

SUST - Sustentabilidade Socioambiental

AMBIENTAL, SOCIAL E GOVERNANÇA (ASG): O ESTADO DA ARTE

RESUMO

Em vista do cenário de profunda mudança no clima da Terra e as crescentes expectativas da sociedade por formas mais sustentáveis de organização da economia, os fatores Ambiental, Social e Governança (ASG) aparecem como um modelo que orienta e auxilia empresas e governos sobre boas e modernas práticas econômicas. Diante disso, o estudo objetivou compreender o estado atual das publicações científicas sobre a temática ASG. Metodologicamente, caracterizou-se como uma pesquisa essencialmente qualitativa, descritiva, documental e bibliográfica, tendo como método de análise a revisão sistemática da literatura. Constatou-se uma maior compreensão por parte não apenas das empresas, mas também de governos nacionais, em incorporar essa temática na tomada de decisão e, a partir disso, atender a demandas crescentes dos stakeholders. Por fim, percebe-se que, apesar das aplicações práticas e aprimoramentos dos fatores ASG estarem, em grande medida, relacionadas a grandes empresas e governos, a temática está se consolidando e sua aderência obteve crescimento quantitativo a partir de investimentos em conservação ambiental e responsabilidade social e qualitativo com melhores práticas de governança corporativa, induzindo empresas a aprimorarem e incluírem os fatores ASG em suas estruturas de divulgação e prestação de contas.

Palavras-chave: ASG. Sustentabilidade Ambiental. Responsabilidade Social. Governança Corporativa.

ABSTRACT

In view of the scenario of profound change in the Earth's climate and the growing expectations of society for more sustainable ways of organizing the economy, the Environmental, Social and Governance (ESG) factors appear as a model that guides and helps companies and governments on good and modern economic practices. Therefore, the study aimed to understand the current state of scientific publications on the ESG theme. Methodologically, it was characterized as an essentially qualitative, descriptive, documental, and bibliographic research, using the systematic review of the literature as a method of analysis. There was a greater understanding on the part not only of companies, but also of national governments, to incorporate this theme in decision-making and, from that, meet the growing demands of stakeholders. Finally, it can be seen that, despite the practical applications and improvements of ESG factors being, to a large extent, related to large companies and governments, the theme is consolidating, and its adherence has obtained quantitative growth from investments in environmental conservation and responsibility. social and qualitative with best corporate governance practices, inducing companies to improve and include ESG factors in their disclosure and accountability structures.

Keywords: ESG. Environmental Sustainability. Social Responsibility. Corporate Governance.

1 Introdução

O constante aumento das expectativas da sociedade representa um aspecto-chave do cenário de negócios contemporâneos. Iniciativas globais como o Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU) de integração dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) (ONU, 2020) e diversas diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) (OCDE, 2011a; 2011b; 2015; 2018) tem como objetivo incentivar e orientar empresas e investidores a buscarem um alinhamento com as melhores práticas de sustentabilidade e finanças corporativas.

Em seu *Global Financial Stability Report: Lower for Longer* (2019), o Fundo Monetário Internacional (FMI) expõe a relevância de que seja implementada uma ordem financeira sustentável. Um formato existente na atualidade é o ASG, sigla em português para os termos ambiental, social e governança e que tem origem da sigla em inglês ESG (*environmental, social and governance*), utilizada principalmente para medir as práticas ambientais, sociais e de governança de uma organização.

O escopo desses fatores é amplo, Galbreath (2013) atribui como alguns dos aspectos-chave do termo Ambiental (*Environmental*), a utilização responsável e sustentável dos recursos naturais, poluição, resíduos, pegada de carbono e eficiência energética, energia renovável, tecnologia limpa, gestão de águas, qualidade do ar e biodiversidade. Social (*Social*), por sua vez, contempla o capital humano, direitos humanos, sociedade civil, práticas trabalhistas (diversidade, equidade, inclusão, saúde e segurança no local de trabalho, condições de trabalho), privacidade de clientes e segurança de dados (RAJESH, 2020). Para Martins et al. (2005) o aspecto de Governança (*Governance*) é responsável pelas questões de governança corporativa, como estrutura e responsabilidades do conselho, práticas de contabilidade, prestação de contas aos stakeholders (*accountability*), práticas de divulgação (*disclosure practices*), leis e regulamentações, mitigando a corrupção e suborno, entre outras práticas. Cadbury (2000), definiu a Governança Corporativa como sendo um sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas.

Segundo Richardson (2009) o foco no ASG data da década de 1970, quando um pequeno grupo de investidores resolveram unir esforços para buscar uma maior compreensão das práticas ambientais e sociais das empresas em que investiam. Já em 2005, o relatório intitulado “*Who Cares Wins*” (ONVALUES, 2005), resultado de uma iniciativa liderada pela Organização das Nações Unidas, concluiu que, apesar da necessidade de avanços na padronização, classificação e transparência, incorporar os fatores ASG no mercado financeiro desenvolve mercados mais sustentáveis e, conseqüentemente, resultados melhores e mais expressivos para toda a sociedade.

A partir deste contexto, o estudo objetivou compreender o estado da arte das publicações científicas sobre a temática ASG. O presente artigo foi estruturado em cinco capítulos. O primeiro capítulo, a introdução, apresenta o universo de estudo. No segundo capítulo encontra-se a fundamentação teórica, utilizada para embasar teoricamente o presente estudo. No terceiro capítulo estão descritos os procedimentos metodológicos norteadores da pesquisa. A apresentação e resultado estão dispostos no capítulo quatro. No quinto capítulo, tem-se a conclusão, e, por fim, as referências.

2 Fundamentação Teórica

Este capítulo buscar fornecer sustentação teórica ao tema em estudo, como também, os principais conceitos, contextualizações, dinâmicas e práticas por meio de estudos de outros autores.

2.1 Conceitos de Ambiental, Social e Governança (ASG)

Galbreath (2013) conceitua *Environmental, Social e Governance (ESG)* como uma variedade de questões relativas ao meio ambiente (mudança climática, uso de energia e água, emissões de gases de efeito estufa), responsabilidade social (princípios de comércio justo, direitos humanos, segurança de produtos, igualdade de gênero, saúde, segurança, leis trabalhistas) e governança corporativa (independência do conselho, relatórios e divulgação, proteção aos acionistas).

Martins et al. (2005), afirmam que a governança corporativa tem o objetivo de proteger o valor da empresa a partir de políticas de controle e *disclosure* da informação. Transparência, equidade, prestação de contas, cumprimento das leis e ética na condução dos negócios são alguns de seus princípios. Melhoria contínua dos controles internos serve para aumentar a confiabilidade nas informações contábeis, atendimento de normas e cumprimento da legislação vigente. Neste contexto, a compreensão do risco do negócio e do ambiente de controle da empresa ganham força e a contabilidade deixa de considerar apenas o exame das demonstrações contábeis.

Para Rajesh (2020), existem quatro eixos principais que as empresas que buscam maior sustentabilidade ambiental devem monitorar seus respectivos impactos: recursos aéreos, recursos hídricos, recursos terrestres e recursos minerais e energéticos. Avaliações de impacto de ciclo de vida servem para identificar possíveis malefícios em todos esses recursos. No âmbito dos recursos aéreos são diagnosticados os impactos na qualidade do ar e poluição. Os recursos hídricos são monitorados para a avaliação do seu uso e a liberação de efluentes e poluentes hídricos a fim de compreender a disponibilidade de água limpa e segura. O monitoramento dos impactos sobre os recursos terrestres serve para minimizar o dano sobre o solo e a biodiversidade. Os recursos minerais e energéticos são controlados com o intuito de identificar o nível de esgotamento dos recursos não renováveis e energéticos.

As dimensões sociais da sustentabilidade lidam com questões relativas aos recursos humanos. Os fatores relacionados aos recursos humanos compreendem as práticas adequadas de avaliação de medidas preventivas para a saúde e segurança do trabalho a fim de mitigar possíveis incidentes, e garantir direitos humanos e igualdade de gênero. Além disso, há parâmetros que lidam com a sociedade, integrando capital humano, capital produtivo e capital comunitário. Sendo que o capital humano se refere à capacidade que os indivíduos têm de trabalhar e gerar renda, capital produtivo refere-se aos ativos e infraestrutura que um indivíduo necessita para manter uma vida saudável e produtiva e o capital comunitário serve para incluir iniciativas nas redes de colaboração social e institucional (RAJESH, 2020).

De acordo com Richardson (2009), o ASG é vinculado diretamente ao investimento considerado ético e com responsabilidade social e ambiental, a qual o ASG é pautado como financeiramente essencial para um portfólio de investimentos.

Para Shields, Zein e Brunet (2021) – e ratificado pelas Nações Unidas por meio da implementação dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável - há uma crescente demanda pelas práticas empresariais consideradas sustentáveis e por

investimentos de impacto social que são avaliados por critérios além dos financeiros, como o desempenho nas questões ambientais, sociais e de governança.

ASG tornou-se um importante indicador porque pode ser aplicado para a análise da competência de gestão do conselho de administração, para o aprofundamento da compreensão de riscos e o aprimoramento da gestão e para a mensuração do desempenho não financeiro (BOERNER, 2011). Neste sentido, é possível observar um crescimento da compreensão da necessidade que os fatores ASG sejam incorporados nas análises de investimento. Bolsas de valores de diversos países já incluíram requisitos de divulgação ASG obrigatórios, outros ainda consideram essa divulgação apenas como voluntária. As bolsas de valores de países como Austrália, França, Índia, Malásia, África do Sul, Suécia, Taiwan e Tailândia já introduziram medidas formais de divulgação ASG. Na China existem diretrizes para esse tipo de divulgação pelas empresas listadas (HUMPHREY; LEE; SHEN, 2012).

2.2 Stakeholder Theory (Teoria Das Partes Interessadas)

Freeman (2010, p 46) define uma parte interessada em uma organização como “qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou é afetado pela realização dos objetivos da organização”. A teoria das partes interessadas postula que as empresas devem ser responsáveis em relação não apenas às chamadas partes interessadas primárias (como clientes ou funcionários), mas também em relação às partes interessadas secundárias (como a sociedade na qual ela está inserida, autoridades locais, subcontratados, fornecedores, Organizações não Governamentais (ONGs)) (PARMAR, et al., 2010).

As empresas tendem a ganhar legitimidade das partes interessadas quando há compromisso de divulgação das informações ASG. Dentro dessa estrutura de comunicação, a divulgação é vista como uma maneira de gerenciar e colaborar com as diferentes demandas destas partes interessadas com o objetivo final de que sejam demonstrados o atendimento às expectativas das mesmas (MANITA et al., 2018).

Em contraposição, Sternberg (1997) afirma que a *Stakeholder Theory* não é capaz de fornecer melhorias, o que a torna fundamentalmente equivocada, incapaz de fornecer melhor governança corporativa, desempenho ou uma conduta empresarial mais adequada. Além disso, é intrinsecamente incompatível com todos os objetivos substantivos e prejudica tanto a propriedade privada quanto a própria prestação de contas.

2.3 Práticas de Evidenciação

Diante do fato dos países terem modelos econômicos que levam cada vez mais a uma interconexão e globalização por meio de comércio e investimento, as questões sobre qual a forma ideal de divulgação de suas práticas torna-se mais relevantes tanto para os *stakeholders*, quanto para os formuladores de políticas públicas ao redor do mundo (LI; GAUR, 2014). Como as informações ASG fazendo parte das divulgações não financeiras e não seguem uma metodologia padrão como as divulgações financeiras, as divulgações ASG tendem a variar significativamente (ELZAHAR et al., 2015).

Os relatórios de sustentabilidade funcionam como uma nova filosofia de divulgação que tem como objetivo concentrar na criação de valor futuro relacionado à

política e governança do negócio, de forma a considerar que essas práticas são significativas para os *stakeholders* (BUALLAY, 2019).

Os responsáveis pela elaboração destes relatórios para evidenciação de práticas ASG geralmente combinam informações financeiras e materiais sobre seu desempenho ambiental, social e de governança, formando um relatório integrado. As corporações estão estimulando o pensamento integrado à medida que os relatórios reúnem informações sobre a governança, desempenho e perspectivas dos departamentos estratégicos e operacionais (CAMILLERI, 2018).

Segundo Taliento, Favino e Netti (2019), o tamanho da empresa está diretamente relacionado com a necessidade de relatar os resultados financeiro e não financeiros, o que, por sua vez, implicam em um incentivo para que operem de mais maneira mais responsável. Estes aspectos de divulgação, assim como a capacidade de documentar os resultados de sustentabilidade, contribuem positivamente no relacionamento com os *stakeholders*, acarretando maior motivação, e gerando, enfim, legitimidade e reputação. Ainda segundo os autores, é importante que indicadores padronizados sejam desenvolvidos e implementados para contribuir e facilitar a divulgação da contribuição das empresas para o alcance dos objetivos de sustentabilidade.

De acordo com Lokuwaduge e Heenetigala (2017), acredita-se que a integração direta da sustentabilidade à estratégia de negócios é um caminho possível e necessário para que sejam atendidas as expectativas dos *stakeholders* quanto às implicações ambientais, sociais e de governança de empresas no mundo todo. Ainda de acordo com os autores, contribuições recentes da Organização das Nações Unidas propuseram aprimoramentos para as práticas de relatórios ASG, pois, apesar do aumento expressivo nos requisitos de relatório de práticas ASG no setor corporativo, é proeminente em muitos países o uso de relatório tradicionais que não consideram informações não financeiras.

Deegan (2014) expõe que, embora existam teorias para explicar a motivação das empresas em divulgar informações de práticas ASG, os motivos empíricos destes relatos estão altamente relacionados a regulamentações, padrões estabelecidos, legitimidade e ao atendimento das demandas dos *stakeholders*. Empregar a divulgação de informações deste caráter, pode, inclusive, ser com o intuito de obter apoio e aprovação ou para evitar sua oposição e desaprovação.

As empresas chinesas publicam informações ambientais principalmente por motivos de prestação de contas, acarretando o fato de serem consideradas responsáveis perante o público e com clientes do exterior. Estes últimos costumam utilizar de certificados para o diagnóstico de atendimento das questões ASG e, por conta disso, acabam demandando informações sobre o desempenho e organização sobre este tema de seus fornecedores, incentivando com que as empresas adotem melhorias e busquem minimizar o impacto para obter vantagem competitiva (WEBER, 2014).

Schaltegger e Hörisch (2017) sustentam que:

Pesquisas recentes fornecem evidências de que as práticas de gestão sustentável como a divulgação ASG não são (fortemente) orientadas para o lucro nem um meio de pensamento econômico oportunista, mas são caracterizadas principalmente pela busca de legitimidade (SCHALTEGGER; HÖRISCH, 2017, p 14, tradução nossa).¹

¹ In this respect, recent research provides evidence that sustainable management practices like ASG disclosure are neither (strongly) profit-oriented nor a means of opportunistic economic thinking but are primarily characterized by legitimacy-seeking.

Os fatores estruturais do país afetam de maneira significativa a divulgação ASG das empresas, sugerindo que sistemas político, trabalhista e cultural desempenham um papel relevante para determinar o nível de engajamento dos diversos setores da sociedade na discussão e cobrança em relação as empresas. Além disso, a densidade de sindicatos impacta positivamente na divulgação social e de governança pois os sindicatos são considerados um fator estrutural que tem o papel de pressionar as empresas a terem uma atenção específica nos aspectos particularmente importantes para os empregados (BALDINI *et al.*, 2018).

3 Procedimentos Metodológicos

Este estudo utiliza a pesquisa descritiva como delineamento, de forma a tornar possível descrever e contextualizar os aspectos fundamentais do objeto, observar sua dinâmica no mercado e evolução ao longo dos anos, além de demonstrar a aderência e interesse nesta temática.

A abordagem proposta para o presente estudo se caracteriza como qualitativa. Quanto aos meios de investigação, este estudo recorre à pesquisa documental e bibliográfica. Esta pesquisa utiliza como método a revisão sistemática, de maneira a compilar e analisar os artigos científicos cujo tema tenha relação com o objetivo do presente estudo.

Para responder ao objetivo geral da presente pesquisa, foi optado por um processo de revisão sistemática estruturado (Quadro 1) com as fases de preparação, procura, avaliação e síntese.

Quadro 1 – Descrição da Revisão Sistemática

N	OBJETIVO	DESCRIÇÃO	CLASSIFICAÇÃO
1	Questão de pesquisa	Definir a questão de pesquisa da revisão	Preparação
2	Identificar um <i>gap</i> na área de pesquisa	Busca por questões relacionadas e <i>gaps</i> na área de interesse	Preparação
3	Escrita de protocolo e procedimentos	Fornecer um objetivo e metodologia reproduzível para revisão por pares	Preparação
4	Definir estratégia de procura	Definir data-base e palavras-chave	Preparação
5	Procura	Buscar todos os artigos relevantes	Procura
6	<i>De-duplicate</i>	Remoção de artigos duplicados	Procura
7	Revisar resumos	Baseada em títulos e resumos	Avaliação
8	Obtenção dos artigos completos	Download, requisição a autores, outras formas.	Procura
9	Busca por palavras-chave	Adicionar palavras-chave relevantes provenientes de artigos	Avaliação
10	Procura; de-duplicate; Revisar Resumos; obter artigos completos		Procura; Avaliação
11	Revisar textos completos	Remoção de artigos irrelevantes	Avaliação
12	Extração de Informações	Extração de Informações e Dados	Síntese
13	Síntese do conteúdo	Síntese de informações e dados	Síntese
14	Revisão de Literatura	Busca por literatura publicada após o início da pesquisa	Procura
15	Procura; de-duplicate; Revisar Resumos; obter artigos completos		Procura; Avaliação
16	Escrita do Artigo	Produção do trabalho final	Publicação

Fonte: Adaptado (TSAFNAT *et al.*, 2014).

Utilizando a Plataforma de Recuperação *Web Of Science*TM no período correspondente a 25 de setembro de 2021 até 5 de outubro de 2021, foram especificadas as estratégias para agrupamento e/ou compartimentação da temática. Dessa forma, a pesquisa foi estruturada em quatro principais tópicos, ou seja, *ESG*, investimento, sustentabilidade e clima. O intervalo considerado para as publicações foi entre 2018 e 2021, de maneira a compreender o estado da arte e a vanguarda dos estudos acerca do tópico *ASG*. A partir dessa estrutura obteve-se uma amostra de dezesseis artigos.

3.1 Estratégia de Análise dos Dados

A estratégia de análise dos artigos selecionados se deu na primeira etapa a partir de uma análise bibliométrica a qual foram analisadas as categorias como área de pesquisa, país de origem da publicação, idioma do artigo e o número de publicações por ano. Foi, ainda, apresentada uma nuvem de palavras desenvolvida utilizando como fonte de dados o resumo dos artigos.

A segunda análise foi desenvolvida por meio de uma revisão sistemática da literatura. Nesse sentido, a discussão foi apresentada de forma a desenvolver primeiramente a temática ambiental a partir dos aspectos relacionados ao aquecimento global, mudanças climáticas, gestão dos riscos físicos e transitórios, estratégias de investimento e regulamentações. No segundo momento é exposto sobre a temática social, sobretudo sobre o papel dos *stakeholders* e equidade de gênero. Por fim, foi elaborada uma discussão acerca da governança de maneira a explicitar os aspectos relativos à prestação de contas, transparência por parte das empresas, bem como sobre práticas de divulgação e relatórios de sustentabilidade.

4 Resultados

A adoção do processo resultou em 3.322 artigos catalogados sob o conteúdo geral da pesquisa, 1.421 artigos catalogados com a adição de restrição de busca para título, resumo, palavras-chave do autor, palavras-chave *plus*, 937 artigos quando considerado apenas o período de 2018 a 2021, 518 artigos enumerados com relação a “investimentos”, 212 artigos relacionados a “sustentabilidade” e, por fim, 16 artigos provenientes de estudos relacionados ao “clima”.

Quadro 2 – Aplicação da Estratégia de Pesquisa

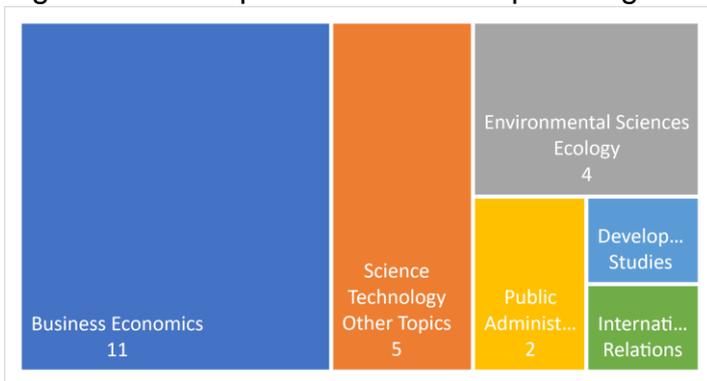
GRUPO	PALAVRAS-CHAVE	PROCURA	DESCRIÇÃO	N
CONTEÚDO GERAL	ESG	Articles from the entire period	All Fields	3322
CONTEÚDO REFINADO	ESG	Articles from the entire period	Title; Abstract; Author Keywords; Keywords Plus	1421
PUBLICAÇÕES RECENTES	ESG	Articles from 2018 to 2021	Title; Abstract; Author Keywords; Keywords Plus	937
INVESTIMENTO	AND (invest*)	Articles from 2018 to 2021	Title; Abstract; Author Keywords; Keywords Plus	518

SUSTENTABILIDADE	AND (sustainab*)	Articles from 2018 to 2021	Title; Abstract; Author Keywords; Keywords Plus	212
CLIMA	AND (clima*)	Articles from 2018 to 2021	Title; Abstract; Author Keywords; Keywords Plus	16

Fonte: Elaborado pelo autor/ Adaptado de *Web Of Science*™

Utilizando a catalogação do *Web Of Science* para definição das Áreas de Pesquisa (Figura 1), a área de *Business Economics* é responsável por 68,75% das publicações, sendo seguido por *Science Technology Other Topics* com 31,25% e *Environmental Sciences Ecology* com 25%.

Figura 1 – Principais Áreas de Pesquisa segundo Catalogação do *Web Of Science*.



Fonte: Elaborado pelo autor / Adaptado de *Web Of Science*™

Da perspectiva do país de origem do artigo é possível identificar um indício de como o debate acerca do tema ASG está mais avançado em países desenvolvidos, com destaque para países do continente europeu e da América do Norte, como observado na figura 2.

Figura 2 – Países de Origem para Pesquisa segundo Catalogação do *Web Of Science*



Fonte: Elaborado pelo autor / Adaptado de *Web Of Science*™

O idioma majoritário dos estudos abordados foi o inglês, sendo responsável por 15 dos 16 artigos, o que equivale a 93,75%. Os outros 6,25%, que corresponde a um artigo, são representados pelo idioma russo.

Figura 3 – Principais Idiomas dos Artigos pesquisados

5 Discussão

Os efeitos das mudanças climáticas em decorrência da ação humana na atmosfera, na biodiversidade e nos ecossistemas mundiais foram bem documentados em relatórios recentes do *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC) (IPCC, 2018), estes relatórios descrevem os impactos já causados, as possíveis consequências dessas profundas mudanças no clima na terra e nos oceanos, delineiam as externalidades cataclísmicas que o aquecimento global não mitigado tem sobre a humanidade e o meio ambiente, bem como destacam os setores da sociedade que desempenham um papel fundamental na mobilização de recursos necessários para limitar o aquecimento a 1,5°C sobre os níveis pré-industriais e, dessa forma, procurar preservar o quanto possível o ambiente natural e de vida da Terra.

É neste contexto que Schumacher, Chenet e Volz (2020) destacam o papel crucial, de liderança no clima e na política ambiental que o Japão tem na promoção de investimentos em infraestrutura de baixo carbono e na promoção de medidas para apoiar Agenda 2030 e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), conforme quadro 3. O país é o terceiro maior contribuinte nacional de fundos para as Organizações das Nações Unidas (ONU) e o segundo maior para o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD). No entanto, os principais bancos japoneses (MUFG, Mizuho e SMBC) ainda estão entre os maiores financiadores globais de usinas termelétricas a carvão, principalmente em países em desenvolvimento. Embora o desempenho deste centro financeiro esteja atrás de todos os principais centros europeus, norte-americanos e asiáticos em termos de profundidade e qualidade das finanças verdes, desde 2016 a autoridade de serviços financeiros do Japão vem tomando medidas importantes para promover a divulgação aos investimentos alinhados a finanças sustentáveis e ao ASG.

Quadro 3 – Principais publicações sobre práticas de investimentos e finanças sustentáveis

PUBLICAÇÃO	ABORDAGEM
<i>Does Good ESG Lead to Better Financial Performances by Firms? Machine Learning and Logistic Regression Models of Public Enterprises in Europe</i> (DE LUCIA; PAZIENZA; BARTLETT, 2020)	Compreender os indicadores financeiros de empresas públicas na Europa com base em indicadores ASG e como pode ser a contribuição dessas para o avanço do debate sobre políticas e práticas de responsabilidade social corporativa
<i>Using ESG to Enhance Fixed-Income Returns: The Case of Inherent Group</i> (MIRCHANDANI; ROSSETTI, 2020)	Avaliar os retornos financeiros ajustados ao risco potencial em negócios que sejam ambiental e socialmente sustentáveis, assim como financeiramente para o Inherent Group
<i>Sustainable finance in Japan</i> (SCHUMACHER; CHENET; VOLZ, 2020)	Função das finanças e investimentos sustentáveis no Japão e a forma como o setor financeiro japonês pode contribuir para mitigar os crescentes riscos relacionados a mudança climática e apoiar a transição do país para uma economia sustentável
<i>Business Strategies of Companies in the context of Sustainable Development</i> (SHLIHTER, 2020)	Descrever como os fatores ASG são implementados nas políticas das instituições financeiras, fundos de investimentos e sociedades anônimas, bem como analisar qual é o papel sobre as práticas sustentáveis dos bancos, fundos e empresas de manufatura internacionais

Fonte: Elaborado pelo autor.

Uma das principais contribuições para auxiliar tanto na segurança jurídica, como nas orientações aos investidores e empresas, é o pacote para finanças sustentáveis e taxonomia da União Europeia (UE) de junho de 2020 destinado a

melhorar o fluxo de fundos para atividades sustentáveis. Esta regulamentação marca a etapa final do processo legislativo para criar a primeira classificação ecológica a nível mundial de atividades econômicas sustentáveis. Ao reorientar os investimentos do setor privado para as tecnologias e negócios ecológicos, este documento legislativo irá servir de orientação para a UE atingir a neutralidade climática até 2050.

Segundo Folqué, Escrig-Olmedo, Corzo Santamaría (2021), neste novo ambiente regulatório, administradores de fundos distribuídos na UE serão obrigados a incorporar o ASG e riscos não financeiros em suas estruturas de gestão de risco, além disso, todos os produtos financeiros serão avaliados para potenciais riscos ASG, mesmo que não sejam produtos explicitamente ASG. Com isso, portanto, os riscos relacionados a sustentabilidade ambiental serão o foco, e eles devem ser mensuráveis e comparáveis (Quadro 4).

Quadro 4 – Principais publicações sobre a gestão de riscos relacionados ao ASG

PUBLICAÇÃO	ABORDAGEM
<i>Evaluating physical climate risk for equity funds with quantitative modelling - how exposed are sustainable funds?</i> (WIKLUND, 2021)	Comparar a exposição ao risco físico (risco incorporado ao primeiro nível da cadeia de abastecimento) relacionado aos efeitos das mudanças climáticas em três grupos de fundos de ações rotulados como sustentáveis
<i>Sustainable development and financial system: Integrating ESG risks through sustainable investment strategies in a climate change context</i> (FOLQUÉ; ESCRIG-OLMEDO; CORZO SANTAMARÍA, 2021)	Analisar quais são as melhores estratégias ou combinações de estratégias que possibilitem aos profissionais gerenciar de maneira mais adequada os riscos ASG em portfólios de investimentos ASG, considerando os desafios globais para a sustentabilidade
<i>Estimating financial risks from the energy transition: potential impacts from decarbonization in the European power sector</i> (CORMACK et al, 2020)	Apresentar uma avaliação integrada dos riscos inerentes a transição energética do consumo de combustíveis fósseis para energias renováveis, considerando como amostra concessionárias de energia elétrica nos 28 membros da União Europeia

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com os reguladores financeiros procurando bancos e seguradoras para iniciar o processo de avaliação de riscos, e a indústria de investimento em ativos procurando melhorar suas avaliações tanto do risco de investimento quanto das oportunidades sob as mudanças climáticas, há uma necessidade crescente de um método de mapeamento desses riscos para as empresas e seus títulos financeiros.

Neste sentido, ações estão sendo tomadas para regulamentar iniciativas de divulgação, como por exemplo a do *Bank of England* (Banco da Inglaterra) onde houve a divulgação de uma declaração exigindo que todos os bancos e seguradoras avaliem e relatem duas novas fontes de riscos financeiros relacionados ao clima: físicos e transitórios. Riscos físicos são aqueles atribuíveis a danos à propriedade, infraestrutura e produtividade decorrentes de mudanças crônicas e agudas nos padrões climáticos. Os riscos de transição são gerados a partir de uma mudança perturbadora do uso de combustível fóssil (CORMACK *et al.*, 2020).

Para Wiklund (2021), devido à complexidade dos riscos físicos, compreender quais estratégias de investimento impactam na redução deste risco tornou-se um fardo pesado para os investidores, uma vez que não há uma regulamentação que proponha indicadores capazes de compreender o risco e, a partir disso, constituir uma avaliação consistente e confiável

As grandes empresas e corporações globais, de maneira geral orientadas para o mercado de capitais, não podem mais apenas direcionar sua atuação para seus acionistas, mas também devem atender às expectativas dos *stakeholders*. Estes

stakeholders hoje estão buscando mais aspectos ambientais, sociais e de governança, assim como financeiros, para evitar que o mau comportamento e a falta de segurança na transparência corporativa possam afetar os resultados.

Partindo do pressuposto que os conselhos corporativos desempenham um papel crucial e único na governança, estudiosos têm proposto que aumentar a participação de mulheres em cargos de conselho possa beneficiar toda a corporação, além de atender a uma pressão global contínua nesse sentido. Alguns países já promovem práticas de especificar uma porcentagem mínima de gênero em empresas listadas nos mercados de capitais: A Espanha exigia que as empresas atingissem 40% de mulheres como diretoras até 2015; Noruega obrigou as empresas a ter uma cota de gênero de 40% ou enfrentarão a dissolução; Na Itália, por lei, empresas listadas e do setor público precisam ter um terço da diretoria constituída por mulheres; Já a Suécia sugeriu uma cota de gênero voluntária de 25% ou, caso não seja atingido esse percentual, se tornará uma exigência legal (JIZI; NEHME; MELHEM, 2021).

Em um estudo que realiza uma análise da estrutura institucional de divulgações ASG dos países desenvolvidos e em desenvolvimento, Singhanian, Saini (2021) afirmam que para que haja efetividade na divulgação desse tipo de informação, as empresas precisam adotar uma estrutura Triplo 'C', ou seja, convenientes, credíveis e comparáveis.

Quadro 5 – Principais publicações sobre práticas de divulgação e relatórios ASG

PUBLICAÇÃO	ABORDAGEM
<i>Toward Sustainability and Integrated Reporting</i> (SHOAF; JERMAKOWICZ; EPSTEIN, 2018)	Relatórios de sustentabilidade: contexto global das várias estruturas de divulgação aceitas atualmente e as chamadas em nível mundial, como a Agenda 2030 das Nações Unidas para o Desenvolvimento Sustentável, para a adoção e harmonização desses relatórios
<i>Opening up the firm: What explains participation and effort in voluntary carbon disclosure by global businesses? An analysis of internal firm factors and dynamics</i> (HSUEH, 2019)	Utilizando o caso de empresas globais, o estudo utiliza de uma modelagem para distinguir entre a decisão de divulgar e de quanto divulgar um conjunto de informação sobre o impacto ambiental e mudanças climáticas
<i>Natural Capital Statements: a case study on SCA, a Swedish paper and pulp company</i> (KOSHY, 2019)	Apresentar uma avaliação do <i>Natural Capital Statements</i> (Declarações de Capital Natural), que são uma combinação da demonstração de resultados e do balanço para ativos de capital natural, utilizando principalmente os dados já recolhidos por empresas e analistas, de uma empresa sueca de papel e celulose
<i>Advancing Sustainability Reporting in Canada: 2019 Report on Progress</i> (CHO et al, 2020)	Examinar o progresso que as maiores empresas do Canadá estão obtendo nas divulgações sobre fatores ASG aos seus stakeholders e como isso pode ser "traduzido" aos provedores de informações ASG terceirizados
<i>Climate change mitigation: Carbon assurance and reporting integrity</i> (BU; HOUQUE; ZAMAN, 2021)	Estudar a associação entre as empresas que investem voluntariamente em divulgação sobre a garantia de carbono e como isso impacta no gerenciamento de resultados e na integridade de relatórios

Fonte: Elaborado pelo Autor.

Embora haja diversas limitações regulatórias, culturais e econômicas, algumas ações são capazes de proporcionar uma maior integração progressiva da sociedade e de governos sobre a forma de se utilizar dos fatores ASG para proporcionar a minimização dos impactos causados pelas mudanças climáticas e no bem estar dos indivíduos, ou seja: expandir a divulgação de qualidade a partir de uma metodologia

confiável e comparável, dimensionar as finanças sustentáveis e a sua relação com os fatores ASG, estruturar o mercado de financiamento para projetos alinhados com essa pauta, compreender as demandas dos *stakeholders*, além de estimular a inovação e o crescimento econômico com bases duradouras.

6 Conclusão

A forma como os *stakeholders* enxergam as empresas, sejam públicas ou privadas, está mudando rapidamente ao redor do mundo. Alguns fatores têm ganho forma e orientado as empresas na maneira que devem atuar e se posicionarem neste ambiente globalizado. É o caso da percepção da importância da preservação do meio ambiente, a partir do uso eficiente de energia e água e práticas que procurem reduzir as emissões de gases que alimentam o efeito estufa. Além disso, a maior conscientização da responsabilidade social das empresas deve alimentar a demanda por uma atuação baseada nos direitos humanos, saúde e segurança do trabalho, bem como equidade de gênero e etnia. Por último, as empresas necessitam preservar o seu valor perante os *stakeholders* através de boas práticas de governança, de forma a maximizar a independência de seus conselhos, políticas de controle, transparência e prestação de contas e minimizar casos de suborno e ilegalidades.

Dos materiais analisados vale ressaltar as bases teóricas dos direcionamentos dos estudos de ASG, foram identificados alguns aspectos: a) a importância e, sobretudo, a complexidade de se ter uma compreensão adequada dos riscos físicos de uma empresa e seu segmento de atuação para a segurança e risco de investimento; b) maior interesse nos estudos onde a temática abordada é a de responsabilidade ambiental e de governança corporativa; c) falta da integração do aspecto social às análises; e d) as pesquisas tendem a abordar as características de empresas públicas ou grandes empresas, faltando, portanto, abordar estes aspectos em contextos de empresas de menor porte.

A pesquisa traz como contribuição aos estudos da temática ASG, a oportunidade de acesso, em português, de um conjunto de pesquisas capaz de explicitar não apenas os conceitos do tema, mas também um panorama sobre como alguns países têm procurado desenvolver na cultura das empresas uma maior responsabilidade sobre os fatores ASG.

Desta forma, estudos futuros podem buscar aprofundar o tema com artigos relacionados a temáticas específicas. Portanto, a incorporação desse conhecimento é crucial para o crescimento profissional alinhado as melhores práticas internacionais no que diz respeito a gestão de empresas.

Referências

BALDINI, Maria et al. *Role of country-and firm-level determinants in environmental, social, and governance disclosure. Journal of Business Ethics*, v. 150, n. 1, p. 79-98, 2018.

BOERNER, Hank. *Sustainability and ESG reporting frameworks: issuers have GAAP and IFRS for reporting financials-what about reporting for intangibles and non-financials?. Corporate Finance Review*, v. 15, n. 5, p. 34, 2011.

BUALLAY, Amina. *Is sustainability reporting (ASG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. Management of Environmental Quality: An International Journal*, 2019.

BUI, Binh; HOUQE, Muhammad Nurul; ZAMAN, Mahbub. *Climate change mitigation: Carbon assurance and reporting integrity*. **Business Strategy and the Environment**, p 1-15, 2021.

CADBURY, Sir Adrian. *The corporate governance agenda*. **Corporate Governance: An International Review**, v. 8, n. 1, p. 7-15, 2000.

CAMILLERI, Mark Anthony. *Theoretical insights on integrated reporting*. **Corporate Communications: An International Journal**, 2018.

CHO, Charles H. et al. *Advancing sustainability reporting in Canada: 2019 report on progress*. **Accounting Perspectives**, v. 19, n. 3, p. 181-204, 2020.

CORMACK, Christopher et al. *Estimating financial risks from the energy transition: potential impacts from decarbonization in the European power sector*. **Journal of Energy Markets**, v. 13, n. 4, 2020.

DE LUCIA, Caterina; PAZIENZA, Pasquale; BARTLETT, Mark. *Does good ESG lead to better financial performances by firms? Machine learning and logistic regression models of public enterprises in Europe*. **Sustainability**, v. 12, n. 13, p. 5317, 2020.

DEEGAN, Craig. *An overview of legitimacy theory as applied within the social and environmental accounting literature*. **Sustainability accounting and accountability**, v. 2, p. 248-272, 2014.

ELZAHAR, Hany et al. *Economic consequences of key performance indicators' disclosure quality*. **International Review of Financial Analysis**, v. 39, p. 96-112, 2015.

FOLQUÉ, Maria; ESCRIG-OLMEDO, Elena; CORZO SANTAMARÍA, Teresa. *Sustainable development and financial system: Integrating ESG risks through sustainable investment strategies in a climate change context*. **Sustainable Development**, 2021.

FREEMAN, R. Edward. **Strategic management: A stakeholder approach**. Cambridge university press, 2010.

GALBREATH, Jeremy. *ESG in focus: The Australian evidence*. **Journal of business ethics**, v. 118, n. 3, p. 529-541, 2013.

HSUEH, Lily. *Opening up the firm: What explains participation and effort in voluntary carbon disclosure by global businesses? An analysis of internal firm factors and dynamics*. **Business Strategy and the Environment**, v. 28, n. 7, p. 1302-1322, 2019.

HUMPHREY, Jacquelyn E.; LEE, Darren D.; SHEN, Yaokan. *The independent effects of environmental, social and governance initiatives on the performance of UK firms*. **Australian Journal of Management**, v. 37, n. 2, p. 135-151, 2012.

International Monetary Fund (IMF) (2019). *Global Financial Stability Report: Lower for Longer*. Disponível em:

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019#FullReport> . Acesso em: 07/04/2021.

IPCC. 2018. *IPCC Special Report: Global Warming of 1.5°C*. Geneva: Intergovernmental Panel on Climate Change. Disponível em:

https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/06/SR15_Full_Report_High_Res.pdf . Acesso em: 04/09/2021.

JIZI, Mohammad; NEHME, Rabih; MELHEM, Cynthia. *Board gender diversity and firms' social engagement in the Gulf Cooperation Council (GCC) countries*. **Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal**, 2021.

KOSHY, Adams et al. *Natural Capital Statements: A Case Study on SCA, a Swedish paper and pulp company*. **Journal of Environmental Economics and Policy**, v. 8, n. 4, p. 394-412, 2019.

LENSSSEN, Nathan JL et al. *Improvements in the GISTEMP uncertainty model*. **Journal of Geophysical Research: Atmospheres**, v. 124, n. 12, p. 6307-6326, 2019.

LI, Shaomin; GAUR, Ajai. *Financial giants and moral pygmies? Multinational corporations and human rights in emerging markets*. **International Journal of Emerging Markets**, 2014.

LOKUWADUGE, Chitra Sriyani De Silva; HEENETIGALA, Kumudini. *Integrating environmental, social and governance (ESG) disclosure for a sustainable development: An Australian study*. **Business Strategy and the Environment**, v. 26, n. 4, p. 438-450, 2017.

MANITA, Riadh et al. *Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA*. **Journal of Applied Accounting Research**, 2018.

MARTINS, Sandro Miguel et al. *Governança corporativa: teoria e prática*. **Revista Eletrônica de Gestão de Negócios**, v. 1, n. 3, p. 76-90, 2005.

MIRCHANDANI, Nikhil; ROSSETTI, Chelsea. *Using ESG to Enhance Fixed-Income Returns: The Case of Inherent Group*. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 32, n. 4, p. 117-126, 2020.

OnValues (2005), **Who Cares Wins**. Disponível em: https://pt.scribd.com/fullscreen/16876744?access_key=key-mfg3d0usaiuaob4taki . Acesso em: 15/04/2021.

Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). (2011a). **OECD Guidelines for Multinational Enterprises**. Disponível em: <https://www.oecdwatch.org/oecd-ncps/the-oecdguidelines-for-mnes/> Acesso em: 03/04/2021

Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). (2011b). **The role of institutional investors in promoting good corporate governance**. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/49081553.pdf> Acesso em: 03/04/2021.

Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). (2015). **G20/OECD Principles of Corporate Governance**. Paris: OECD Publishing.

Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD). (2018). **OECD due diligence guidance for responsible business conduct**. Disponível em: <https://www.oecd.org/investment/due-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct.htm> . Acesso em: 03/04/2021.

Organização das Nações Unidas (ONU) (2006). **Princípios de investimento responsável**. Disponível em: <https://www.onelife.ch/ewExternalFiles/pri.pdf> . Acesso em: 12/04/2021.

Organização das Nações Unidas (ONU). (2020). **Iniciativas de Impacto Global**. Disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/take-action/globalimpactinitiatives>. Acesso em: 12/04/2021

PARMAR, Bidhan L. et al. *Stakeholder theory: The state of the art*. **Academy of Management Annals**, v. 4, n. 1, p. 403-445, 2010.

RAJESH, R. *Exploring the sustainability performances of firms using environmental, social, and governance scores*. **Journal of Cleaner Production**, v. 247, p. 119600, 2020.

RICHARDSON, Benjamin J. *Keeping ethical investment ethical: Regulatory issues for investing for sustainability*. **Journal of Business Ethics**, v. 87, n. 4, p. 555-572, 2009.

SCHALTEGGER, Stefan; HÖRISCH, Jacob. *In search of the dominant rationale in sustainability management: legitimacy-or profit-seeking?*. **Journal of Business Ethics**, v. 145, n. 2, p. 259-276, 2017.

SCHUMACHER, Kim; CHENET, Hugues; VOLZ, Ulrich. *Sustainable finance in Japan*. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, v. 10, n. 2, p. 213-246, 2020.

SHIELDS, Rachel; AJOUR EL ZEIN, Samer; VILA BRUNET, Neus. *An Analysis on the NASDAQ's Potential for Sustainable Investment Practices during the Financial Shock from COVID-19*. **Sustainability**, v. 13, n. 7, p. 3748, 2021.

SHLIHTER, Alexey A. *Business Strategies of Companies in the Context of Sustainable Development*. **Mirovaia ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniia**, v. 64, n. 4, p. 37-44, 2020.

SHOAF, Victoria; JERMAKOWICZ, Eva K.; EPSTEIN, Barry Jay. *Toward sustainability and integrated reporting*. **Review of Business**, v. 38, n. 1, p. 1-15, 2018.

SINGHANIA, Monica; SAINI, Neha. *Institutional framework of ESG disclosures: comparative analysis of developed and developing countries*. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, p. 1-44, 2021.

STERNBERG, Elaine. *The defects of stakeholder theory*. **Corporate Governance: An International Review**, p. 3-10. 1997.

TALIENTO, Marco; FAVINO, Christian; NETTI, Antonio. *Impact of environmental, social, and governance information on economic performance: Evidence of a corporate 'sustainability advantage' from Europe*. **Sustainability**, v. 11, n. 6, p. 1738, 2019.

TSAFNAT, G. et al. *Systematic review automation technologies*. **Systematic Reviews**, [s. l.], v. 3, n. 1, p. 74, 2014. Disponível em: <<https://systematicreviewsjournal.biomedcentral.com/articles/10.1186/2046-4053-3-74>>. Acesso em: 05/10/2021.

WEBER, Olaf. *Environmental, social and governance reporting in China*. **Business Strategy and the Environment**, v. 23, n. 5, p. 303-317, 2014.

WIKLUND, Sofia. *Evaluating physical climate risk for equity funds with quantitative modelling—how exposed are sustainable funds?*. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, p. 1-26, 2021.