



Esta obra está sob o direito de Licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional.

ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE (ESG)
NO CONTEXTO EMPRESARIAL BRASILEIRO

Émerson Muniz dos Santos
Alice Maria da Silva Souza
Uilson Anchieta Santos Júnior
Marcos Roberto Muniz Santos
Vívia Pereira de Moraes Santos

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar o atual estado do conhecimento científico a respeito da abordagem ESG no contexto empresarial brasileiro até o ano de 2021. Foi utilizado o sistema de busca do Periódicos CAPES para encontrar artigos sobre o tema. Foram encontrados 10 artigos, todos publicados a partir de 2016. Quatro deles tratavam do Brasil diretamente e os demais estudavam blocos aos quais o país pertence, como a América Latina e os BRICS. Nota-se um expressivo aumento na quantidade de publicações em 2021. O desempenho em ESG médio de empresas brasileiras parece ter crescido na última década e a quantidade de empresas do país nas amostras dos artigos sobre a América Latina leva a crer que o Brasil ocupa uma posição de vanguarda sobre o assunto na região. Após leitura e análise dos artigos, sugere-se a continuidade da pesquisa nos temas: ESG no Mercosul, relação entre a presença feminina em conselhos administrativos e a comunicação ESG a empresa, ESG e alavancagem financeira, análises temporais do efeito de leis e eventos naturais no desempenho ESG de certas indústrias e os impactos da pandemia de COVID-19 nos critérios ESG das organizações como um todo.

Palavras-chave: ESG, Brasil, Sustentabilidade.

INTRODUÇÃO

Em relatório apresentado pela Chief Executives for Corporate Purpose (2020), a maior parte das 168 companhias pesquisadas relatou um crescimento no recurso investido em temas ambientais e sociais, uma integração de métricas ambientais, sociais e de governança nos indicadores de performance e remuneração de suas equipes e uma transferência da responsabilidade sobre estratégias do tipo para níveis hierárquicos mais altos em poucos anos. Indicadores como esses são retrato de uma economia mundial que se preocupa cada vez mais com a sustentabilidade de suas ações e investimentos (PAGANO; SINCLAIR; YANG, 2018).

Uma ideia presente nesse contexto é a de ESG (*Environmental, Social and Corporate Governance*). A expressão é usada para designar os componentes ambientais, sociais e de governança corporativa que estão ligados à sustentabilidade dentro de uma organização (FERNANDES; LINHARES, 2018). É uma abordagem que se baseia na visão de que a sustentabilidade em uma empresa se refere a mais que seus aspectos ambientais (PETERDY, 2022) e visa tratar esses temas de forma profunda para a criação de valor a médio e longo prazo (FERNANDES; LINHARES, 2018).

Os estudos a respeito de sustentabilidade e ESG nos negócios já têm aparecido há algum tempo (CARROLL, 1979), mas com certa assimetria. Martínez-Ferrero, Lozano e Vivas (2021) afirmam que a literatura em sustentabilidade nos negócios tem focado seus esforços nos líderes econômicos mundiais e em países desenvolvidos, dando pouca atenção aos países em desenvolvimento, onde o impacto dessas ações poderia ser mais forte. Uma das possíveis explicações para isso é que as informações desses países a respeito do tema só começaram a ser disponibilizadas há pouco tempo (MIRALLES-QUIRÓS; MIRALLES-QUIRÓS; VALENTE GONÇALVES, 2018; GARCIA; MENDES-DA-SILVA; ORSATO, 2017).

Dentre esses países em desenvolvimento destaca-se o Brasil, onde o tema tem ganhado importância, principalmente devido à pandemia de COVID-19: os Fundos ESG no país captaram mais de R\$ 2,5 bilhões em 2020; desde 2005, empresas que são mais sustentáveis têm crescido mais e de maneira menos volátil que a média do mercado; as partes interessadas do negócio estão exigindo um melhor desempenho socioambiental e de governança (PACTO GLOBAL, 2021).

Sob esse panorama, este artigo objetiva verificar o que tem sido estudado sobre ESG no contexto empresarial

brasileiro até o ano de 2021, de modo a entender o que já se sabe sobre o assunto, em quais pontos ainda é necessário avançar, quais perguntas ainda não foram respondidas, dentre outros. Para encontrar estudos sobre o tema, foi utilizada a plataforma de busca da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES).

O segundo capítulo expõe o estado atual do conhecimento teórico sobre o tema. No terceiro capítulo, é apresentada a metodologia e os critérios adotados para a realização desta revisão. O quarto capítulo trata de exibir os resultados obtidos e detalhar o passo a passo de aplicação dos critérios de inclusão. O quinto capítulo discute os artigos de forma mais aprofundada, explorando conexões entre eles e elaborando um panorama do conhecimento atual a respeito do tema. O sexto e último capítulo traz outras considerações e sugere temas e abordagens para pesquisas futuras.

2 ESG, SUSTENTABILIDADE E CONTEXTO HISTÓRICO

Muitas organizações têm se preocupado em manter uma boa relação com suas partes interessadas e isso tem contribuído para a sustentabilidade de seu crescimento (MARTÍNEZ-FERRERO, LOZANO e VIVAS, 2021). Além disso,

para Garcia, Mendes-da-Silva e Orsato (2017), a importância das práticas de governança e do desempenho socioambiental das empresas tem crescido aos olhos de governantes, investidores e do público em geral nos últimos anos. Entretanto, a preocupação com a responsabilidade sobre os impactos que as organizações causam em seus meios não é nova.

Um dos primeiros trabalhos sobre o tema foi o de Carroll (1979), que propunha dividir as responsabilidades sociais de uma organização em quatro grupos (econômicas, legais, éticas e discricionárias) e o tratamento dessas responsabilidades com base numa abordagem de três dimensões: a definição da responsabilidade social da empresa, a enumeração dos problemas sociais pelos quais ela é responsável e a definição de qual a filosofia de resposta adotada pela empresa quanto a esses problemas.

Em 1994, Elkington propunha a abordagem Triple Bottom Line (TBL, 3BL ou, em português, “Tripé da Sustentabilidade”), que afirmava ser necessário averiguar os impactos da organização com base em três pilares: o social, o ambiental e o econômico. Desse modo, seria possível entender o verdadeiro valor criado, ou destruído, pela organização na sociedade (ELKINGTON, 2018). Essa metodologia recebeu interesse até a

primeira década do século nos mais diversos setores (SLAPER; HALL, 2011).

O termo ESG, por sua vez, foi cunhado pela publicação *Who Cares Wins* (“Quem se importa, ganha”, em tradução livre), da iniciativa The Global Compact, da Organização das Nações Unidas (THE GLOBAL COMPACT, 2004; PUGLIOLI; WINTER, 2021; SCHLEICH, 2021). A publicação tinha a intenção de aumentar a conscientização dos agentes financeiros a respeito da necessidade de apreço pela sustentabilidade em suas decisões de investimento. Ela faz reflexões a respeito de pontos importantes a serem considerados no caminho rumo a um modo mais sustentável de investir. Também expõe estudos e iniciativas que apoiam a visão de que fazer isso é melhor para o planeta, para a sociedade e para o mercado. No fim das contas, incluir questões ambientais, sociais e de governança nesse processo decisório contribuiria para o desenvolvimento de maior estabilidade e previsibilidade dos mercados (THE GLOBAL COMPACT, 2004).

Essa abordagem parece ter ganhado força desde seu lançamento, como indicam o surgimento de diversos fundos de investimento que usam suas premissas para alocar seus recursos (CAETANO, 2020) e o surgimento de cursos e especializações a respeito do tema. Casas de análise financeira, como a Reuters e a Bloomberg,

têm incorporado critérios ESG a seus resultados, gerando “pontuações” para cada empresa com base nas suas atitudes relacionadas a cada um dos pilares ESG (ambiental, social e de governança). Para Pagano, Sinclair e Yang (2018) a existência de índices e classificações como essas é crucial para a maneira como negócios são feitos no século XXI; eles asseguram que os principais aspectos do negócio estejam refletidos na avaliação da empresa e, com eles, essas informações são disponibilizadas a fundos, investidores e usuários finais.

Ainda na publicação da The Global Compact (2004), os mercados emergentes são considerados motores para o desenvolvimento sustentável e é dito que eles viriam a ser cada vez mais importantes nesse aspecto, merecendo uma particular atenção e uma adaptação dos critérios ESG para suas economias. Nelas está localizada grande parte dos recursos mais importantes (quer renováveis, quer não) e as empresas estão mais expostas às expectativas dos governos e da sociedade, entretanto, a regulação costuma ser mais fraca e os problemas sociais e ambientais são causados e sentidos de uma forma mais intensa. Como seus governos não são capazes de prover condições básicas a seus cidadãos, é comum que organizações privadas estejam envolvidas na melhora da qualidade de vida dos habitantes locais através de programas sociais (DAMIANO-

TEIXEIRA; POMPERMAYER, 2007). Às vezes, as próprias ações governamentais incentivam esse tipo de ação por parte do setor privado, como é o caso da Lei Federal de Incentivo à Cultura no Brasil (BRASIL, 1991). Entretanto, até recentemente havia uma falta de informações a respeito desses países, o que dificultava a elaboração de estudos aprofundados sobre a abordagem proposta pelo The Global Compact nesses locais (MIRALLES-QUIRÓS; MIRALLES-QUIRÓS; VALENTE GONÇALVES, 2018).

O Brasil, por sua vez, tem enfrentado problemas no que diz respeito ao comprometimento de suas empresas com essa ideia de sustentabilidade. Os acidentes de Mariana e Brumadinho relacionados à Vale (BITTENCOURT, 2020), a greve de entregadores de aplicativos como iFood, Rappi e Uber Eats (MACHADO, 2020) e o caso de pagamento de propina a governos por parte da Odebrecht e da Braskem (TAVOLIERI, 2016) são exemplos que estamparam manchetes recentemente e que põem em dúvida o atual estágio de amadurecimento das boas práticas ambientais, sociais e de governança corporativa no país. O estudo desses aspectos no ambiente corporativo do país se faz necessário para entender em que situação está o Brasil, quais são seus problemas e oportunidades e como dar um próximo passo para garantir que as gerações

futuras possam usufruir daquilo que a de hoje usufrui.

3 METODOLOGIA

De acordo com as definições de Paul e Criado (2018), este artigo se trata de uma revisão estruturada, provendo o leitor com tabelas e figuras de modo a gerar e transmitir informações sobre métodos, temas e construtos já estabelecidos. É um método interessante para entender quais métodos e teorias já foram aplicados, auxiliando na identificação de lacunas de pesquisa.

A pesquisa foi realizada entre os dias 2 e 8 de setembro de 2022 na base de dados de periódicos da CAPES (<https://periodicos.capes.gov.br/>). Foi utilizado o sistema de “Busca Avançada”. Também ocorreram pesquisas iniciais na plataforma Scielo (<https://scielo.org>), mas, pela ausência de resultados relevantes, ela não foi incluída na pesquisa final.

Como o intuito foi analisar o uso de estratégias de ESG no Brasil, foram buscados artigos que contivessem ambos os termos em qualquer campo (esg e brasil). Também foram buscados artigos que contivessem “environmental social and governance”, nessa ordem, em qualquer campo, para o caso de apenas o termo por extenso ser usado.

Em pesquisas iniciais, foi constatado que inserir o termo “brazil” na

busca não aumenta o número de resultados retornados. Ao fazer a busca por “brasil”, o próprio sistema de busca da CAPES retorna também os resultados com o termo em inglês, o que dispensa a inclusão deste último para encontrar artigos em línguas estrangeiras.

Ainda em pesquisas preliminares, notou-se que “ESG” também é uma abreviação para “Escola Superior de Guerra”, o que incluía nos resultados uma grande quantidade de artigos que não tratavam do tema. Por isso, foram buscados artigos que não incluíssem o termo “escola superior de guerra”, nessa ordem, em nenhum de seus campos.

Por fim, foram usados os seguintes descritores e configurações na pesquisa:

- Qualquer campo contém esg
- E Qualquer campo contém brasil
- NÃO Qualquer campo contém “escola superior de guerra”
- OU Qualquer campo contém “environmental social and governance”
- E Qualquer campo contém brasil
- Tipo de material: Todos os itens
- Idioma: Qualquer idioma
- Data de publicação: data específica
- Data Final: 31/12/2021

Foram incluídos na pesquisa os artigos que tratassem de ESG (*Environmental, Social and Governance*)

no contexto empresarial e nos quais o Brasil ou localidades situadas no Brasil estivessem incluídos nos objetos de estudo; foram incluídos apenas os artigos em que esse tipo de informação fosse identificável no título, no resumo ou nas palavras-chave.

Para análise, foram consideradas apenas publicações realizadas entre 1º de janeiro de 2012 e 31 de dezembro de 2021. Algumas revistas trabalham com *article-level publishing* (“publicação a nível de artigo”, em tradução livre): o artigo é publicado individualmente logo após ser aceito e revisado e só depois é vinculado a um volume do periódico em questão (WHY IS..., 2021). Nesses casos, há duas datas de publicação possíveis de considerar: a do artigo em si e a do volume do periódico. Devido à possibilidade de alterações entre a versão publicada inicialmente e a versão assinalada ao periódico (WHAT ARE..., 2021) e ao fato de a data do periódico ser a que deve ser referenciada (WHAT ARE..., 2021; WHY IS... 2021), optou-se por considerar a data do periódico como “data de publicação” neste estudo. Baseado nesse princípio, também foram excluídos estudos ainda não publicados em periódico científico, seja devido ao sistema de publicação a nível de artigo, seja por se tratarem de pré-publicações.

Por fim, foram analisados apenas artigos cujo texto completo estivesse disponível online.

3. RESULTADO

A pesquisa teve um total de 93 resultados. A figura 1 detalha o processo de análise e separação empregado a eles.

Figura 1: Fluxograma de seleção de artigos



Fonte: esta pesquisa, 2022.

Os dois artigos removidos devido ao ano de publicação foram publicados em 2022. Eles foram publicados no sistema de *article-level publishing* em 2021, mas só foram assinalados a um volume do periódico em 2022. Por causa da maneira como o Periódicos CAPES trata publicações do tipo no seu filtro de busca, artigos assim aparecem tanto em buscas de 2021, quanto de 2022.

Os 10 artigos selecionados para análise são descritos com detalhes na próxima sessão.

4 DISCUSSÃO

4.1 DETALHAMENTO DOS ARTIGOS

O artigo de Yamahaki e Frynas (2016) tem como finalidade investigar os pontos de regulação sobre as atividades de atitudes e comportamentos de acionistas no modelo empresarial privado, de exemplo foi usado fundos de pensão e ativos de investimentos tais quais questões ambientais, sociais e de governança corporativa do ESG entre Brasil e África do Sul. Fica claro que há incentivo e fortalecimento do engajamento dos acionistas, intensificando investimentos de forma mais abrangente em mercados emergentes. Além de contribuir na aplicação de bolsas e perspectiva de instituições na qual analisa o desenvolvimento dos países, já que em pesquisas anteriores se dava muita ênfase às pressões de isomorfismo coercitivo em relação às políticas governamentais.

O estudo de Garcia, Mendes-da-Silva e Orsato (2017) usa dados da Thomson Reuters Eikon e da DataStream de empresas de países pertencentes ao BRICS. São coletadas informações financeiras e de ESG de 365 companhias nos anos de 2010 a 2012. Pelo uso de métodos de regressão linear, foi estimado como os resultados ESG do negócio são impactados pelo índice de risco sistêmico, o índice de alavancagem

do negócio, seu fluxo de caixa livre, sua capitalização de mercado e seu índice de retorno sobre ativos. Também se pretendia averiguar se empresas de setores sensíveis produzem melhores resultados ESG, então essa variável também foi analisada, além do país e do tamanho, como variáveis de controle. Foi identificada uma associação negativa e significativa entre o desempenho ambiental do negócio e seu índice de retorno sobre ativos ($p < 0,1$), além de uma relação positiva e significativa entre o desempenho ambiental e o fato de a empresa pertencer a um setor sensível ($p < 0,1$). Não foi identificada nenhuma relação significativa das variáveis com o resultado ESG geral nem com os resultados sociais e de governança.

Miralles-Quirós, Miralles-Quirós e Valente Gonçalves (2018) analisam a relação entre o desempenho ESG de um negócio e o preço de sua ação e também averigam se essa relação é mais intensa em empresas de setores sensíveis. Ele faz uso de dados da Thomson Reuters Eikon de 73 empresas listadas na Bovespa de 2010 a 2015. Através de um modelo de regressão foi estimado os efeitos das diversas variáveis ESG no preço da ação, usando o valor contábil por ação e o lucro por ação como variáveis de controle. Foi identificada uma relação positiva e significativa entre o preço da ação e os desempenhos ESG geral ($p < 0,05$), ambiental ($p < 0,05$) e de

governança ($p < 0,1$). Em setores sensíveis foi identificado um fortalecimento significativo desse efeito nos desempenhos ESG geral ($p < 0,1$), social ($p < 0,01$) e de governança ($p < 0,05$).

O trabalho de Husted e Sousa-Filho (2019), por sua vez, usa dados da Bloomberg ESG e da Capital IQ de 176 empresas do Brasil, México, Colômbia e Chile nos anos de 2011 a 2014. Busca-se analisar a relação entre composição do conselho administrativo da empresa e sua comunicação ESG. Foram analisados o tamanho do conselho, a porcentagem de mulheres, a porcentagem de conselheiros independentes e se o CEO do negócio também era membro do conselho (dualidade de CEO). Essas variáveis e outras variáveis de controle foram inseridas num modelo de regressão de modo a identificar a influência de cada uma delas no índice de comunicação ESG. Identificou-se relações significativas entre a comunicação ESG e todas essas variáveis, positivas no caso do tamanho do conselho ($p < 0,001$) e da porcentagem de conselheiros independentes ($p < 0,01$) e negativa no caso da porcentagem de mulheres ($p < 0,001$) e da dualidade de CEO ($p < 0,01$).

Mejia-Escobar, González-Ruiz e Duque-Grisales (2020) tem como alvo analisar e estruturar maneiras sustentáveis com financiamentos de tendências

socioambientais para o não avanço de um dos maiores prenúncios da humanidade, o aquecimento global, assim como considerar o desequilíbrio populacional, econômico e social divergente de atores inseridos nesses cenários. O objetivo do artigo foi o estudo sobre o SPF e a compreensão da importância que ele tem no setor bancário latino-americano. Assim como o envolvimento de protocolos verdes e desenvolvimento de produtos financeiros sociais e a base do ESG de grande importância diante da tendência de pesquisa, destacando o Brasil como sendo um dos países que mais se envolvem e desenvolvem na região.

O estudo de Lopes da Silva e Onome Imoniana (2021) é interpretativo e construtivista e, através da análise qualitativa de discurso, busca identificar o atual conhecimento a respeito da relação entre a comunicação de auditoria e os riscos relacionados aos critérios ESG. Tomou-se como ponto de partida o debate organizado pelo Banco Central do Brasil na ocasião do lançamento da agenda BC Sustentabilidade e, a partir daí, foram entrevistados 10 especialistas sobre o tema. Foram obtidas importantes considerações a respeito do planejamento de auditorias, da análise de risco como bússola do trabalho, do trabalho de auditoria em si e dos métodos de comunicação mais efetivos para informar dos achados durante a auditoria.

Já o estudo de Martínez-Ferrero, Lozano e Vivas (2021) usa 702 observações empresa-ano extraídas do banco de dados da Thomson Reuters Eikon de empresas da Argentina, Brasil, Chile e México nos anos de 2012 a 2018. O objetivo é analisar a relação entre a diversidade cultural dos conselhos administrativos e o seu desempenho em métricas ESG e se esse efeito era de alguma forma mediado pela existência de comitês de responsabilidade social corporativa dentro do conselho. Através de métodos de regressão, foi possível identificar relações positivas e significantes entre a diversidade cultural e a existência de um comitê de responsabilidade social corporativa ($p < 0,05$) e entre a existência desse comitê e o desempenho ESG ($p < 0,05$). Mesmo quando considerados os efeitos do comitê, ainda foi confirmada uma relação significativa entre a diversidade cultural e o resultado ESG (0,0907, $p < 0,05$), mas menor do que quando os efeitos do comitê não são considerados (0,1151, $p < 0,01$), o que confirma o efeito mediador do comitê.

Medina e Thomé (2021) têm o propósito de dar espaço para contar a história do Brasil com o agronegócio e como ele se inseriu no mercado multinacional por meio do plantio de soja em todo seu território e qual seu papel nesse meio. Na conclusão fica especificado o papel do Brasil em controlar em sua maioria

na agroindústria que explora os trade-offs que tem como intuito diminuir os investimentos em mercado que pode ocasionar um crescimento de 11% na comercialização do mercado doméstico que poderia ser uma alternativa à expansão dos investimentos na agropecuária.

O trabalho de Puglioli e Winter (2021) aplica um método hipotético-dedutivo em uma análise bibliográfica a respeito do *Compliance* e sua aplicação às transnacionais no Brasil e no mundo. São avaliados o contexto histórico e legal das transnacionais, o desenvolvimento do *Compliance*, suas conexões com o ESG. Logo após são analisados casos as ações de empresas e entidades governamentais em casos que ganharam o noticiário durante a pandemia de COVID-19: a falta de transparência das farmacêuticas no processo de venda e entrega de vacinas; a interdição de 25 de CoronaVac por envasamento em local não inspecionado pela Anvisa; o caso da compra da vacina Covaxin do laboratório indiano Bharat Biotech, intermediado pela empresa Precisa Medicamentos; e o caso da Prevent Senior, a operadora de plano de saúde que teria oferecido aos seus beneficiários um tratamento sem eficácia contra COVID-19 (o chamado “Kit Covid”), feito testes sem consentimento em seus pacientes e alterado o CID de pessoas com COVID-19 após certo tempo de internação.

Por fim, o artigo de Rehman *et al.* (2021) destaca a individualidade dos países do BRICS diante da sua governança e busca entender em que âmbito cada um deles se contrapõe, de acordo com a comparação econômica e regional, para poder analisar como surgem os resultados no artigo apresentado. Foi examinado o desempenho ESG e a composição única dos BRICS, assim como compreende o desenvolvimento de três das maiores economias emergentes, dando foco aos mercados convencionais e não convencionais para destacar que os mesmos não possuem causalidade em longo prazo entre eles, assim como não apresentam evidências de causalidade de curto prazo, de forma que a cooperação financeira é o argumento mais forte do bloco.

4.2 ANÁLISE DE DADOS

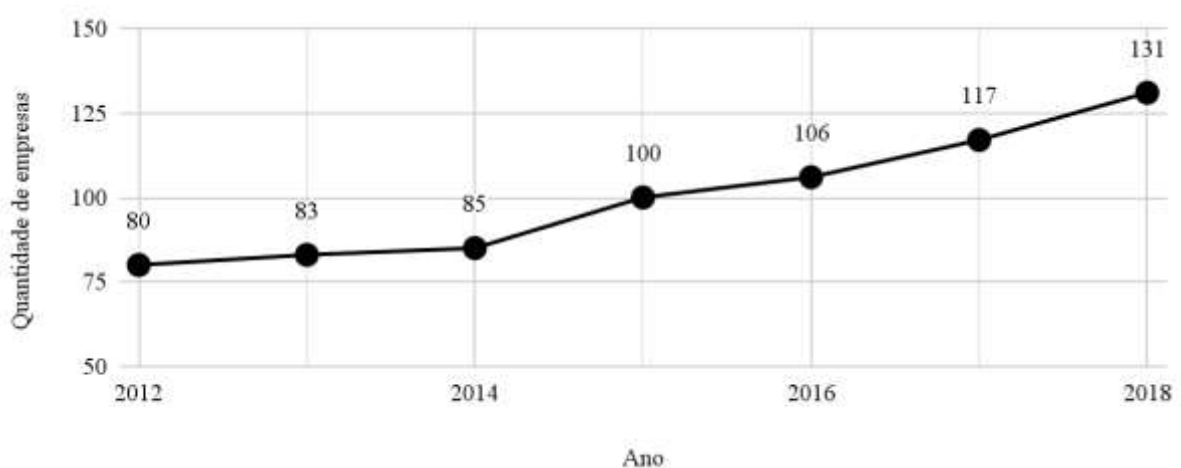
Este artigo tinha o intuito de verificar as publicações ocorridas de 2012 a 2021 a respeito de ESG no contexto empresarial brasileiro. Entretanto, como é possível observar no gráfico 1, não foram encontrados estudos sobre o tema que fossem anteriores a 2016, apesar do fato de filtros de data inicial não terem sido usados. Isso é um indício da falta de pesquisa a respeito do tema no Brasil e mostra que este é um tema ainda recente no meio científico.

Gráfico 1: Quantidade de artigos por ano

Fonte: esta pesquisa, 2022.

O fornecimento de informações de ESG de países emergentes pela agência Thomson Reuters Eikon foi iniciado em 2009 (MIRALLES-QUIRÓS; MIRALLES-QUIRÓS; VALENTE GONÇALVES, 2018) e tem se intensificado na última década (GARCIA; MENDES-DA-SILVA; ORSATO, 2017; MARTÍNEZ-FERRERO; LOZANO; VIVAS, 2021). O gráfico 2 mostra o crescimento da quantidade de empresas da América Latina com

classificação ESG calculada pela Reuters de 2012 a 2018. O fornecimento desse tipo de informação é de grande auxílio para pesquisas nessa região, pois a agência fornece uma informação padronizada e em forma de índice tanto do desempenho ESG geral como separadamente para cada pilar (ambiental, social e de governança corporativa) (MIRALLES-QUIRÓS; MIRALLES-QUIRÓS; VALENTE GONÇALVES, 2018).

Gráfico 2: Crescimento no número de empresas latinoamericanas com desempenho ESG no banco de dados da Thomson Reuters Eikon

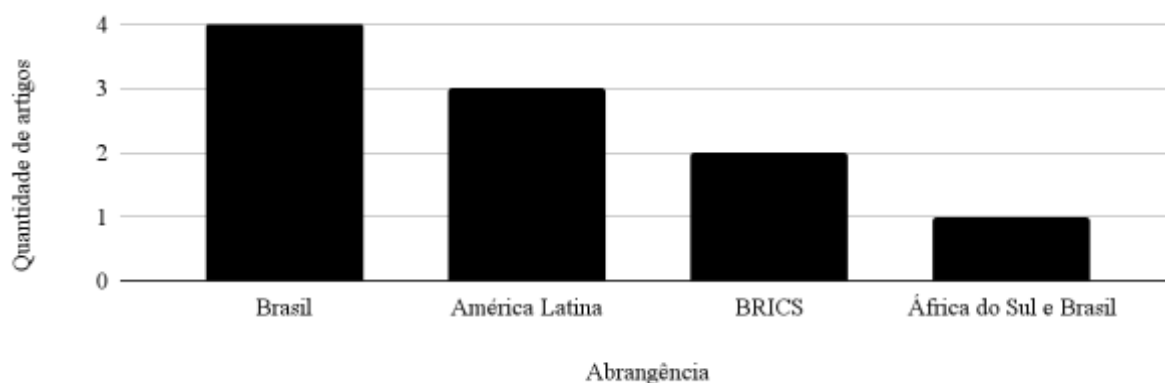
Fonte: MARTÍNEZ-FERRERO; LOZANO; VIVAS, 2021.

Ainda falando do gráfico 1, é interessante analisar o salto em publicações ocorrido no ano de 2021. A pandemia de COVID-19 ocorrida a partir de 2020 talvez seja uma das primeiras hipóteses que vêm à mente para explicar esse fenômeno, mas apenas o trabalho de Puglioli e Winter (2021) trata dela diretamente. Além desse estudo, apenas Lopes da Silva e Onome Imoniana (2021) citam COVID-19 em seu texto, relatando os impactos da pandemia durante seu trabalho de pesquisa. Ainda faltam artigos que meçam o impacto no desempenho e comunicação ESG das empresas causado pela pandemia e de temas

que ganharam força por causa dela, como teletrabalho e protocolos de higiene.

Outro ponto a se analisar são as diferentes abrangências regionais estudadas. Alguns artigos estudam o Brasil diretamente; outros estudam-no indiretamente através de blocos econômicos aos quais o país pertence. O gráfico 3 mostra a quantidade de artigos por abrangência. Nota-se que, apesar de os artigos que tratam diretamente do Brasil estarem em maior número, eles não representam a maioria absoluta dos trabalhos.

Gráfico 3: Quantidade de artigos por abrangência



Fonte: pesquisa dos autores.

Percebe-se também a falta de estudos que tratam do Mercosul, outro importante bloco econômico para o país. A busca “mercosul AND esg” no Periódicos CAPES não retorna nenhum resultado, enquanto a busca “mercosul AND environmental social and governance” retorna apenas resultados não vinculados ao

tema. O mesmo acontece quando se troca a sigla e o termo por seus equivalentes em espanhol. Também procurou-se fazer pesquisas similares na plataforma Scielo (<https://scielo.org/>), mas resultados parecidos foram obtidos. Aparentemente, ainda não há estudos disponíveis sobre ESG no Mercosul.

Nos estudos com abrangência internacional, é interessante analisar o quanto de “Brasil” está sendo medido. A tabela 1 lista quanto da amostra de cada estudo que vem do país. Nos estudos de Husted e Sousa-Filho (2019) e de Martínez-Ferrero, Lozano e Vivas (2021), o país representa mais da metade do n-amostral, de tal modo que os próprios autores decidiram incluir “Brasil” como uma variável de controle em suas regressões, tornando assim a análise menos tendenciosa. Ambos os estudos usam dados

de países latinoamericanos extraídos do banco de dados da Thomson Reuters Eikon, o que é um indício de que o Brasil pode ser vanguarda na região a respeito de ESG. Lopes da Silva e Onome Imoniana (2021) oferecem mais indícios a respeito dessa posição do país na região, trazendo informações como o fato de o país já ter um protocolo verde desde 2008, desde 2013 medir os recursos financeiros envolvidos com economia verde, desde 2016 ter guias para geração de fundos verdes, dentre outras.

Tabela 1: Presença do Brasil nas amostras de estudos multipaíses

Artigo	Objetos de estudo	n total	n Brasil	%
Yamahaki e Frynas (2016)	Pessoas entrevistadas	44	20	45,45
Husted e Sousa-Filho (2019)	Empresas	176	100	56,82
Mejia-Escobar, González-Ruiz e Duque-Grisales (2020)	Bancos	448	79	17,63
	Produtos bancários SFP	1709	249	14,57
Martínez-Ferrero, Lozano e Vivas (2021)	Observações anuais de empresas	702	445	63,39

Nota: O artigo de Garcia, Mendes-da-Silva e Orsato (2017), apesar de ter uma abrangência internacional (BRICS), não detalha a quantidade de empresas e observações por país. O artigo de Rehman *et al.* (2021) faz uma análise diária de índices dos países do BRICS, de modo que não faz sentido analisar o quanto de “Brasil” está presente nele. Por esses motivos, esses dois estudos não se encontram nesta tabela.

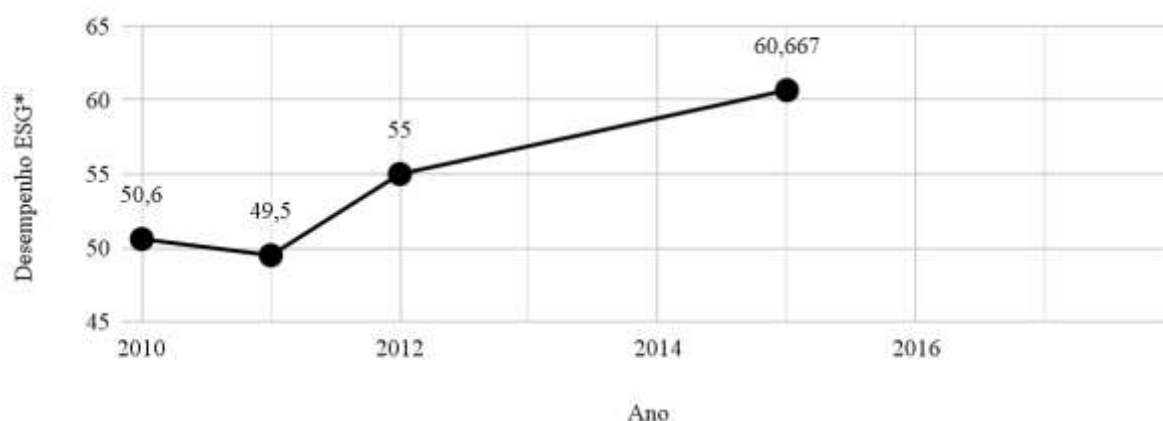
Os estudos de Garcia, Mendes-da-Silva e Orsato (2017) e Martínez-Ferrero, Lozano e Vivas (2021) apresentam o desempenho ESG geral de empresas brasileiras listadas na Thomson Reuters Eikon. Reunindo informações de ambos, é

possível criar o gráfico 4. Nele, nota-se um aumento na média de empresas brasileiras no período. Porém, isso deve ser encarado com cautela. Não é possível dizer, apenas com este gráfico, o quanto desse

crescimento foi causado pela melhora no desempenho ESG das empresas brasileiras e o quanto se deve à entrada de novas empresas com melhores práticas em ESG. Além disso, o dado extraído do artigo de Martínez-Ferrero, Lozano e Vivas (2021)

representa uma média de todas as observações registradas de 2012 a 2018. Não foram informados valores anuais, de modo que não é possível tirar conclusões a respeito do comportamento da média nesse período.

Gráfico 4: Média de desempenho ESG (geral) de empresas brasileiras



* Baseado na classificação da Thomson Reuters Eikon. Pode variar de 0 a 100.

Nota: 60,667 é a média de desempenho nos anos de 2012 a 2018. Foi escolhido o ano central (2015) para representá-la.

Fontes: GARCIA; MENDES-DA-SILVA; ORSATO, 2017; MARTÍNEZ-FERRERO; LOZANO; VIVAS, 2021.

Tanto Husted e Sousa-Filho (2019) quanto Martínez-Ferrero, Lozano e Vivas (2021) tratam da relação existente entre

conselhos administrativos e ESG. Unindo as principais informações apresentadas por ambos, é possível criar a tabela 2.

Tabela 2: Efeitos do conselho administrativo da empresa no seu ESG na América Latina

	Relação analisada	Relação observada	Valor-p
A comunicação ESG e...	... o tamanho do conselho.	+ 0,480 (0,117)	<0,001
	... o percentual de mulheres no conselho.	- 0,153 (0,0421)	<0,001
	... a presença do CEO no conselho.	- 3,660 (1,1255)	<0,01
	... o percentual de pessoas independentes no conselho.	+ 0,0435 (0,0144)	<0,01
O desempenho ESG e...	... a diversidade cultural* do conselho.	+ 0,1151 (0,0432)	<0,01

... a existência de um comitê especializado no conselho.	+ 6,6714 (2,7977)	<0,05
... a diversidade cultural, descontando o efeito mediador do comitê especializado.	+ 0,0907 (0,0427)	<0,05
... o índice de alavancagem.	+ 0,7724 (0,2792)	<0,01

* Percentual de pessoas com bagagem cultural diferente daquela da sede da empresa.

Desvios padrões entre parênteses.

Fontes: HUSTED; SOUSA-FILHO, 2019; MARTÍNEZ-FERRERO; LOZANO; VIVAS, 2021.

Segundo Husted e Sousa-Filho (2019), a relação negativa entre o percentual de mulheres no conselho e a comunicação em ESG da empresa não é compatível com os resultados internacionais. São apresentadas três hipóteses para explicar esse fenômeno: a falta de uma "massa crítica" de pelo menos três mulheres no conselho, o alto grau de coletivismo familiar existente nos países da América Latina ou o grande número de conselhos que não tem mulher nenhuma em sua equipe. O baixo número de empresas com pelo menos uma conselheira (35% em 2014) impede a elaboração de qualquer estatística que seja significativa sobre o tema no momento.

Limkriangkrai, Koh e Durand (2017) também identificaram uma relação positiva e significativa entre alavancagem e desempenho ESG em empresas australianas. Para os autores, isso sugere que empresas com alta pontuação em ESG teriam maior facilidade em adquirir dívida a baixo custo. Estudos mais aprofundados são necessários para entender se isso também

está acontecendo em empresas no Brasil e no resto da América Latina.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve o propósito de avaliar o estado atual do conhecimento científico a respeito de ESG no contexto empresarial brasileiro. Foi identificado que há um número pequeno de artigos sobre o tema e todos eles publicados após 2016. Foram identificados alguns pontos interessantes que merecem ser abordados em pesquisas futuras.

Foram encontrados estudos que analisam critérios ESG no contexto brasileiro, latinoamericano, dos BRICS e até entre Brasil e África do Sul. Entretanto, nenhum artigo foi encontrado que estudasse o ESG no Mercosul. Considerando a importância dada às questões ambientais pelo bloco, que desde de 2001 conta com um acordo de cooperação ambiental (BRASIL, 2004), seria proveitoso entender melhor a afinidade e atitude de suas corporações quanto aos critérios ESG. Estudos sobre o tema se fazem necessários.

A relação negativa identificada entre a comunicação ESG e a presença de mulheres em conselhos administrativos na América Latina é curiosa e merece ser avaliada mais a fundo. Entretanto, o baixo número de empresas com mulheres em seus conselhos torna impossível qualquer estatística no momento, sendo necessário esperar um crescimento na parcela feminina dos conselhos antes de investigar melhor seu efeito na comunicação ESG.

O efeito da alavancagem no desempenho ESG também é interessante de se analisar. Foi verificada uma relação significativa entre os dois e há a hipótese de isso ser causado por uma menor taxa de juros paga por empresas com melhores índices ESG. Estudos comparando diretamente alavancagem e custo de capital de terceiros com os diversos desempenhos ESG podem ajudar a entender melhor esse fenômeno.

Há também poucos estudos que avaliam a evolução temporal de indicadores ESG. Além de fornecer um panorama da evolução do tema no país, estudos assim seriam interessantes para avaliar os efeitos de certos eventos no desempenho ESG de certos setores empresariais. Por exemplo, o fim da moratória da soja e o desempenho ESG do setor de alimentos agrícolas, dos setores de papel e florestas com as mudanças no código florestal, de mineradoras com a ocorrência de desastres

ambientais, da economia em geral com a reforma trabalhista, do setor de saúde com a pandemia, dentre outros.

Por fim, ainda são poucos os estudos que buscam entender os efeitos da pandemia de COVID-19 nas políticas e ações ESG das empresas. Ainda se fazem necessários estudos para avaliar os efeitos da popularização do teletrabalho e das restrições sanitárias nas ações de sustentabilidade das empresas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BITTENCOURT, Gracielly. Brumadinho e Mariana: a dor que não passa. **Caminhos da Reportagem**. TVBrasil. 25 jan. 2020.

Disponível em:

<https://tvbrasil.ebc.com.br/caminhos-da-reportagem/2020/01/brumadinho-e-mariana-dor-que-nao-passa>. Acesso em: 5 out. 2022.

BRASIL. **Decreto nº 5.208, de 17 de setembro de 2004**. Promulga o Acordo-Quadro sobre Meio Ambiente do Mercosul. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_At_02004-2006/2004/Decreto/D5208.htm. Acesso em: 4 out. 2022.

BRASIL. **Lei nº 8.313, de 23 de dezembro de 1991**. Restabelece princípios da Lei nº 7.505, de 2 de julho de 1986,

institui o Programa Nacional de Apoio à Cultura (Pronac) e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8313cons.htm. Acesso em: 5 out. 2022.

CAETANO, Rodrigo. Os melhores fundos ESG para investir, ganhar dinheiro e melhorar o mundo. **Exame**, 31 ago. 2022. Disponível em: <https://exame.com/esg/os-melhores-fundos-esg-para-investir-ganhar-dinheiro-e-melhorar-o-mundo/>. Acesso em: 5 out. 2022.

CARROLL, Archie B.. A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. **Academy of Management Review**, v. 4, n. 4, p. 497-505, 1979. Disponível em: <https://journals.aom.org/doi/10.5465/AMR.1979.4498296>. Acesso em: 28 set. 2022.

CHIEF EXECUTIVES FOR CORPORATE PURPOSE. **Global impact at scale: corporate action on ESG Issues and social investments**. 2020. Disponível em: <https://mapaosci.ipea.gov.br/post/117/publicacao-governanca-ambiental-social-e-corporativa>. Acesso em 25 set. 2022.

DAMIANO-TEIXEIRA, Karla M.; POMPERMAYER, Mariana M.. Corporate

Social Responsibility: Profile and Diagnosis of 797 Programs Developed in Brazil. **Business and Society Review**, v. 112, n. 3, p. 343-367, 2007. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1467-8594.2007.00300.x>. Acesso em: 5 out. 2022.

ELKINGTON, John. 25 Years Ago I Coined the Phrase “Triple Bottom Line.” Here’s Why It’s Time to Rethink It. **Havard Business Review**, 25 jun. 2018. Disponível em: <https://hbr.org/2018/06/25-years-ago-i-coined-the-phrase-triple-bottom-line-heres-why-im-giving-up-on-it>. Acesso em: 3 out. 2022.

FERNANDES, Jose Luiz Barros; LINHARES, Heloíza da Câmara. Análise do desempenho financeiro de investimentos ESG nos países emergentes e desenvolvidos. **SSRN**, 4 jan. 2018. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3091209>. Acesso em: 25 set. 2022.

GARCIA, Alexandre Sanches; MENDES-SILVA, Wesley; ORSATO, Renato J.. Sensitive industries produce better ESG performance: evidence from emerging markets. **Journal of Cleaner Production**, v. 150, p. 135-147, 1 maio 2017. Disponível em: <https://pesquisa->

eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/1._orsato_sensitive_i_-_1-s2.0-s0959652617304067-main.pdf. Acesso em: 3 set. 2022.

HUSTED, Bryan W.; SOUSA-FILHO, José Milton de. Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. **Journal of Business Research**, v. 102, p. 220-227, set. 2019. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296318300183>. Acesso em: 3 set. 2022.

LIMKRIANGKRAI, Manapon; KOH, SzeKee; DURAND, Robert B.. Environmental, social, and governance (ESG) profiles, stock returns, and financial policy: australian evidence. **International Review of Finance**, v. 17, n. 3, p. 461–471, 2017. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3032175. Acesso em: 1 out. 2022.

LOPES DA SILVA, Washington; ONOME IMONIANA, Joshua. Auditing as an effective mean of communication on environmental, social and governance issues in Brazil. **Entrepreneurship and Sustainability Issues**, v. 9, n. 1, p. 103-122, 2021. Disponível em:

<https://jssidoi.org/jesi/article/860>. Acesso em: 3 set. 2022.

MACHADO, Leandro. Greve dos entregadores: o que querem os profissionais que fazem paralisação inédita. **BBC News Brasil**, 22 jun. 2020. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-53124543>. Acesso em: 5 out. 2022.

MARTÍNEZ-FERRERO, Jennifer; LOZANO, M. Belén; VIVAS, Miguel. The impact of board cultural diversity on a firm's commitment toward the sustainability issues of emerging countries: the mediating effect of a CSR committee. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 28, n. 3, p. 675-685, 2021. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/csr.2080>. Acesso em: 3 set. 2022.

MEDINA, Gabriel; THOMÉ, Karim. Transparency in global agribusiness: transforming Brazil's soybean supply chain based on companies' accountability. **Logistics**, v. 5, n. 3, p. 58, 2021. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2305-6290/5/3/58/htm>. Acesso em: 3 set. 2022.

MEJIA-ESCOBAR, Juan Camilo; GONZÁLEZ-RUIZ, Juan David; DUQUE-

GRISALES, Eduardo. Sustainable financial products in the Latin America banking industry: current status and insights. **Sustainability**, v. 12, n. 14, p. 5648, 2020. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/14/5648/htm>. Acesso em: 3 set. 2022.

MIRALLES-QUIRÓS, María Mar; MIRALLES-QUIRÓS, José Luis; VALENTE GONÇALVES, Luis Miguel. The value relevance of environmental, social, and governance performance: the brazilian case. **Sustainability**, v. 10, n. 3, p. 574, 2018. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2071-1050/10/3/574/htm>. Acesso em: 3 set. 2022.

PACTO GLOBAL (Rede Brasil). **A evolução do ESG no Brasil**. 2021. Disponível em: <https://conteudos.stilingue.com.br/estudo-a-evolucao-do-esg-no-brasil>. Acesso em: 1 set. 2022.

PAGANO, Michael S.; SINCLAIR, Graham; YANG, Tina. Understanding ESG ratings and ESG indexes. **Research Handbook of Finance and Sustainability**, p. 339-371, 2018. Disponível em: <https://www.elgaronline.com/view/edcoll/9>

781786432629/9781786432629.00027.xml . Acesso em: 27 set. 2022.

PAUL, Justin; CRIADO, Alex Rialp. The art of writing literature review: what do we know and what do we need to know? **International Business Review**, v. 29, n. 4, p. 101717, ago. 2020. DOI: 10.1016/j.ibusrev.2020.101717.

PETERDY, Kyle. What is ESG (environmental, social, and governance)? **Corporate Finance Institute**, 30 ago. 2022. Disponível em: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/esg-environmental-social-governance/>. Acesso em: 25 set. 2022.

PUGLIOLI, Ana Caroline; WINTER, Luís Alexandre Carta. A globalização, as transnacionais, o pacto global, o Compliance e a pandemia do COVID-19 no Brasil. **Inter - Revista de Direito Internacional e Direitos Humanos da UFRJ**, v. 4, n. 2, p. 8-35, jul./dez. 2021. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/inter/articloe/view/48424>. Acesso em: 8 set. 2022.

REHMAN, Ramiz ur; ABIDIN, Muhammad Zain ul; ALI, Rizwan; NOR, Safwan Mohd; NASEEM, Muhammad Akram; HASAN, Mudassar; AHMAD,

Muhammad Ishfaq.. The integration of conventional equity indices with environmental, social, and governance indices: evidence from emerging economies. **Sustainability**, v. 13, n. 2, p. 676, 2021. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2071-1050/13/2/676/htm>. Acesso em: 3 set. 2022.

SCHLEICH, Melissa Velasco. **Do ESG Metrics Impact Financial Performance in Brazil?** 2021. Dissertação (Mestrado Profissional em Gestão para a Competitividade) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/30821>. Acesso em: 3 set. 2022.

SLAPER, Timothy F.; HALL, Tanya J.. The Triple Bottom Line: What Is It and How Does It Work? **Indiana Business Review**, v. 86, n. 1, p. 4-8, Spring 2011. Disponível em: <http://www.ibrc.indiana.edu/ibr/2011/spring/article2.html> Acesso em: 5 out. 2022.

TAVOLIERI, Nathalia. Entenda o "maior caso de suborno da história". **Deutsche Welle**, Economia, 22 dez. 2016. Disponível em: [https://www.dw.com/pt-br/entenda-o-maior-caso-de-suborno-da-](https://www.dw.com/pt-br/entenda-o-maior-caso-de-suborno-da-hist%C3%B3ria/a-36883165)

[hist%C3%B3ria/a-36883165](https://www.dw.com/pt-br/entenda-o-maior-caso-de-suborno-da-hist%C3%B3ria/a-36883165). Acesso em: 5 out. 2022.

THE GLOBAL COMPACT. **Who cares wins**: Connecting financial markets to a changing world. 2004. Disponível em: https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf. Acesso em: 1 set. 2022.

WHAT ARE journal pre-proofs? **ScienceDirect Support Center**. 23 set. 2021. Disponível em: https://service.elsevier.com/app/answers/detail/a_id/22799/supporthub/sciencedirect/~what-are-journal-pre-proofs%3F/. Acesso em: 7 set. 2022.

WHY IS the date in the citation different to the one in the PDF? **Emerald Customer Support**. 27 abr. 2021. Disponível em: <https://emeraldpublishinggroup.freshdesk.com/support/solutions/articles/36000228336-why-is-the-date-in-the-citation-different-to-the-one-in-the-pdf->. Acesso em: 7 set. 2022.

YAMAHAKI, Camila; FRYNAS, Jędrzej George. Institutional determinants of private shareholder engagement in Brazil and South Africa: the role of regulation. **Corporate Governance: An International Review**, v. 24, n. 5, p. 509-527, 2016. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/corg.12166>. Acesso em: 3 set. 2022.