, os clientes do cliente em questão. A visão macro de todo o contexto em que a entidade está inserida é importante para que a entidade não se atente apenas à operação em que está envolvida de maneira direta, mas sim a todo o ecossistema e todos os *stakeholders* que estão envolvidos nesse contexto. Para inibir uma destinação imprópria, os bancos passaram a ter ainda mais atenção a políticas de governança mais rígidas e que explorem de maneira profunda todo e qualquer histórico de empresas e pessoas ligadas às operações para que não haja, no desenrolar da cadeia de produção, nenhum aspecto que seja impróprio sob qualquer aspecto: econômico, ambiental e social.

No Relatório Setorial n.1 do BNDES (2000a) temos mais um exemplo de ente financiador que traz à pauta a importância da responsabilidade social na concessão de créditos a empresas, apontando o apoio a investimentos sociais que visem um alto grau de responsabilidade social empresarial e que fortaleçam políticas públicas em diferentes esferas federativas. O BNDES, sendo o principal instrumento da esfera federal para financiamentos de longo prazo e investimentos nos diversos segmentos da economia brasileira, se posicionando dessa forma é mais um indício do direcionamento que os financiadores estão tomando no momento de destinar o crédito.

Em suma, vemos como os financiadores, de maneira sistemática, voltaram suas atenções para tornarem todo o processo de empréstimo e concessão de crédito no geral bem estabelecido pelo ponto de vista sustentável. Conforme apontado na seção anterior, o fato de reguladores ligados ao mercado financeiro estabelecerem diretrizes que buscam maior transparência nas informações o direcionamento de políticas sustentáveis fez com que os bancos se moldassem em relação a isso e voltassem suas atenções a uma política criteriosa de análise de crédito que supre toda a cadeia pela qual o capital percorre ao ser emprestado para determinada empresa. Conforme citado no Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (2021), o Banco Central do Brasil esteve atento a essa tendência nos últimos anos e instituiu sua própria Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA), direcionando a implementação e monitoramento interno para fomento dessas iniciativas através do Comitê de Responsabilidade Socioambiental Organizacional do BCB (CRSO). Políticas nesse sentido partidas de uma instituição de suma importância para a dinâmica econômica do Brasil mostram o alto nível de atenção que o assunto relacionado a processos

de governança dentro de instituições financeiras visando processos que viabilizem uma economia mais sustentável tem levado nos últimos anos ao passo em que a necessidade disso vem se tornando cada vez mais latente.

4.3 O PAPEL DAS EMPRESAS

A atuação institucional por parte das empresas que atuam produzindo bens, serviços e gerando valor à sociedade para o consumo tem como ponto de partida a responsabilidade social. Nesse sentido, Ceretta, Paulo & Barba, Fernanda & Casarin, Fernando & Krueel, Maximiliano & Milani, Bruno. (2009) explicam o conceito de sob a ótica de um papel integrante da sociedade como um todo, onde a empresa não deve cumprir apenas o que lhe diz respeito à sua proposta de negócio, mas sim como uma atuação com responsabilidade moral, cívica e ética para com o contexto no qual está inserida.

“O conceito de responsabilidade social pressupõe o reconhecimento da comunidade e da sociedade como partes interessadas da organização, assim como o cumprimento das obrigações legais. Além disso, é também o exercício de sua consciência moral e cívica, ou seja, conforme Tinoco (2006) trata-se do conceito de cidadania aplicado às organizações. Esse conceito tem estado cada vez mais presente nos meios organizacionais nos últimos 20 anos. As empresas, pressionadas pela sociedade e pensando em sua própria sobrevivência, têm dispensado esforços, principalmente financeiros, na melhoria da qualidade social e ambiental da região na qual desenvolvem suas atividades. A responsabilidade social e ambiental envolve uma série de ações que potencialmente aumentam os custos das organizações (por exemplo, melhoria das condições de trabalho, processos produtivos com menos impacto ambiental), estes custos, entretanto, devem ser compensados com benefícios que possam ser economicamente sustentáveis (Becchetti, Di Giacomo e Pinnacchio, 2005).” CERETTA, Paulo; BARBA, Fernanda; CASARIN, Fernando; KRUEL, Maximiliano; MILANI, Bruno. 2009, p. 3.

Essa responsabilização passou a fazer com que se voltasse uma maior atenção à forma como empresas estão se portando no mercado como um todo, observando de que forma essas empresas atuam no meio-ambiente, por exemplo, se com responsabilidade ambiental, no campo social com um comprometimento com a diversidade e nos processos de governança, voltando atenção para que os processos internos da empresa sejam conduzidos de maneira correta. Como apontado por Arantes (2006), a iniciativa privada tomou protagonismo no que diz respeito a essa responsabilidade e passou a utilizar de Organizações Não Governamentais para desenvolver iniciativas que beneficiem o contexto em que estão inseridas e a sociedade num geral. Dessa forma, esse protagonismo surge na ponta da cadeia já citada anteriormente, dado que os reguladores e os financiadores acabam atuando para darem a base para que as empresas entreguem valor à sociedade de maneira sustentável.

“A responsabilidade social corporativa, portanto, não está situada apenas no âmbito da caridade ou da filantropia tradicionalmente praticada pela iniciativa privada. Seu conceito está muito mais próximo das estratégias de sustentabilidade de longo prazo das empresas que, em sua lógica de performance e lucros, passam a incluir a necessária preocupação com os efeitos das atividades desenvolvidas e o objetivo de proporcionar bem-estar para a sociedade. Assim, o tema permeia a estrutura organizacional e gerencial das firmas e grupos, concretizando-se, da forma distributiva, pelo destino de parte da riqueza adicional produzida em benefício de funcionários e seus familiares e pela realização de ações cooperativas com o desenvolvimento das comunidades, em nível local, regional e nacional, as quais podem ou não se relacionar diretamente com os objetivos do negócio empresarial” BNDES, 2000, p. 6.

Apesar de urgir, na sociedade contemporânea, uma maior atenção a temas socioambientais e uma visão mais agregadora no que diz respeito à atuação de empresas frente à sociedade em que estão inseridas, existem visões que vão na contra-mão desse direcionamento. Um exemplo de teórico muito famoso que prega ideais de atuação privada que não condizem com o conceito de responsabilidade social é o de Milton Friedman, que já defendeu, em um artigo intitulado “*The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*”, que a exclusiva responsabilidade social das empresas é o retorno dos lucros para seus acionistas, dentro dos limites da lei, uma vez que os problemas sociais, na sua ótica, deveriam ser deixados para os indivíduos afetados e para os órgãos governamentais. Em linha com o que podemos ver em literaturas mais atualizadas e que levam em conta os anos de irresponsabilidade do mercado com a conservação socioambiental, Cesar (2014) contraria Friedman em relação à visão explanada acima, destacando a incompletude dos mercados atualmente e nos resultados que esses defeitos trazem para a sociedade em caso de negligência nesse sentido por parte dos agentes privados.

“Contudo, a visão de Friedman sobre a gestão dos negócios não poderia ser levada em consideração literalmente nos dias de hoje. Notavelmente, os mecanismos atuais ainda são insuficientes para a contratação uniforme dos interesses da empresa e da sua relação com os stakeholders. Os mercados são frequentemente incompletos e resultam em externalidades que a supervisão do governo não poderia resolver de forma adequada, persistindo os poderes de monopólio e de monopsonio das empresas. A presença desses fatores levaria a uma tensão entre a maximização da riqueza dos accionistas e a maximização do bem-estar social. (...) os gestores têm um dever para além dos accionistas da empresa, com seus indivíduos e grupos que contribuem, voluntária ou involuntariamente, para a capacidade de criação de riqueza e atividades da empresa e, dos seus potenciais beneficiários ou partes das afetadas pelos negócios da empresa.” CESAR, A.C, 2014, p. 7 a 8.

Conforme já citado, o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) aparece como mais um importante ente financiador que acaba influenciando de maneira direta no comportamento das empresas que desejam ter algum tipo de financiamento

advindo do governo. Ainda no Relatório Setorial n.1 (2000a) em que traz o conceito de responsabilidade social como um dos principais pilares de destinação de crédito na economia brasileira, traz-se a definição do BNDES para projetos de investimentos sociais de empresas:

“(...) investimentos sociais realizados por empresas ou em parceria com instituições públicas ou associações de fins não econômicos, que objetivem a elevação do grau de responsabilidade social empresarial, voltados para a articulação e o fortalecimento de políticas públicas desenvolvidas nos diferentes níveis federativos.” BNDES; LEAL, Rodrigo; NEVES, Roberto. 2010, p. 6.

A partir disso, vemos o nível de criteriosidade aplicado pelo BNDES e o movimento convergente com outras políticas estipuladas por órgãos reguladores já supracitados, como Banco Central e CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Os agentes citados aqui acabam interseccionando os outros dois campos explorados nesse trabalho nas seções 4.1 e 4.2, que seriam reguladores e financiadores. Dado o tripé de agentes que está sendo explorado, é importante salientar os movimentos convergentes no que diz respeito a iniciativas de todos os envolvidos nessa nova dinâmica socioeconômica de preocupação com pautas sustentáveis. A partir do momento que órgãos financiadores e reguladores se posicionam no mercado, os agentes privados, de maneira natural, passarão a voltar suas atenções à forma como irão se adaptar a essas novas dinâmicas para estarem a par dos assuntos e preocupações pertinentes na economia e no ecossistema em que estão inseridos na sociedade como um todo.

4.4 TEORIA DOS *STAKEHOLDERS*

Uma teoria que busca trazer explicações acerca da relação positiva entre investimentos socioambientais e uma maior performance financeira é a teoria dos *stakeholders*. O termo em inglês adquiriu relevância com a publicação do livro *Strategic Management: A Stakeholder Approach* de Freeman (1984). Ceretta, Barba, Casarin, Kruel e Milani (2009) trazem que, de acordo com a teoria, todas as decisões relacionadas à gestão de uma companhia deve levar em conta os interesses de todos os *stakeholders* que, de alguma forma, possuem algum tipo de relação com a empresa. Conforme traz Lyra, Gomes e Jacovine (2009), *stakeholders*, por definição, é qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou ser afetado durante a operação da empresa para atingir seus objetivos, conforme Freeman (1984). Dessa forma, esse conceito não envolve apenas acionistas, que teriam um impacto financeiro direto de acordo com cada decisão da empresa, mas envolve também empregados,

consumidores, comunidades e governo. Vemos, assim, o retorno relacionado ao cultivo da relação com os *stakeholders* que um investimento em pautas socioambientais acaba trazendo.

Desde o desenvolvimento dessa teoria, se estabeleceu o questionamento em torno de quem seriam, de fato, os *stakeholders*. Ao longo do artigo citado no parágrafo anterior, os autores destacam, citando diversos outros autores que se debruçaram sobre o conceito de *stakeholders*, o que poderiam ser controvérsias da teoria. Nesse sentido, o fator mais citado nesse sentido foi a inconsistência do conceito, que seria ainda vago e sem uma definição clara que facilite a abordagem do mesmo. Apesar dessa inconsistência apontada por alguns autores, o conceito possui algumas definições que trazem consigo diversas implicações e que proporcionam uma boa estrutura para o desenvolvimento de uma teoria em torno do conceito. A definição de Freeman, por exemplo, quando traduzimos de forma literal, traz a definição como “partes interessadas” que são, de forma direta ou indireta, afetadas através das atividades econômicas desempenhadas pela empresa. Nisso, inclui-se empregados, comunidade, clientes, meio ambiente, sindicatos, dentre outros agentes.

FIGURA 2: Modelo inicial de Freeman (1984)



Fonte: Banzini, Adra, Rubeo, Lanix, Barbosa (2020)

Apesar disso, essa relação entre organização e seus respectivos *stakeholders*, Banzini, Adra, Rubeo, Lanix e Barbosa (2020) no artigo “A Teoria dos *Stakeholders* nas diferentes perspectivas: controvérsias, conveniências e críticas” trazem a visão de Pfeiffer e Salancik (1978), onde explicam o contexto de surgimento da teoria dos *stakeholders*, quando gestores de empresas tomaram consciência de que se estabeleciam num cenário no qual as companhias não eram mais autossuficientes, possuindo uma relação de dependência com personagens do

ambiente externo, que fugiam da alçada da organização de maneira direta e que, ainda assim, influenciavam nos negócios.

A teoria dos *stakeholders* se coloca, assim, como uma contraposição à teoria que traz como prioridade os *shareholders*, onde o objetivo que se estabelece para a firma é o de maximizar ao máximo a riqueza dos acionistas. Nessa dicotomia, a priorização dos interesses dos *shareholders* contrapõe a proposição que privilegia os *stakeholders*, onde a companhia se estabelece como um veículo de coordenação dos interesses dos *stakeholders* envolvidos.

Tabela 1: *Stakeholders x Shareholders*

Doutrina da Responsabilidade Social	Doutrina do Interesse do Acionista
As empresas são depositárias de recursos sociais	A responsabilidade primária da empresa é defender o interesse de seus acionistas.
As empresas existem com a autorização da sociedade	Defendendo o interesse do acionista, a empresa faz o que sabe fazer melhor e beneficia a sociedade pela produção de riquezas.
As empresas têm a obrigação de agir segundo os interesses da sociedade	Não cabe à empresa resolver problemas sociais que pertencem ao âmbito das organizações de caridade e do governo.

Fonte: Bazanini (2010, p.99)

Essa teoria, relacionada às tendências de adesão a práticas *ESG* de mercado, corrobora para essa adesão. Uma política *ESG* pressupõe, por parte de qualquer empresa, uma responsabilização com o entorno, com o contexto social, econômico e ambiental em que a mesma está inserida. Isso denota uma responsabilidade com os *stakeholders*, dado que inclui uma atuação coerente com todo o ecossistema e uma preocupação com a cadeia a qual a operação e o *core business* da empresa alimenta através de fornecedores, colaboradores, clientes, e até mesmo clientes dos clientes.

4.4.1 Randon

Para entendermos de que forma as empresas vêm se moldando a essa nova sistemática que surge como resposta a anos de um modo de produção que foi pouco questionado pelo ponto de vista sustentável é importante termos de maneira mais tangível em quais iniciativas

isso vem ocorrendo. A dinâmica citada no parágrafo final da seção 4.3, que nada mais é do que uma esteira que passa por reguladores e financiadores até chegar nas empresas, só fará sentido se aplicada de maneira prática na ponta dessa cadeia por parte das empresas privadas, que destinam o valor que geram para a sociedade através de bens ou serviços. Ilustrando melhor possíveis formas de isso chegar até a ponta, em empresas ou, mais especificamente, em indústrias, podemos observar o exemplo da empresa Randon. A Randon é uma multinacional gaúcha que se dedica à produção de soluções em equipamentos, sistemas automotivos e serviços para o transporte. Com sede em Caxias do Sul, a empresa se espalhou pelo Brasil e, posteriormente, alcançou uma importante presença global. A empresa se apresenta com um perfil interessante de ser analisado por possuir capital aberto em bolsa e, em função disso, seguir uma série de protocolos de transparência em informações pré estabelecidos pela CVM, possuindo, de forma pública, diversos materiais informativos que trazem o teor sustentável que as operações da empresa têm buscado aplicar atualmente.

A Randon tem apresentado uma conduta de constante adaptação e preocupação com a adesão a pautas *ESG* no curto e no longo prazo. A empresa destaca em seu relatório anual de gestão e no relatório de sustentabilidade, ambos disponibilizados em sua página de relação com investidores, os objetivos estipulados pela empresa para cumprirem a estratégia que chamam de *Ambição ESG*, onde os objetivos são compromissos assumidos publicamente para com seus investidores e com o ecossistema em que estão inseridos como um todo. Dentro do programa *Ambição ESG* a empresa traz todos os pilares que compõem as metas que foram estabelecidas até 2025 e 2030. Todas, metas visando a promoção da sustentabilidade não só com foco na operação da empresa mas sim visando impactar toda a cadeia de valor e, conseqüentemente, todos os *stakeholders* que a empresa envolve.

Visando abranger todo o escopo que a sigla inclui na sua definição, o programa promovido pela Randon se divide em cinco pilares:

COMPROMISSO COM O MEIO AMBIENTE: Identificar e desenvolver oportunidades de ganhos de ecoeficiência em nossa operação, com foco em promover a circularidade, o uso eficiente de recursos e o combate às mudanças climáticas, e estimular avanços na gestão ambiental de fornecedores e clientes.

PROSPERIDADE PARA TODOS: Potencializar a geração de valor para nossos públicos, com apoio ao desenvolvimento dos colaboradores, ambiente diverso e inclusivo, estímulo ao desenvolvimento de práticas sustentáveis em nossos fornecedores e inclusão socioeconômica nas comunidades.

INOVAÇÃO SUSTENTÁVEL: Garantir a sustentabilidade do negócio por meio da inovação contínua, disruptiva e colaborativa, buscando avanços no transporte de carga sustentável e na cadeia de valor.

EXCELÊNCIA E SEGURANÇA COMO UM VALOR: Seguir sendo referência em qualidade e segurança em todas as esferas da operação, com foco na segurança dos nossos colaboradores, na segurança de dados e na excelência de produtos que garantam a segurança dos nossos clientes.

CONDUÇÃO ÉTICA E RESPONSÁVEL: Potencializar o desenvolvimento sustentável do negócio com a adoção de compromissos institucionais e melhores práticas de gestão da sustentabilidade, ética e governança corporativa, mantendo a transparência e prestação de contas a todos os nossos stakeholders.

A partir desses cinco pilares, a programa estipula de que forma cada uma dessas diretrizes busca melhores resultados e impactos positivos para a sociedade em geral, ligando, também, cada uma das iniciativas aos ODS (Objetivos do Desenvolvimento Sustentável), objetivos que, conforme explicado no site oficial da UNICEF (Fundo das Nações Unidas para a Infância), representam um plano de ação global que visa eliminar a pobreza extrema e a fome, visando o oferecimento de qualidade de vida a todos no que diz respeito a educação, sustentabilidade, paz e inclusão até 2030. Além disso, os pilares são direcionados com o tema que abrangem, qual o tipo de capital relacionado ao objetivo e os temas incluídos nesta iniciativa. Posteriormente, destrinchando ainda mais a temática vinculada à ambição, explicando a situação atual da empresa frente ao tema, com seus pontos fortes a serem observados e iniciativas que já estão sendo desenvolvidas dentro da empresa nesse sentido. Isso busca trazer maior tangibilidade à diretriz da empresa para acompanhamento dos resultados relacionados aos objetivos.

4.4.1.1 Inovação Sustentável

Para entender de maneira mais tangível, o tema da inovação sustentável, que é apresentado pela Randon como um dos pilares do plano de Ambição *ESG* desenvolvido pela empresa, aparece como um dos mais latentes e como um caminho importante a ser explorado por demais empresas que buscam estar adaptados à nova dinâmica do mercado e, o mais importante, buscam contribuir para a diminuição dos efeitos adversos para o meio ambiente.

Nessa diretriz, a Randon foca seus esforços no lançamento de novos produtos que levam consigo, em seu processo de desenvolvimento, a elaboração de mecanismos sustentáveis e que, além de contribuírem de maneira sistemática para o ecossistema ambiental, otimizam o processo de produção da empresa. Em seu relatório de sustentabilidade, a empresa define que a inovação evolutiva e disruptiva visa transformar positivamente não só os negócios, mas também o setor e a sociedade como um todo. Nesse sentido, o desenvolvimento de produtos busca sempre o ganho de eficiência e a redução do impacto ambiental. A empresa conta com uma importante estrutura chamada de CTR (Centro Tecnológico Randon) que se dedica a testes e desenvolvimento de tecnologias relacionadas ao setor automotivo. O local oferece estrutura para testes, equipe de engenharia, pilotos e técnicos, tudo voltado para testes de equipamentos, veículos e outros projetos de engenharia. Só em 2020, o centro tecnológico recebeu mais de R\$ 20 milhões em investimentos na sua ampliação e em 2021 avançou num importante ramo relacionado à mobilidade sustentável que se trata do mercado da eletromobilidade, buscando tecnologias e soluções focadas em performance e segurança de veículos elétricos. Todo e qualquer desenvolvimento nesse sentido não vem antes de uma forte atenção e investimento em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (PD&I). A Randon apresenta uma importante estrutura de PD&I que baliza a estratégia evolutiva da empresa em processos que agreguem mais qualidade, produtividade, segurança e eficiência no desempenho dos seus produtos. Vemos, assim, que a atenção da empresa para o tema sustentável se desenvolve a partir do momento em que é vista não apenas como um tema de consciência para com o entorno mas também como uma oportunidade de otimização de processos. O investimento em PD&I traz consigo uma série de desdobramentos que conseguem englobar o ganho de eficiência e um consequente ganho de resultados com uma operação sustentável pelo ponto de vista socioambiental.

“Em 2021, investimos R\$ 94,2 milhões em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (PD&I), finalizamos 144 projetos, registramos 47 patentes e 88% da receita líquida foi proveniente de novos produtos lançados pela divisão montadora. Conheça, a seguir, os principais destaques em produtos, processos e serviços. (...)

Entendemos que o desenvolvimento de produtos mais eficientes é um dos caminhos para reduzir os impactos ambientais do nosso negócio, especialmente as emissões de carbono na atmosfera, propósito fundamental para frear a mudança global do clima.” RANDON. Relatório de Sustentabilidade 2021, p. 93.

Aliado a projetos de inovação que impactem o processo produtivo da empresa e tragam ganhos de eficiência que, conseqüentemente, proporcionam um modo de produção mais sustentável, a Randon traz como um importante pilar a gestão ambiental. Para isso, a

empresa traçou como meta e compromisso a redução de gases de efeito estufa em 40% até 2030, assim como a redução no consumo de energia e de água. Além da redução, a companhia traz como meta o aumento de processos como o de logística reversa, economia circular e a utilização de fontes alternativas de energia.

4.4.1.2 Diversidade

A ambição da companhia, nesse âmbito, se refere ao apoio ao desenvolvimento de colaboradores com uma preocupação direcionada a um ambiente diverso e inclusivo, além do desenvolvimento de práticas sustentáveis com o entorno da empresa, com fornecedores e com a comunidade como um todo, com a inclusão socioeconômica. Esse ponto, abrangido pela sigla *ESG* através da letra “S”, diz respeito a pautas sociais que trazem atenção à forma como a empresa tem visto esse ponto internamente. A Randon traz, nessa diretriz, um compromisso público de duplicar o número de mulheres em cargos de liderança até 2025. Além disso, a empresa desenvolveu um grupo de trabalho sob pressuposto de guiar a estratégia de diversidade para alcançar as metas estabelecidas nesse escopo. A estratégia se baseia na diversidade com foco no indivíduo, a inclusão com foco na relação e a equidade com foco na organização, buscando ligar esses conceitos para tornar a companhia como um todo mais diversa, inclusiva e equitativa.

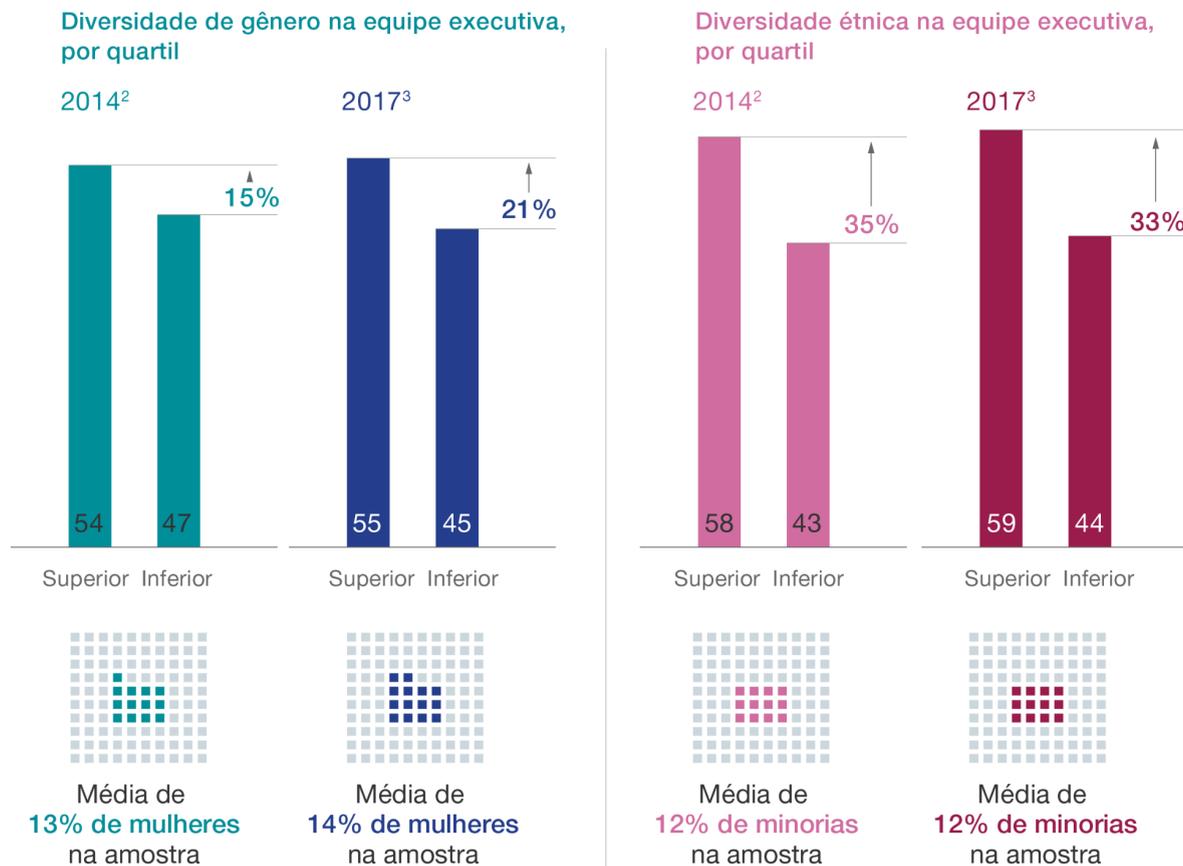
A atenção a assuntos nesse sentido surge com importância para não limitar a análise de uma empresa e do nível de sustentabilidade da mesma apenas à sustentabilidade ambiental, como o senso comum costuma vincular de maneira mais direta. Dados de um estudo da McKinsey (2017) (figura 3), mostram que empresas com maior diversidade de gênero chegam a ser 21% mais propensas a ter lucratividade acima da média do que empresas com menor diversidade. Quando expandimos essa análise para além da diversidade de gênero e tocamos na parte étnica e cultural, o mesmo estudo traz 33% de propensão maior a melhor performance na margem EBIT relacionada a empresas com maior índice de diversidade étnico-cultural. A diversidade de gênero, inclusive, é parte de um dos objetivos estipulados pela Organização das Nações Unidas (ONU) referentes à Agenda 2030. Baseado nisso, Rodrigues (2020) destaca o quanto o tema, dada a importância direcionada e os resultados que pode trazer, deixa de ser pautado simplesmente como algo imposto pelo ponto de vista ético-moral e passa a estar relacionado, também, a melhores resultados e crescimento para as companhias.

Dessa forma, a Randon se apresentou como uma empresa que voltou recursos e pessoas a essa pauta e desenvolveu instrumentos para promover a equidade. Os comitês e grupos de afinidade explora, dentro da empresa, as múltiplas identidades e contempla cinco grupos específicos: o de equidade de gênero, equidade étnico-racial, respeito aos direitos LGBTQIA+, inclusão de pessoas com deficiência e diversidade etária.

Figura 3: Correlação entre diversidade étnica e de gênero e lucratividade.

Há uma correlação clara entre diversidade étnica e de gênero e lucratividade, mas mulheres e minorias continuam sub-representadas.

Probabilidade de performance financeira¹ superior à mediana nacional do setor, %



¹Margem EBIT média (lucros antes de juros e impostos), 2010-13 em *Diversity Matters I*, e 2011-15 em *Diversity Matters II*.

²Os resultados são estatisticamente significativos com valor de $p < 0,10$.

³Os resultados são estatisticamente significativos com valor de $p < 0,05$.

McKinsey&Company

Fonte: McKinsey&Company

4.4.1.3 Governança: responsabilidade com toda a cadeia de produção

Pela ótica da governança, a empresa desenvolveu políticas que trazem atenção a toda a cadeia de valor na qual está inserida. Nesse sentido, uma atenção a fornecedores é de extrema relevância pois se trata de uma relação comercial que possui potencial de desencadeamento de diversas relações indiretas que podem trazer consigo fatores prejudiciais a uma agenda de economia sustentável. A empresa, assim, desenvolveu um Manual de

Requisitos para Fornecedores, onde estabelece critérios para seleção, avaliação e monitoramento de fornecedores de materiais e serviços aplicados aos produtos da companhia. Essa análise vai desde a qualidade dos produtos até os processos de logística, pós-venda, comercial, ambiental, de saúde e segurança ocupacional, englobando todo o conceito de responsabilidade social nas relações comerciais da empresa. A realização de auditoria nos mais diversos âmbitos de atuação dos fornecedores, reforça o conceito de políticas de governança citado anteriormente no sentido de preocupação não apenas com as relações diretas que impactam na operação da empresa mas também no desencadeamento que relações comerciais acarretam com possíveis impactos ao ecossistema em questão.

Com a intenção de ter um conhecimento aprofundado da cadeia com a qual a empresa se relaciona, a Randon desenvolveu um Índice de Desempenho Global de Fornecedores (IDGF), avaliando mensalmente o desempenho dos fornecedores, buscando avaliar performance e tendência de fornecedores ao longo do tempo. Através de relatórios gerenciais, diversos indicadores são analisados e alimentam a nota que o fornecedor terá no IDGF. Após essa nota, os fornecedores são qualificados entre quatro classes:

A: fornecedores com melhor IDGF são beneficiados por seu desempenho tendo prioridade em novos negócios com a Companhia.

B: fornecedores que podem participar de novos processos de compras, mas não são prioridade.

C: fornecedores com baixa performance, que devem estabelecer ações para corrigir os problemas identificados e subir de nível.

D: fornecedores que não conseguiram demonstrar melhoria de seus processos ao longo do período de abastecimento e, por isso, têm seu relacionamento suspenso.

Além do IDGF, a empresa tem um processo de *due diligence* rigoroso para novos fornecedores, com o mesmo intuito: identificar possíveis fatos ou indícios que não estejam de acordo com os temas relacionados aos valores éticos da companhia, incluindo fatores relacionados a corrupção, meio ambiente, aspectos financeiros e fiscais, direitos trabalhistas, privacidade e reputação da companhia. O processo de *due diligence* é realizado por uma empresa especializada. Além dessa terceirização, a área de *compliance* da Randon conduz essa operação em conjunto, notificando toda e qualquer área da empresa que deva ser informada sobre qualquer situação encontrada durante os processos de diligência relacionados a fornecedores. Todas estas políticas de governança que visam preservar os

valores da empresa não apenas internamente, mas também quando em contato com toda a cadeia de produção que envolve uma série de *stakeholders*, tem trazido um resultado interessante que demonstra o compromisso da empresa com a qualificação da cadeia: em 2021, 504 fornecedores foram avaliados e, destes, 492 foram classificados como risco baixo. Ou seja, 97,6% dos fornecedores não apresentaram qualquer desconformidade com as políticas da empresa. Apenas 2 fornecedores foram classificados com risco crítico e, conseqüentemente, reprovados durante a avaliação.

5 RELAÇÃO PERFORMANCE SOCIOAMBIENTAL E PERFORMANCE FINANCEIRA

Durante a ascensão de termos e discussões que quebram paradigmas em mercados mais conservadores, como o mercado financeiro, observamos, por parte dos *players* de mercado, uma série de questionamentos quanto às novas práticas em questão. Quando falamos de *ESG*, da mesma forma. O questionamento, nesse caso, surge relacionado à forma como práticas mais sustentáveis darão retorno ao negócio, dado que, no momento em que os agentes de mercado impõem certas exigências relacionadas a políticas sustentáveis, recebe-se este movimento como uma questão excludente entre performance e adesão a um movimento de maior importância para a sociedade. Torna-se importante, assim, observar de que forma a relação entre performance socioambiental e financeira se estabelece para buscar desmistificar a relação excludente entre esses dois conceitos.

Para estabelecer de que forma os estudos se comportam acerca de um assunto tão relevante mas, ao mesmo tempo, relativamente recente, é importante que se tenha uma visão mais agregadora e ampla no sentido de trazer estudos diversos que analisam diferentes aspectos que compõem as pautas do *ESG*. Dada a complexidade do conceito, não se faz suficiente enxergarmos a relação entre performance e sustentabilidade sob apenas um prisma. Se faz necessária uma visão que traga estudos sob aspectos socioambientais nas suas definições mais destrinchadas e atingindo as pautas que são visadas no que compõe uma boa política socioambiental: meio-ambiente, diversidade de gênero, diversidade étnico-racial, segurança, saúde, entre outros aspectos.

5.1 ESTUDOS

Em Ceretta, Barba, Casarin, Kruehl e Milani (2009), traz-se diversos estudos que buscam indicar de que forma a responsabilidade social se relaciona com a performance financeira das empresas ao longo do tempo. Analisando estudos de Makni, Francoeur e Bellavance (2008), de Simpson e Kohers (2002), citado no trabalho de Becchetti, Di Giacomo e Pinnacchio (2005) e de Rodgers, Chay e Guiral (2008), os autores trazem os diferentes pontos de vista pelos quais a correlação destes fatores pode ser vista. O estudo de Makni, Francoeur e Bellavance (2008) trouxe como conclusão uma baixa performance financeira de curto prazo para corporações que desempenharam iniciativas que visavam uma performance social mais elevada. Por outro lado, os outros dois estudos trouxeram uma relação positiva entre indicadores de performance social corporativa e indicadores de

performance financeira. O levantamento de Rodgers, Choy e Guiral (2008) traz 109 estudos empíricos que foram analisados para trazerem os resultados relacionados a essa comparação entre as duas categorias de desempenho corporativo. Destes, 54 apresentaram resultados que apontavam para a responsabilidade social corporativa como uma variável com impacto positivo sobre a performance financeira.

“Makni, Francoeur e Bellavance (2008) realizaram um estudo sobre a relação de causalidade entre a performance social corporativa (CSP) e a performance financeira (PF). O estudo deles não mostra uma relação significativa estatisticamente consistente entre a medida agregada do CSP de uma empresa e as medidas de PF analisadas (ROA e ROE). Porém, no estudo deles, altas taxas de performance social em termos de atividades ambientais causa menores níveis de performance financeira. Como conclusão do estudo, foi verificada que iniciativas sociais corporativas, especialmente programas ambientais, resultam em uma má performance no curto prazo (...). Outros estudos, entretanto, verificam uma relação positiva entre CSP e FP. Um desses estudos é o de Simpson e Kohers realizado em 2002, citado no trabalho de Becchetti, Di Giacomo e Pinnacchio (2005). Rodgers, Choy e Guiral (2008) também mencionam um levantamento realizado com 109 estudos empíricos publicados usando a responsabilidade social corporativa com variável explicativa. Nesse levantamento, foram encontrados 54 estudos apresentando impacto positivo na performance financeira.” CERETTA, Paulo; BARBA, Fernanda; CASARIN, Fernando; KRUEL, Maximiliano; MILANI, Bruno. 2009, p. 6..

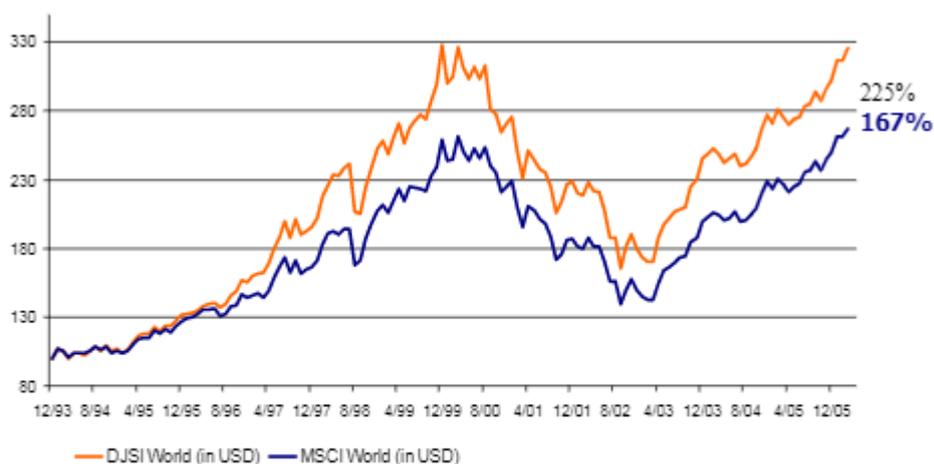
5.1.2 Valorização de ações - Dow Jones General Index (DJGI) x Dow Jones Sustainability Index (DJSI) e Bovespa x Fundo ABN Amro Ethical

Para trazer ainda mais insumos para uma análise de retorno para as empresas a partir de iniciativas que sejam positivas pelo ponto de vista socioambiental fortalecendo a responsabilidade social das empresas, é pertinente observar, por exemplo, de que forma se comportam o valor de ações de empresas que, comprovadamente, possuem uma preocupação e políticas direcionadas à sustentabilidade e à responsabilidade social como um todo. Arantes (2006), traz dados que mostram esse comportamento e que fornecem um importante norte relacionado à resposta do mercado e dos resultados das empresas frente a essas iniciativas.

Apesar dos estudos a serem expostos a seguir não trazerem, de maneira direta, impactos do conceito *ESG*, especificamente, por uma questão temporal (dados dispostos até 2005, um ano após a primeira aparição da sigla), os mesmos trazem a mensuração de um impacto que está diretamente ligado às pautas que estão incluídas no campo de abrangência da sigla. Conforme dito no início do trabalho, a verbalização do conceito *ESG* não significa a inexistência de pautas relacionadas a esses pontos anteriores a isso. Muito pelo contrário: a preocupação e responsabilização com pautas sustentáveis vem de décadas atrás até culminar, no início dos anos 2000, com a concepção da sigla *ESG*.

No gráfico abaixo, vê-se a comparação entre empresas que se enquadram em dois índices: Dow Jones Sustainability Index (DJSI), se tratando de empresas que possuem, comprovadamente, preocupações com a condução de uma gestão direcionada à sustentabilidade e à responsabilidade social, e Dow Jones General Index (DJGI), que se refere a empresas que não demonstraram essa mesma preocupação nas diretrizes da sua gestão. Nesse caso, observamos uma evolução menor na valorização das ações de empresas que se enquadram no segundo índice citado, 167%, quando comparada com o desempenho das ações de empresas que se enquadram no índice DJSI, que apresentaram uma valorização de 225%. Observamos, nesse caso, com os resultados citados e representados no gráfico abaixo, uma relação que favorece a implementação de iniciativas que demonstrem a responsabilidade social desempenhada pela empresa para, além de contribuir com o contexto e sociedade em que está inserida, desempenhar uma boa performance que traz a atenção de investidores, consumidores e demais *stakeholders*.

Gráfico 3: Valorização das ações de empresas segundo o Índice Dow Jones de Sustentabilidade (DJSI) em comparação ao Índice Dow Jones Geral (DJGI). Período dez/1993 a dez/2005 – Valores em US\$

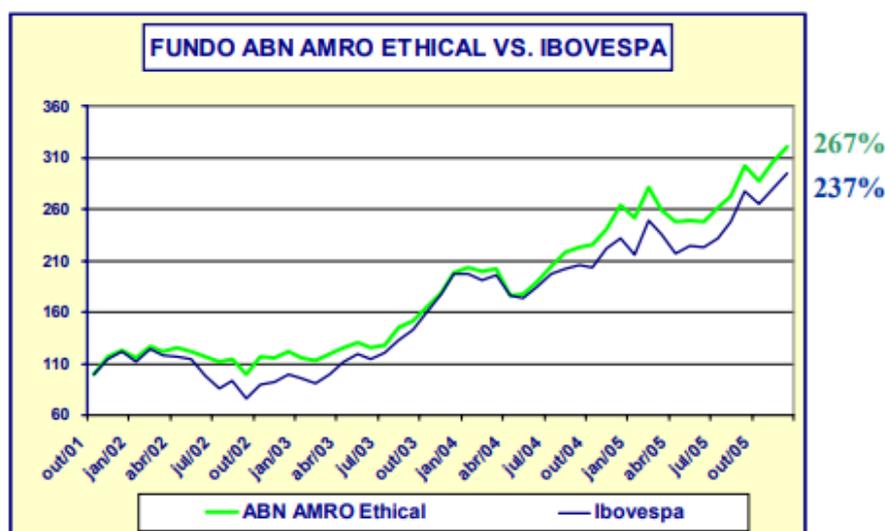


Fonte: site www.sustainability-index.com

Outro importante estudo trazido por Arantes (2006) traz, para termos uma visão nacional da relação estudada na presente seção, um cenário de comparação entre o Fundo Ethical, que, segundo seu Relatório de Administração (2002), é “o primeiro fundo de investimento do mercado brasileiro composto por empresas reconhecidas por desenvolverem boas práticas de responsabilidade social, ambiental e corporativa”, e empresas da Bovespa - Bolsa de Valores de São Paulo. Nesse caso, o resultado aparece no mesmo caminho do estudo

anterior, mostrando que as empresas do Fundo Ethical, que possui uma carteira composta por 25 empresas selecionadas a partir da análise de 94 indicadores relacionados ao modo de gestão e gerenciamento de riscos e oportunidades ambientais, apresentaram uma rentabilidade de 267%, contra 237% por parte das empresas da Bovespa.

Gráfico 4: Valorização das ações de empresas integrantes do Fundo ABN AMRO Ethical em comparação ao Índice Geral Bovespa. – Período out/2001 a dez/2005 – Valores em US\$



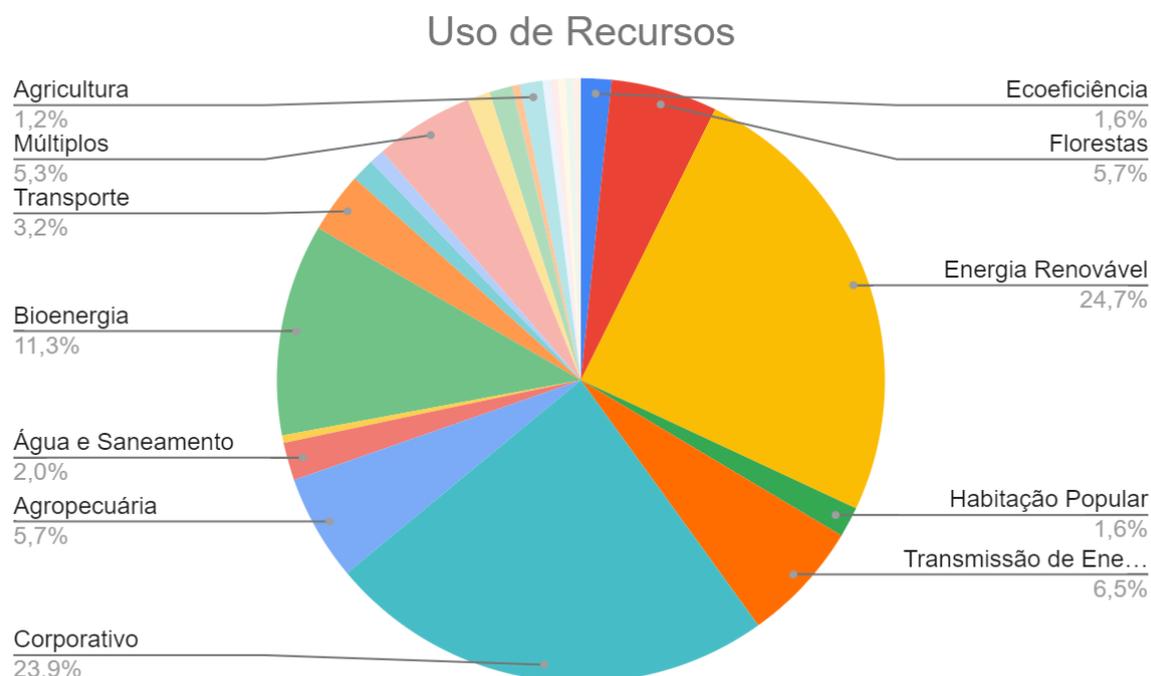
Fonte: CAMPOS, J.J.F. Fundo ABN AMRO Ethical.

5.1.3 Emissão de dívidas vinculadas a operações sustentáveis

Um indicador muito pertinente e que ilustra de maneira importante de que forma o fluxo de capital tem sido alterado no Brasil é o mercado de dívida. Conforme traz a definição o site Economy-pedia, a emissão de dívida se caracteriza como uma forma de financiamento que consiste na emissão de títulos financeiros. Estes títulos, por sua vez, prometem um pagamento no futuro em troca de um determinado preço. Dessa forma, se estabelece um importante fluxo entre investidores, que emprestam esse recurso, e as empresas que tomam essa dívida. Vinculando esse mercado à pauta *ESG*, observamos um importante fluxo de capital relacionado a operações de crédito sustentáveis com intermediadores e verificadores. Conforme relatório da consultoria NINT (anexo 1), empresa especializada em consultoria e avaliação *ESG*, no Brasil temos mais de 200 operações de dívida vinculadas a algum tipo de indicador socioambiental. Essas operações podem ser vinculadas a desempenho, quando, no

momento de fechamento da operação, a empresa se compromete a evoluir em determinado aspecto e tem seus resultados acompanhados por um verificador externo que visualiza essa evolução que foi comprometida, ou vinculadas a uso de recursos, quando a operação está vinculada a algum tipo de otimização ou redução de uso de recursos, categoria que também é acompanhada por um verificador externo que pode ser a própria consultoria. A base de dados da consultoria NINT mostra que quase 37 bilhões de dólares já foram transacionados em operações vinculadas a indicadores de sustentabilidade somente no Brasil. As operações possuem um prazo médio de 9,2 anos e são vinculadas a diversos temas de cunho sustentável: energias renováveis, resíduos, transporte, habitação popular, florestas, eficiência energética, construção civil, agropecuária, entre outros temas.

Gráfico 5: Representatividade por categoria de operações vinculadas a uso de recursos no Brasil de acordo com o relatório da consultoria NINT (anexo 1).



Observando a diversidade de temas vinculados a essas operações e o fato de envolver empresas de tamanho significativo no Brasil como Petrobras, BRF e Suzano mostra o nível de significância que esse tipo de transação tem tomado no Brasil, principalmente a partir de 2015.

Essas operações fortalecem, ainda mais, o compromisso que as empresas devem assumir para terem acesso a um mercado de crédito cada vez mais exigente nesse sentido. Operações verdes, como as indicadas nesta seção são chamadas, estão se demonstrando uma oportunidade para empresas estarem mais adaptadas ao contexto em que estão inseridas e, além disso, possibilitando um acesso a crédito mais limpo e facilitado em muitos casos. Dados da *Global Sustainable Investment Alliance* (Aliança Global do Investimento Sustentável) indicam que, no início de 2020, os investimentos *ESG* atingiram U\$\$ 35.3 trilhões em transações de curto e longo prazo nos cinco maiores mercados englobados pelo relatório (Estados Unidos, Canadá, Japão, Australasia e Europa), representando um crescimento de 55% no quadriênio de 2016 a 2020. Outro importante dado trazido pelo relatório diz respeito à representatividade de ativos sustentáveis frente ao total de ativos sob gestão de instituições financeiras: atualmente, 35,9% do total de ativos são ativos referentes a investimentos sustentáveis, apresentando um aumento de 2,5% em representatividade entre

2018 e 2020. Entre as regiões citadas acima, o Japão consta com o principal índice de crescimento de ativos sustentáveis entre 2014 e 2020, apresentando um *CAGR* (em português: Taxa de Crescimento Anual Composta) de 168%.

5.1.4 Diversidade e Performance

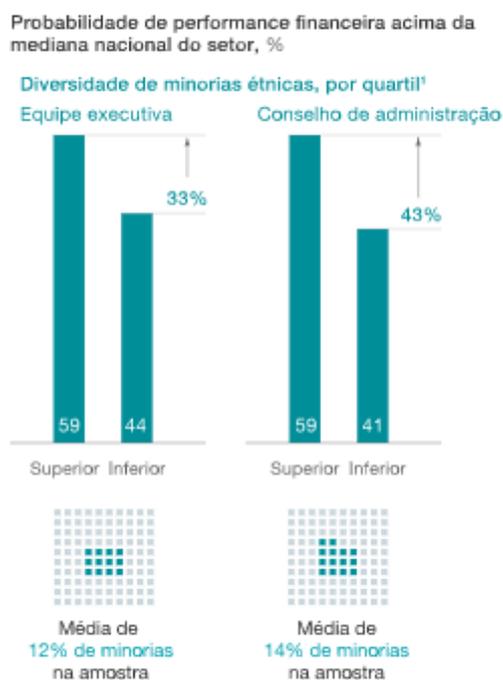
Outro fator relacionado à pauta *ESG* que gera uma série de questionamentos relacionados ao impacto de políticas na performance da empresa diz respeito à diversidade no ambiente de trabalho. Se questiona, por exemplo, se o teor social dessa pauta seria a única motivação para uma companhia aderir a iniciativas que contribuam para um ambiente mais diverso nos âmbitos de gênero, raça, cultura e orientação sexual. Diversos estudos, entretanto, tem demonstrado, assim como em outros aspectos já explanados anteriormente nesse trabalho, que o *output* de iniciativas nessa toada vão além de uma contribuição social. A pauta da diversidade vem tomando cada vez mais espaço ao longo do tempo com o fortalecimento de pautas identitárias que buscam sanar anos de discriminação relacionados a determinados grupos. Como um dos principais fatores a ser analisado para mitigar essa desigualdade relacionada ao tratamento para com esses grupos temos a inserção no mercado de trabalho. Além de toda uma desconstrução ético-cultural que nossa sociedade precisa passar, a superação do preconceito passa pela disponibilização de oportunidades de trabalho para esses grupos.

No relatório *Delivering Through Diversity* (Entregando Através da Diversidade) (2018), a consultoria McKinsey&Company busca trazer uma série de fatores que mostram a correlação positiva entre uma cultura e um ambiente mais diversos em relação à performance financeira de companhias de mercado. O relatório destaca, inicialmente, quatro aspectos a serem observados antes de expor, de fato, os resultados do estudo:

- O primeiro diz respeito à continuidade e até mesmo do aumento da correlação positiva entre diversidade e performance de negócios ao longo dos três anos anteriores à divulgação do relatório.
- O segundo aspecto traz o quanto a diversidade não deve se limitar ao time de maneira geral, destacando a importância de lideranças diversas dentro de um time, trazendo o dado de que empresas com diversidade de gênero em cargos de liderança possuem 21% mais de propensão a uma boa performance de lucratividade e 27% a mais de propensão à criação de valor.

- O terceiro aspecto destaca que a pauta não se limita à diversidade de gênero, destacando os temas éticos-culturais e, mais uma vez, trazendo dados que mostram que empresas com time executivo diverso étnico-culturalmente possuem 33% a mais de propensão à lucratividade. A correlação segue forte quando o estudo abrange grupos como LGBTQIA+ e diversidade de gerações.
- No quarto aspecto, o relatório destaca as penalidades que empresas do último quartil de adesão a iniciativas de promoção da diversidade. Companhias que não tiveram boas performances quando analisado o fator diversidade relacionado a gênero, etnia e cultura, apresentaram 29% menos propensão a atingir lucratividades acima da média de outras companhias do mesmo ramo.
- Como último aspecto, destaca-se o quanto a localidade importa nesta análise. Quando falamos de diversidade de gênero, Austrália, Reino Unido e Estados Unidos aparecem em 70% das empresas do primeiro quartil. Já quando falamos de etnias, o processo de diversidade, nesse sentido, é menos global, com África do Sul e Cingapura apresentando maiores índices de representatividade no primeiro quartil.

Figura 4 – Correlação entre diversidade na equipe executiva e no conselho de administração e maior lucratividade.



¹Margem EBIT média (lucros antes de juros e impostos) de 2011-15. Os resultados são estatisticamente significativos com valor de $p < 0,05$.

McKinsey&Company

Através do estudo e da apresentação de dados estatísticos, a consultoria confirmou a correlação da diversidade, sob todos os aspectos, a uma melhor performance financeira em diversos países do globo. Cita-se, no relatório, que as hipóteses levantadas, que foram de melhor atração de talentos, aumento do foco no cliente, a satisfação dos funcionários e a melhor tomada de decisão dos times, seguem sendo relevantes:

“As empresas relatam que melhorar substancialmente a representatividade de talentos diversificados em seus quadros de funcionários, bem como utilizar efetivamente a inclusão e a diversidade como facilitadores do impacto comercial, são objetivos particularmente desafiadores. Apesar disso, várias organizações em todo o mundo conseguiram realizar melhorias consideráveis em termos de inclusão e diversidade – e têm colhido benefícios tangíveis por seus esforços. Verificamos que todas essas empresas foram capazes de desenvolver estratégias de inclusão e diversidade (I&D) que refletem seu espírito empresarial e suas prioridades de negócios, aos quais estão firmemente comprometidas. Quatro imperativos surgiram como cruciais:

- Articular e disseminar o compromisso do CEO de modo a estimular a organização.(...)
- Definir prioridades de inclusão e diversidade que sejam baseadas nas alavancas da estratégia de crescimento dos negócios.(...)
- Criar um portfólio segmentado de iniciativas de inclusão e diversidade para transformar a organização.(...)
- Ajustar a estratégia para maximizar o impacto local.(...)”

Apesar do estudo não indicar causalidade em seus resultados, o fato da relação efetiva entre os temas ao longo do tempo, abrangendo os mais variados tamanhos e localidades de empresas, traz uma maior atenção a esse tema por parte das companhias.

6 CONCLUSÃO

Todo o estudo feito em torno do conceito *ESG* e todas as implicações que a ascensão dessa diretriz trouxe mostra que tratamos de um tema relativamente novo. Entretanto, por se tratar de um tópico discutido antes mesmo de ser “batizado”, é um tópico que traz muito conteúdo histórico consigo. Muitos dos conteúdos e estudos relacionados ao tema buscam entender como esses conceitos estão se adequando à realidade econômica contemporânea. Ou, melhor, como a economia contemporânea está se adequando a esses conceitos. Neste trabalho, buscou-se entender como essa inserção de pautas sustentáveis relacionadas aos três pilares que compõem a sigla ocorreu junto ao mercado e como essas pautas foram recebidas nas mais diversas camadas dos agentes econômicos.

A preocupação com o colapso climático surge como semente da ebulição de assuntos sustentáveis que temos atualmente. Entretanto, pudemos ver, principalmente através da exposição de alguns resultados conforme dados do capítulo 5, que estes tópicos podem deixar de serem vistos apenas como uma espécie de sacrifício por parte das empresas em nome de uma contribuição humanitária. Vale ressaltar que isso é, sim, um fator importante que contribui imensamente para a ascensão das políticas sustentáveis em questão. Entretanto, para além disso, os resultados indicam que a rápida adaptabilidade para uma nova dinâmica socioambiental de governança corporativa pode ser considerada uma oportunidade de diferenciação frente ao mercado e, além disso, de melhor performance financeira. Essa conclusão pode ser embasada através do conceito do mercado de carbono, por exemplo, ou através do estudo da consultoria McKinsey & Company, que mostrou uma maior propensão à lucratividade quando analisadas empresas com times mais diversos sob o ponto de vista de gênero e étnico-cultural.

Voltando a atenção à hipótese de influência de pautas sustentáveis sobre o fluxo de capital da economia contemporânea, pudemos verificar o grande movimento regulatório por parte de órgãos como Banco Central, CVM e BNDES. Esses movimentos trazem consigo, conseqüentemente, uma adaptação por parte de bancos e investidores que se curvam a essas exigências, muitas vezes, por questão de sobrevivência. Nesse caso, vemos o viés de necessidade de adesão a essas pautas, enquanto no parágrafo anterior pudemos identificar o viés de oportunidade da temática. Ocorre que, ao aderirem a essas políticas, o capital, naturalmente está se direcionando de maneira específica a entidades que estejam adequadas à nova dinâmica de capital disposta pela preocupação com tópicos de sustentabilidade socioambiental. Essa tendência de mudança de fluxo de capital, resultado de diversas

políticas explanadas no capítulo 4, pôde ser verificada ao longo do capítulo 5, com a demonstração de boa performance de ações indexadas a fatores sustentáveis e ao alto crescimento no volume de emissão de dívidas vinculadas a indicadores sustentáveis.

Conforme dito no primeiro parágrafo do presente capítulo, tanto o conceito *ESG* quanto o surgimento de pautas sustentáveis no geral, são temas, pelo ponto de vista histórico, relativamente recentes. Esse fator traz consigo um nível de incerteza em relação aos desdobramentos destes movimentos no longo prazo. Conforme exposto na primeira seção do capítulo 5, existem estudos que colocam em dúvida o retorno que políticas socioambientalmente responsáveis trazem no longo prazo. Todavia, mesmo que tenhamos, nesse assunto, uma abertura ao contraditório, os estudos voltados ao mercado financeiro, observando os impactos resultantes, bem como os resultados que as operações das empresas têm demonstrado, indicam que a atenção voltada à pauta se justifica. Isso traz, mais uma vez, não apenas uma justificativa de sobrevivência mas também o teor de oportunidade que as pautas sustentáveis trazem consigo para as companhias envolvidas na dinâmica econômica contemporânea.

REFERÊNCIAS

- ALVES, Raíza; OLIVEIRA, Louise; LOPES, Paloma. **Crédito de Carbono: O Mercado de Crédito de Carbono no Brasil**; out. 2013.
- ARANTES, Elaine; **Investimento em responsabilidade social e sua relação com o desempenho econômico das empresas**. São José dos Pinhais, PR, jun. 2006. Disponível em: <http://labs.iventure.com.br/reciclecarbono/biblio/retorno.pdf>.
- BIDERMAN, Rachel; MONZONI, Mario; BRITO, Renata. **Finanças Sustentáveis e o Caso do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa**. São Paulo, 2006. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/18495/GVces_Monzoni%3b%20Biderman%3b%20Brito.pdf?sequence=1&isAllowed=y.
- BRASIL. BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas**. Brasília, set. 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorio-risco-opportunidade/relatorio_riscos_opportunidades_sociais_ambientais_climaticas_0921.pdf.
- BRASIL. BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Empresas, responsabilidade corporativa e investimento social: uma abordagem introdutória**. Relato Setorial, n. 1. Rio de Janeiro: BNDES-AS/GESET, 2000a. Disponível em: www.bndes.gov.br.
- BRASIL. BNDES - BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. LEAL, Rodrigo; NEVES, Roberto. **Responsabilidade social de empresas: uma análise do financiamento do BNDES a investimentos sociais de empresas na comunidade**. Revista do BNDES. Brasília, jun. 2010.
- BRASIL. Ministério da Economia. Banco Central do Brasil. **Resolução CMN N° 4.945**; 15 set. 2021. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-cmn-n-4.945-de-15-de-setembro-de-2021-345117266>.
- CERETTA, Paulo Sérgio; BARBA, Fernanda; CASARIN, Fernando; KRUEL, Maximiliano; MILANI, Bruno. **Desempenho Financeiro e a Questão dos Investimentos Sócio-Ambientais**. Dez. 2009.
- CNN. **Dados de painel da ONU lançam alerta sobre mudanças climáticas e risco ambiental**. São Paulo, 13 ago. 2021. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/internacional/podcast-e-tem-mais-painel-onu-alerta-para-mudancas-climaticas-e-risco-ambiental/>.

COSTA, Edwaldo; FERREZIN, Nataly; **ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) e a comunicação: o tripé da sustentabilidade aplicado às organizações globalizadas.** São Paulo, SP, dez. 2021.

CVM. **A Agenda ASG e o Mercado de Capitais: uma análise das iniciativas em andamento, desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM;** mai. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/a-agenda-asg-e-o-mercado-de-capitais.pdf>.

FRIEDMAN, Milton. **The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits.** Nova York, set. 1970. Disponível em:

http://doc.cat-v.org/economics/milton_friedman/business_social_responsibility.

FURTADO, Robert; SARDEIRO, Luciana. **Os efeitos diferenciais na estrutura de capital das companhias ESG no período de surto da Covid-19.** Dezembro, 2020.

LYRA, Mariana; GOMES, Ricardo; JACOVINE, Laércio. **O Papel dos Stakeholders na Sustentabilidade da Empresa: Contribuições para a construção de um Modelo de Análise.** Curitiba, PR, jun. 2009. Disponível em:

<https://www.scielo.br/j/rac/a/Jr3r7FjzTFj9H7dH7Y53mNR/?format=pdf&lang=pt>.

McKinsey&Company; HUNT, Vivian; PRINCE, Sara; FYLE, Sundiatu; YEE, Lareina.

Delivering through Diversity. Jan. 2018. Disponível em:

https://www.mckinsey.com/~/media/mckinsey/business%20functions/people%20and%20organizational%20performance/our%20insights/delivering%20through%20diversity/delivering-through-diversity_full-report.pdf?shouldIndex=false.

MORNINGSTAR MANAGER RESEARCH. **Passive Sustainable Funds: The Global Landscape 2020.** Chicago, set. 2020. Disponível em:

https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/GSL_082520_Final.pdf?utm_source=eloqua&utm_medium=email&utm_campaign=&utm_content=24494.

RANDON. **Relatório de Sustentabilidade 2021.** Caxias do Sul, dez. 2021. Disponível em:

<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/a8409c46-1419-4694-b935-b868e0b64e35/6d6aa337-630c-a73e-51df-61f89831e069?origin=2>.

RODRIGUES, Leticia; **Diversidade de gênero no conselho e sua relação com resultados financeiros e transparência.** São Paulo, SP, 2020.

SGRILLO, Phillip; **Desenvolvimento e cooperação internacional: Impacto dos princípios Environmental Social Governance na indústria financeira.** Out. 2021.

SOBRAL TAVARES, Hermínio. **A Know Your Customer solution over the portuguese citizenship card**. Lisboa, 2019. Disponível em:

https://repositorio.ul.pt/bitstream/10451/39575/1/ulfc125537_tm_Herm%c3%adnio_Tavares.pdf.

The Global Impact. **Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World**. dez. 2004. Disponível em:

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/280911488968799581/pdf/113237-WP-WhoCaresWins-2004.pdf>. Acesso em: jul. 2022.

VITAL, Marcos H.F.. **Aquecimento Global: Acordos Internacionais, Emissões de CO2 e o Surgimento dos Mercados de Carbono no Mundo**. BNDES Set., Rio de Janeiro, v. 24, n. 48, p. 167-244, set. 2018.

XP Investimentos. **ESG de A a Z: Tudo o que você precisa saber sobre o tema**. São Paulo, 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/>.

WORLD ECONOMIC FORUM. **The Global Risks Report 2018**. Geneva, 2018. Disponível em: https://www3.weforum.org/docs/WEF_GRR18_Report.pdf.