

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PAMPA**

**PABLO ENRIQUE BARBOZA ROSA**

**INVESTIMENTOS ESG E ORGANIZAÇÕES SUSTENTÁVEIS: UMA ANÁLISE  
SOBRE AS CONVERGÊNCIAS**

**Sant'Ana do Livramento  
2022**

**PABLO ENRIQUE BARBOZA ROSA**

**INVESTIMENTOS ESG E ORGANIZAÇÕES SUSTENTÁVEIS: UMA ANÁLISE  
SOBRE AS CONVERGÊNCIAS**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado ao Curso de Ciências  
econômicas da Universidade Federal do  
Pampa, como requisito parcial para  
obtenção do Título de Bacharel em  
Ciências Econômicas

Orientador: Dra. Debora Nayar Hoff

**Sant'Ana do Livramento  
2022**

Ficha catalográfica elaborada automaticamente com os dados fornecidos pelo(a) autor(a) através do Módulo de Biblioteca do Sistema GURI (Gestão Unificada de Recursos Institucionais) .

R239i Rosa, Pablo Enrique Barboza  
INVESTIMENTOS ESG E ORGANIZAÇÕES SUSTENTÁVEIS: UMA ANÁLISE SOBRE AS CONVERGÊNCIAS / Pablo Enrique Barboza Rosa.  
71 p.

Trabalho de Conclusão de Curso(Graduação)-- Universidade Federal do Pampa, CIÊNCIAS ECONÔMICAS, 2022.  
"Orientação: Debora Nayar Hoff".

1. Investimentos ESG. 2. Organizações sustentáveis. I. Título.

**PABLO ENRIQUE BARBOZA ROSA**

**INVESTIMENTOS ESG E ORGANIZAÇÕES SUSTENTÁVEIS: UMA ANÁLISE  
SOBRE AS CONVERGÊNCIAS**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado ao Curso de Ciências  
Econômicas da Universidade Federal do  
Pampa, como requisito parcial para  
obtenção do Título de Bacharel em  
Ciências Econômicas

Trabalho de Conclusão de Curso defendido e aprovado em: 16 de março de 2022.

Banca examinadora:

---

Prof. Dra. Debora Nayar Hoff  
Orientador  
(UNIPAMPA)

---

Prof. Dr. Daniel Gomes Mesquita  
(UNIPAMPA)

---

Prof. Dra. Lucélia Ivonete Juliani  
(UNIPAMPA)

Dedico este trabalho a todos que me  
incentivaram.

## **AGRADECIMENTO**

Agradeço primeiramente a Deus e minha família, pois nos momentos de mais dificuldades em toda a trajetória eu pude encontrar um conforto mesmo nos momentos mais difíceis. Agradeço a todo corpo de professores e funcionários da Instituição, com eles pude adquirir conhecimento que eu não pensava que seria possível, em especial a professora Dra. Debora Nayar Hoff, que me orientou de melhor forma possível para a construção desta monografia. Por fim agradeço imensamente ao grupo de colegas que me acompanham desde o primeiro semestre, sem eles nada disso seria possível, me sinto honrado por poder conhecê-los e por termos nos tornado grandes amigos.

“ A persistência é o caminho do êxito”.

Charles Chaplin

## RESUMO

O processo de desenvolvimento de sociedade passa, entre outras coisas pela evolução dos processos de produção. Neste sentido, a discussão sobre desenvolvimento sustentável amplia a importância da observação e da modificação das relações entre empresas, economia, sociedade e meio ambiente. Recentemente evidencia-se a importância dos investimentos financeiros como diretriz desta mudança, o que é representado pelos Investimentos ESG. Se, por um lado o desenvolvimento sustentável deseja que as organizações se tornem sustentáveis, os Investimentos ESG querem orientar seus recursos a estas empresas. O questionamento que orienta este trabalho, neste contexto, é: as características das organizações sustentáveis coincidem com os critérios de seleção de investimentos ESG? O objetivo geral do trabalho é então analisar comparativamente se os critérios para seleção de investimentos ESG coincidem com as características das organizações sustentáveis. Utiliza-se o método exploratório devido escassez de pesquisa realizadas sobre o tema e disponibilizadas até o momento. As informações foram obtidas via pesquisa bibliográfica e documental em artigos científicos, livros, dissertações, teses, mas também em sites da bolsa de valores, do fundo de investimento pesquisado e notícias veiculadas pela mídia. Para análise foi usado método comparativo. Após ser abordado as características das organizações sustentáveis e critérios de seleção de investimentos ESG, foi observado que há convergências entre os dois nos fatores ambientais, sociais e de governança. Nos fatores ambientais há a total convergência de características e critérios, nos fatores sociais há convergência nos direitos dos trabalhadores, nas questões de relação com a sociedade e fornecedores e nos fatores de governança corporativa há convergências na estrutura do conselho, boas práticas de gestão assim como de contabilidade, e também uma boa conduta. No escopo desta pesquisa pode-se dizer que os Investimentos ESG buscam destinar recursos para as Organizações Sustentáveis.

Palavras-Chave: Investimento – Sustentabilidade – Organizações.



## **ABSTRACT**

The process of development of society involves, among other things, the evolution of production processes. In this point, the discussion on sustainable development increases the importance of observing and modifying the relationships between companies, the economy, society, and the environment. Recently, the importance of financial investments as a guideline for this change has become evident, which is represented by ESG Investments. If, on the one hand, sustainable development wants organizations to become sustainable, ESG Investments want to direct their resources to these companies. The question that guides this work, in this context, is: do the characteristics of sustainable organizations coincide with the selection criteria for ESG investments? The general objective of the work is then to comparatively analyze whether the criteria for selecting ESG investments coincide with the characteristics of sustainable organizations. The exploratory method is used due to the scarcity of research carried out on the subject and available so far. The information was obtained via bibliographic and documentary research in scientific articles, books, dissertations, theses, but also on stock exchange websites, the researched investment fund, and news broadcast by the media. For analysis, a comparative method was used. After addressing the characteristics of sustainable organizations and ESG investment selection criteria, it was observed that there is a convergence between the two in environmental, social, and governance factors. Workers' rights, in matters relating to society and suppliers, and in corporate governance factors, there are convergences in the structure of the board, good management, and accounting practices, as well as good conduct. In the scope of this research, it can be said that ESG Investments seek to allocate resources to Sustainable Organizations.

Keywords: Investment – Sustainability – Organizations.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Comparativo de pesquisa organizações sustentáveis e Investimentos ESG.....	17
Figura 2 – Passos da Pesquisa.....	20
Figura 3 – Elementos do Desenvolvimento Sustentável .....	26
Figura 4 – Ligação entre Características das Organizações Sustentáveis e Critérios de Avaliação do ISE.....	37
Figura 5 – Fatores do investimento ESG.....	40
Figura 6 – Logomarca do PRI .....	46
Figura 7 – Síntese dos Critérios de seleção ESG segundo a ONU .....	50
Figura 8 – Logo da <i>Constellation</i> .....	51
Figura 9 – Síntese da metodologia e lista de fatores de mercado segundo a Constellation. ....	53
Figura 10 – Performance do <i>Constellation</i> fundo a fundo no ano de 2021 .....	54
Figura 11 – Comparação das características das questões ESG .....	56
Figura 12 – Questões ambientais dos Critérios da ONU e na Metodologia da <i>Constellation</i> .....	57
Figura 13 – Questões sociais dos Critérios da ONU e na Metodologia da <i>Constellation</i> .....	58
Figura 14 – Questões de governança corporativa dos Critérios da ONU e na Metodologia da <i>Constellation</i> ....	59
Figura 15 – Fonte dos critérios e características.....	60
Figura 16 – Convergências entre as questões Ambientais da ONU e a Dimensão Ambiental do ISE.....	61
Figura 17 – Convergências entre as questões Sociais da ONU e Dimensão Social do ISE.....	62
Figura 18 – Convergências das questões de governança corporativa da ONU e a dimensão governança corporativa do ISE.....	63

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Quadro esquemático com objetivos específicos, técnicas de pesquisa, variáveis e fontes de informação. ....	18
Quadro 2 – Padrão de Conduta dos Negócios.....	29
Quadro 3 – Características das organizações sustentáveis para Hoff (2008).....	30
Quadro 4 – Dimensões e Critérios do ISE .....	34
Quadro 5 – Estrutura para Integração de Práticas Sustentáveis e Mercado Financeiro da UNEP FI .....	42
Quadro 6 – Princípios Universais do Pacto Global .....	45
Quadro 7 – Princípios para o Investimento Responsável.....	46
Quadro 8 – Questões ESG que Afetam o Valor da Empresa e do Investimento .....	48
Quadro 9 – Lista de fatores relevantes para o mercado .....	51

## LISTA DE SIGLAS

B3	– Brasil, Bolsa, Balcão
CEO	– <i>Chief Executive Officer</i>
COP	– Conferência das Partes
ESG	– <i>Environmental, Social and Corporate Governance</i>
ISE	– Índice de Sustentabilidade Empresarial
ISR	– Investimento Socialmente Responsável
ONU	– Organização das Nações Unidas
PNUD	– Programa para as Nações Unidas para o Desenvolvimento
PRB	– Princípios para um Banco Responsável
PRI	– Princípios para o Investimento Responsável
PSI	– Princípios para Sustentabilidade em Seguros
TBL	– <i>Triple Botom line</i>
UNEP FI	– Iniciativa Financeira do Programa da Nações Unidas para o Meio Ambiente

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>13</b>
<b>1.1 METODOLOGIA</b> .....	<b>17</b>
<b>2 DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL e ORGANIZAÇÕES SUSTENTÁVEIS</b> ...	<b>22</b>
<b>2.1 DESENVOLVIMENTO</b> .....	<b>22</b>
<b>2.1.1 Desenvolvimento Sustentável</b> .....	<b>24</b>
<b>2.2 ORGANIZAÇÕES SUSTENTÁVEIS</b> .....	<b>26</b>
<b>2.2.1 Características das Organizações Sustentáveis</b> .....	<b>28</b>
<b>2.2.2 Características das Organizações Sustentáveis para a Bolsa de Valores Brasileira</b> .....	<b>32</b>
<b>2.2.3 ISE como Síntese das Características das Organizações Sustentáveis para Investimentos</b> .....	<b>36</b>
<b>3 INVESTIMENTOS ESG, HISTÓRICO E CRITÉRIOS DE SELEÇÃO</b> .....	<b>39</b>
<b>3.1 INVESTIMENTOS ÉTICOS, INVESTIMENTOS SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS E INVESTIMENTOS ESG</b> .....	<b>39</b>
<b>3.2 CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE INVESTIMENTOS ESG NA ONU</b> .....	<b>41</b>
<b>3.2.1 A Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente</b> .....	<b>42</b>
<b>3.2.2 Pacto Global</b> .....	<b>44</b>
<b>3.2.3 Princípios de Investimentos Responsáveis</b> .....	<b>45</b>
<b>3.2.4. Who Care Wins</b> .....	<b>48</b>
<b>3.3 CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE INVESTIMENTOS ESG NA FUNDAÇÃO CONSTELLATION</b> .....	<b>50</b>
<b>3.4 IDENTIFICAÇÃO DOS CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE INVESTIMENTOS ESG</b> .....	<b>56</b>
<b>3.5 INVESTIMENTOS ESG E ORGANIZAÇÕES SUSTENTÁVEIS: ANÁLISE COMPARATIVA</b> .....	<b>60</b>
<b>4 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>64</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>66</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O desenvolvimento representa um processo de transformação da sociedade em geral. Parte este processo fundamenta-se nas atividades econômicas e em como elas afetam a vida das pessoas e o meio ambiente natural. Porém, a via que essa transformação passa depende de definições da sociedade, através de suas autoridades governamentais, representações sociais e líderes de organizações responsáveis pela produção. Pode-se dizer que, contemporaneamente, o desenvolvimento está diretamente ligado ao bem-estar da sociedade e do meio ambiente natural.

Esta visão, que inclui o bem-estar do meio ambiente natural, pode ser considerada recente, mas vem gerando impactos importantes sobre governos e empresas. Parte dela pauta-se na percepção das mudanças climáticas e da relação destas com as emissões de gases de efeito estufa, em especial o dióxido de carbono. Segundo o Banco Mundial (2021), desde 1960 houve um aumento na emissão de CO<sub>2</sub> passando de 3.121 toneladas métricas per capita para 4.484 toneladas métricas per capita em 2018, o auge foi em 1979 sendo 4.696 toneladas métricas per capita. Os efeitos das emissões dos gases de efeito estufa e das pressões humanas sobre os recursos naturais são sentidos nos ecossistemas (que, em desequilíbrio, mudam seu comportamento) e na forma como a natureza vem apresentando eventos climáticos extremos (secas, enchentes, ciclones, tempestades, frios extremos, calores recordes) (BBC News, 2019).

Estas mudanças do meio ambiente natural causam impactos importantes na economia das nações e no bem-estar da sociedade. A percepção deste entrelaçamento provoca, desde a década de 1970, discussões e acordos internacionais, capitaneados pelo PNUD (Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento). Este movimento pode ser percebido nos eventos internacionais organizados, mais especificamente as Conferências do Clima (Encontro de Estocolmo em 1972, Rio-92, Rio+10, Rio+20) e as COPs<sup>1</sup>. Neste contexto emerge a ideia de desenvolvimento sustentável.

---

<sup>1</sup> Conferência das Partes (COP) é o encontro da Convenção-Quadro das Nações Unidas sobre Mudança do Clima, realizado anualmente por representantes de vários países com objetivo de debater as mudanças climáticas, encontrar soluções para os problemas ambientais que afetam o planeta e negociar acordos.

O desenvolvimento sustentável é um processo contínuo, de preocupação com equilíbrio ambiental. Pode-se dizer que a ideia de desenvolvimento sustentável antecede o esforço do PNUD sobre o tema. Para Mebratu (1998) a teoria de Malthusiana dos limites ambientais é de certa forma um conceito de desenvolvimento sustentável. Em 1987 o relatório de Brundtland estabelece que desenvolvimento sustentável é aquele que atende às necessidades da sociedade atual sem comprometer o futuro e impõe limites de utilização de recursos ambientais. Percebe-se uma preocupação direta com o indivíduo, desta forma as atividades econômicas deveriam passar a ter uma postura ética, ecológica e social atendendo de melhor maneira o bem-estar econômico e social. Isto reforça a necessidade de uma relação das organizações com o meio ambiente e a interação das organizações, da sociedade e dos indivíduos, mas ao mesmo tempo mantendo o objetivo lucro dentre aqueles objetivos que devem ser buscados pelas organizações.

Mediante a esse novo cenário as organizações deveriam estabelecer suas atividades à luz da sustentabilidade. Para Almeida (2002), uma empresa deve agir buscando a eco eficiência, produzir mais e melhor com menos poluição e recursos naturais, sendo assim importante para a competitividade e confiabilidade dessas organizações perante os investidores. Uma nova forma de ação buscando a sustentabilidade por parte das organizações deve gerar inovações, tendo como consequência novas tecnologias ou modelos para maior competitividade, agir sustentavelmente pode ser um diferencial por causa das inovações.

Uma organização sustentável se beneficia de vantagens no âmbito empresarial. Estes benefícios podem ser econômicos (como economia de custos, benefícios de receitas por conta de um aumento da competitividade por causa das inovações necessárias), assim como podem ser benefícios estratégicos (com o aumento da produtividade e a criação de uma imagem associada à sustentabilidade).

Pode-se dizer que o sucesso das organizações está diretamente ligado às necessidades e expectativas de seus clientes, assim como também as dos investidores. Baseado nessa necessidade e na sustentabilidade Elkington (1994) criou o *Triple Bottom Line* (TBL) para auxílio das organizações no caminho do desenvolvimento sustentável. De acordo com a lógica proposta por Elkington, as organizações devem orientar suas decisões pela prosperidade econômica, justiça social e proteção ao meio ambiente. É um índice corporativo importante no desenvolvimento e se destaca pela mensuração da inter-relação eco social, eco

ambiental, socioambiental e eco-sócio-ambiental. Assim se as estratégias contemplarem com essa inter-relação ela estará plenamente conectada e alinhada com seus clientes.

Por outro lado, a sustentabilidade além de estar alinhada e conectada com os clientes das firmas, está cada vez mais evidente no mercado de investimentos, ou seja, sob escrutínio dos investidores. Essa evidência é observada nos investimentos que visam os fatores ambientais, sociais e de governança, conhecidos como investimentos ESG (*environmental, social, corporate governance*). Investidores reconhecem que esses fatores podem ser essenciais para a inovação, produtividade e crescimento do mercado, estando também relacionado à gestão de riscos da marca. De acordo com o Google Trends o tema “Investimento ESG” nunca foi tão buscado como em 2020 e no mesmo ano as buscas por “Investimento Ético” atingiram o nível mais alto no mundo. Como será explicado ao longo da monografia, estas são ideias que estão associadas numa evolução histórica.

Os índices de sustentabilidade utilizam os fatores ambientais, social e de governança para avaliar o desempenho das empresas, esses fatores são desmembrados metricamente para medir o desempenho ESG para após avaliá-las e ordená-las conforme o seu índice. Ao longo da última década vários índices de sustentabilidade foram surgindo. Neste ambiente onde emergem organizações sustentáveis e investimentos ESG o questionamento que surge é: Os critérios utilizados para seleção de investimentos ESG coincidem com as características das organizações sustentáveis?

O objetivo geral do trabalho é analisar comparativamente se os critérios para seleção de investimentos ESG coincidem com as características das organizações sustentáveis. Para tanto, foram definidos quatro objetivos específicos sendo eles:

- a) Apresentar características e conceito dos investimentos ESG e sua relação com a ideia de investimentos éticos e investimentos socialmente responsáveis.
- b) Identificar os critérios para seleção de empresas definidos nas diretrizes da ONU e os utilizados por um fundo de investimento que use critérios ESG.
- c) Apresentar as características e conceito de organizações sustentáveis a partir de pesquisa acadêmica e dos critérios definidos pela bolsa de valores no Brasil.
- d) Confrontar os critérios de seleção de Investimentos ESG com as características das organizações sustentáveis, identificando convergências e divergências.

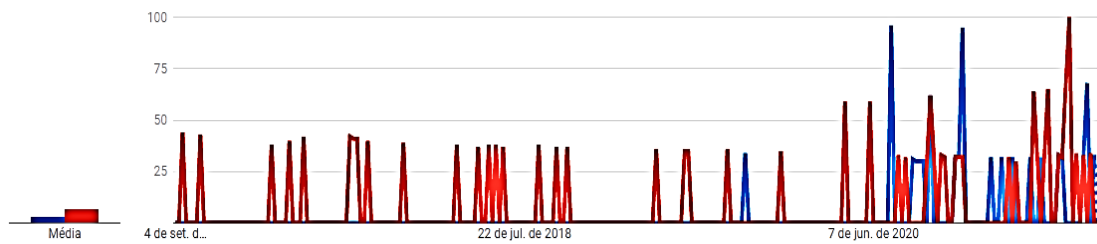


As mudanças climáticas ocorridas ao longo do tempo despertam a necessidade de busca por possíveis soluções por parte dos governos, das empresas e de entidades representativas da sociedade em geral. Conforme já mencionado, desde o último terço do século XX, a ONU, através do PNUD tem organizado conferências para a busca, estabelecimento e implementações de ações favoráveis ao meio ambiente e à sociedade. Deste esforço surge uma nova ideia de desenvolvimento, entendido como sustentável, o qual impacta nas atividades produtivas e na forma como a sociedade seleciona seus investimentos.

Uma das principais justificativas para estudar o tema relaciona-se ao fato de ser considerado recente, mas importante, pois a sustentabilidade pode gerar inovações para as organizações, sinalizar credibilidade para a escolha de negócios na visão dos investidores e ainda promover um desenvolvimento e bem-estar para a sociedade com menores impactos negativos para futuras gerações. Segundo pesquisa realizada pela agência Union+Webser, e publicada pelo portal G1 (2021), 87% dos brasileiros preferem empresas com práticas sustentáveis, isso significa um grande impacto positivo das organizações na percepção da sociedade.

Por outro lado, os investimentos ESG retratam de certa forma a importância da sustentabilidade na hora da alocação de recursos que poderão ampliar o potencial produtivo das firmas. Isso pode acelerar a mudança dos processos de produção para versões mais sustentáveis. É importante então saber se estes investimentos estão focando organizações com as características certas. Neste sentido, pode-se perceber, através do gráfico 1 que há um pequeno descompasso no interesse sobre os temas. Observa-se um comparativo realizado pelo Google Trends sobre o termo “Organizações Sustentáveis”. Percebe-se que este apresenta uma variação na quantidade de procura ao longo do tempo, com um aumento em pesquisas relacionado a esse tema a partir de 2020. Já o termo “Investimento ESG” onde em período similar começa a ser pesquisado, em âmbito mundial, somente a partir do segundo semestre de 2019. O gráfico demonstra duas linhas, sendo que a vermelha representa o termo “organizações sustentáveis, a azul “investimentos ESG”, o período da comparação é dos últimos 5 anos, a escala de procura vai de 0 a 100, assim o maior índice segundo o gráfico de organizações sustentáveis é de 100 nos períodos de 27 de junho a 3 de julho de 2021. O maior índice de procura sobre investimentos ESG é de 96 no período de 12 a 18 de julho de 2020.

Figura 1 – Comparativo de pesquisa organizações sustentáveis e Investimentos ESG



Fonte: Google Trends, 2021

Em pesquisa realizada nas plataformas Google Acadêmico e Periódico Capes, relacionando os dois assuntos, percebe-se a escassez de pesquisa com essa temática. Estes são indicativos relevantes sobre a importância de uma pesquisa nos termos propostos neste projeto.

Para organização deste TCC, os detalhes da metodologia serão apresentados neste capítulo introdutório, na próxima seção.

## 1.1 METODOLOGIA

A pesquisa em tela pode ser considerada exploratória e comparativa. Para Vergara (2004) o tipo de pesquisa classificada como exploratória é realizada em área com pouco conhecimento acumulado e sistematizado, não comportam hipóteses. O conceito do termo comparar significa estabelecer confronto entre; cortejar, confrontar, como método de pesquisa apresentam semelhanças. De forma ampla Balestro, de Vargas e Machado Junior (2007) toda pesquisa social empírica envolve algum tipo de comparação, como por exemplo os métodos estatísticos para construção de comparações e avaliar a covariação entre as variáveis explicativas. Para Bendix (1963) a análise comparativa revela que muitos conceitos são generalizações em disfarce, assim como os termos de desenvolvimento e conceitos que definem as estruturas sociais.

Quanto as técnicas a serem utilizadas espera-se alcançar os objetivos com uso de pesquisa documental, bibliografia e com dados secundários. Para Vergara (2004) a pesquisa documental “é realizada em documentos conservados no interior dos órgãos públicos e privados de qualquer natureza” se estendendo a pessoas, registros, regulamentos, filmes e etc, para Marconi e Lakatos (2003) se constituem de fontes

primárias. A pesquisa bibliográfica para Vergara (2004) “ é o estudo sistematizado desenvolvido com base em material publicado em livros, revistas, jornais, redes eletrônicas, isto é, material acessível em público em geral”. Para Marconi e Lakatos (2003) a pesquisa bibliográfica abrange toda a bibliografia já tornada pública, essa pesquisa “não é mera repetição do que já foi dito ou escrito sobre certo assunto, mas propicia o exame de um tema sob novo enfoque ou abordagem, chegando a conclusões inovadoras”. A pesquisa terá como base dados secundários, pois segundo Mattar (2005, p. 159) “dados secundários são aqueles que já foram coletados, tabulados, ordenados e, às vezes, até analisados e que estão catalogados à disposição dos interessados”. O quadro 1 apresenta um esquema de organização da pesquisa, por objetivo específico.

Quadro 1 – Quadro esquemático com objetivos específicos, técnicas de pesquisa, variáveis e fontes de informação.

<b>Objetivos específicos</b>	<b>Técnica de pesquisa</b>	<b>Variáveis</b>	<b>Fonte de informação</b>
Apresentar características e conceito dos investimentos ESG e sua relação com a ideia de investimentos éticos e investimentos socialmente responsáveis	Bibliográfica e documental	Conceito Características	Artigos, livros e documentos disponíveis na rede mundial de computadores
Identificar os critérios para seleção de empresas definidos nas diretrizes da ONU e os utilizados por um fundo de investimento que use critérios ESG	Documental	Critérios de seleção	Diretrizes da ONU Fundação <i>Constellation</i>
Apresentar as características e conceito de organizações sustentáveis a partir de pesquisa acadêmica e dos critérios definidos pela bolsa de valores no Brasil	Bibliográfica e Documental	Conceito Características	Hoff (2008) Site da B3
Confrontar os critérios de seleção de Investimentos ESG com as características das organizações sustentáveis, identificando convergências e divergências	Análise comparativa	Critérios de seleção Conceito Características	Informações obtidas nos objetivos B e C

Fonte: Elaborado pelo Autor

A pesquisa se consiste em quatro objetivos. O primeiro objetivo é apresentado no capítulo três e apresenta características e conceito dos investimentos ESG e sua relação com a ideia de investimentos éticos e investimentos socialmente responsáveis. Este foi descrito utilizando recursos de materiais disponibilizados na rede mundial de computadores, através da aplicação da técnica de pesquisa bibliográfica.

Para identificar os critérios para seleção de empresas definidos nas diretrizes da ONU e os utilizados por um fundo de investimento que use critérios ESG foram utilizados relatórios e documentos com diretrizes da ONU e os critérios definidos pela

Fundação Constellation para a seleção do seu portfólio de investimentos ESG. Dentre os documentos oriundos da ONU, vale a pena destacar o relatório “*Who Care Wins*”. Este originou-se de uma iniciativa das Nações Unidas juntamente com algumas empresas do ramo financeiro, tendo por objetivo identificar os fatores que afetam o valor da empresa levando em consideração os fatores ESG. É o primeiro documento formal onde a expressão “ESG” é utilizada, também relacionando-a a questão do Investimento<sup>2</sup>.

Vale também destacar o motivo para a escolha deste fundo específico. O fundo Constellation incorporou os fatores ESG na tomada de decisões há algum tempo. De modo geral utiliza uma metodologia ESG dividida em duas partes, a primeira cria um ranking de notas ESG entre 1 a 3 para a comparação, assim pode- auxiliar e incentivar padrões mais elevados de fatores ESG. O fundo é brasileiro e é um dos poucos que destaca nas suas apresentações a escolha de investimentos por critérios ESG. A técnica de pesquisa utilizada para o alcance desse objetivo é a documental.

Para identificar as características e conceito de organizações sustentáveis a partir de pesquisa acadêmica e dos critérios definidos pela bolsa de valores no Brasil a pesquisa tem como base Hoff (2008) e a metodologia de composição do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B<sup>3</sup>. A autora escolhida apresenta em sua tese de doutoramento a questão do desenvolvimento e desenvolvimento sustentável relacionando-os com as organizações sustentáveis, indicando-as como centro de sua análise e com uso de uma robusta referência bibliográfica. Já o ISE indica o desempenho médio das cotações selecionadas pelo comprometimento com a sustentabilidade empresarial, também apoia as empresas a adotarem melhores práticas de sustentabilidade. Na sua metodologia estabelece critérios claros do que deveriam ser características das organizações para serem consideradas sustentáveis. A técnica de pesquisa utilizada para esse objetivo foi a bibliográfica e documental. Bibliográfica porque busca informações em uma tese de doutorado e documental porque se apoia em informações disponibilizadas no site do ISE disponibilizado pela B<sup>3</sup>. Estas discussões estão apresentadas no capítulo 2 deste TCC e atendem ao terceiro objetivo específico estabelecido.

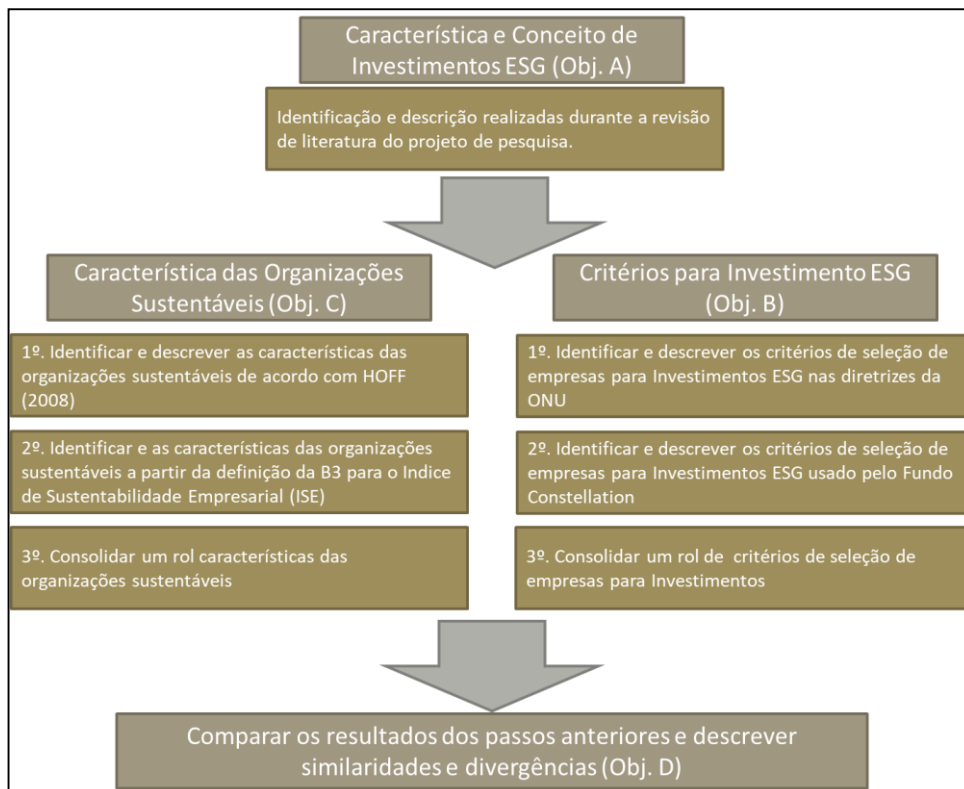
---

<sup>2</sup> A indicação de que o relatório *Who Care Wins* é o primeiro que usa o termo ESG e sua relação com investimentos tem suporte nos estudos de Eccles, Lee e Strohle (2020).

Mediante as técnicas de pesquisa e formulação das etapas o intuito do trabalho está descrito na última etapa da pesquisa que consiste no objetivo geral: Analisar comparativamente se os critérios para seleção de investimentos ESG coincidem com as características das organizações sustentáveis, para isso foram comparados os resultados obtidos nos objetivos anteriores. A técnica utilizada foi a de análise comparativa.

A figura 2 ilustra os passos de pesquisa que foram realizados, inicialmente foram pesquisadas as características e conceito dos “investimentos ESG”, após foi realizada a pesquisa dos objetivos b e c. O objetivo b consiste na pesquisa sobre os critérios para “investimentos ESG” abordando as diretrizes da ONU e o Fundo *Constellation*. O objetivo c consiste na pesquisa das características das organizações sustentáveis, utilizando como base Hoff (2008), ISE e B3. Depois de realizadas as pesquisas dos objetivos anteriores foi realizada a comparação de resultados.

Figura 2 – Passos da Pesquisa



Fonte: Elaborado pelo autor

Os resultados obtidos foram organizados da seguinte forma: no capítulo II foi abordado as características das organizações sustentáveis, no Capítulo III foi

apresentado os critérios de seleção de investimento ESG, abordando os critérios estabelecidos com diretrizes da ONU e pela Fundação *Constellation*. Ainda neste mesmo capítulo III é apresentada a comparação entre os resultados encontrados. O último capítulo do trabalho é reservado às considerações finais.

## **2 DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL e ORGANIZAÇÕES SUSTENTÁVEIS**

Este capítulo é dedicado à compreensão do conceito de Desenvolvimento Sustentável, bem como sua evolução no tempo. Também é apresentada a ideia de Organizações Sustentáveis, bem como suas características.

### **2.1 DESENVOLVIMENTO**

O desenvolvimento econômico é um fenômeno histórico ligado diretamente com a revolução capitalista já que esse termo se trata de acumulação de capital. A revolução capitalista é a transição onde as ações sociais deixam de ser coordenadas pela tradição e religião e passam a ser coordenada pelo mercado e Estado. Desta forma há uma transformação econômica que separa os trabalhadores de seus meios de produção e dá origem, inicialmente, à burguesia e às classes operárias (BRESSER-PEREIRA, 2008).

Para Souza (2005) o conceito de desenvolvimento econômico passou a ser objeto de análise e preocupação apenas no século XX. Antes disso, o objetivo dos que se ocupavam com as finanças públicas era aumentar o poder econômico e militar do soberano e pouquíssimas vezes havia uma preocupação com a melhoria do bem-estar da vida do povo. Há duas correntes de pensamento envolvendo o conceito de desenvolvimento: a primeira corrente considera o crescimento como sinônimo de desenvolvimento; a segunda corrente está voltada a realidade empírica, ou seja, indica que o crescimento é fundamental para o desenvolvimento, porém não é o suficiente (SOUZA, 2005).

Bresser-Pereira (2008) diz que conceito de desenvolvimento econômico não tem uma definição universalmente aceita, todavia ele pode ser considerado um processo de acumulação de capital e aumento de progresso técnico para melhoria da produtividade e por consequência um aumento no padrão de vida de uma determinada sociedade. Desenvolvimento econômico não é apenas uma transformação estrutural econômica ou aumento da renda. Schumpeter (apud Bresser-Pereira 2008) usa a distinção de crescimento e desenvolvimento para salientar a ausência de lucro econômico no fluxo circular da economia, o qual geraria, no máximo, o crescimento econômico. Para Schumpeter, o verdadeiro desenvolvimento econômico era

decorrência das mudanças provocadas no sistema econômico, a partir da inserção da inovação. Estas inovações seriam responsáveis progresso técnico do sistema econômico, gerando novas empresas e novos setores e provocando o desaparecimento de outros, num processo que chamou de “destruição criadora”.

Complementar a esta ideia, para Bresser-Pereira (2008) a distinção de crescimento e desenvolvimento no plano histórico só fará sentido a partir de uma perspectiva teórica, que supõe possível o frequente aumento da renda per capita e mudanças profundas na sociedade, isso ocorrendo em situações peculiares. Em situações normais, as mudanças tecnológicas, juntamente com a divisão do trabalho, e conseqüentemente o aumento da produtividade, são acompanhadas por mudanças no plano da instituição, cultura e estruturas da sociedade.

Celso Furtado (2004, p.484) indica que o “crescimento econômico, tal como conhecemos, vem se fundando na preservação de privilégios das elites que satisfazem seu afã de modernização já o desenvolvimento se caracteriza por seu projeto social subjacente”. Afirma ainda que o desenvolvimento compreende a ideias de crescimento, mas o supera. Conclui “ o crescimento é o aumento da produção, ou seja, do fluxo de renda, ao nível de um subconjunto especializado, e o desenvolvimento é o mesmo fenômeno do ponto de vista de suas repercussões no conjunto econômico de estrutura complexa que inclui o anterior”.

Historicamente um aumento na produtividade indica um maior padrão de bem-estar da sociedade (BRESSER-PEREIRA 2008). O aumento da produtividade é um importante fator para a relação demanda e oferta, visto um possível aumento nos salários é necessário que a oferta acompanhe a demanda, ou seja, há um aumento na quantidade de bens e serviços produzidos. O aumento da oferta acontece por causa da divisão de trabalho e acumulação de capital, a consequência do aumento da relação capital-trabalho multiplica a produção de cada trabalhador e o aumento do valor dos bens ou o valor adicionado per capita aumenta por causa do treinamento dos trabalhadores tornando os mesmos com capacidade de criar, administrar e comunicar, essa maneira de aumento de produtividade é chamada de transferência de mão-de-obra e é de fundamental importância para o desenvolvimento econômico.

Neste contexto é importante dizer que o desenvolvimento é um processo de transformação da sociedade que deveria resultar em melhoria da qualidade de vida das pessoas. Contemporaneamente este processo é observado por mais um ângulo: aquele que inclui a percepção de seus impactos sobre o meio ambiente. Neste



sentido, a próxima seção vai tratar do desenvolvimento sustentável, discussão que incorpora as preocupações ambientais na esfera do desenvolvimento.

### 2.1.1 Desenvolvimento Sustentável

O início da conscientização ambiental pode ser atribuído às consequências do lançamento da bomba atômica em Hiroshima (1945) visto o potencial que a humanidade havia atingido para destruir a vida do planeta, assim como a aterrissagem a Lua (1969), isto pela capacidade técnica atribuída para o evento. Estes eventos trouxeram à tona a opinião pública consciente que começa a alertar a sociedade sobre as limitações da natureza e sobre os perigos infligidos ao meio ambiente pelos avanços da humanidade. Em 1972 a Conferências das Nações Unidas sobre o Ambiente Humano em Estocolmo, precedida pelo encontro de Fournex em 1971, abordou a dimensão natural e discutiu de forma inédita um modo de desenvolvimento que envolvesse o meio ambiente.

Durante a preparação da conferência de Estocolmo foram assumidos dois posicionamentos distintos: um otimista e um pessimista. O primeiro posicionamento considerava as preocupações com o meio ambiente desnecessária, porque essas preocupações atrasariam os esforços dos países em desenvolvimento até a industrialização. A prioridade deveria ser a aceleração do crescimento, o meio ambiente não era uma preocupação para as pessoas mais ricas e as externalidades negativas provenientes deste pensamento poderiam ser neutralizadas quando os países em desenvolvimento atingissem o nível de renda per capita dos países desenvolvidos. Esse era o lado epistemológico otimista. O segundo posicionamento vinha dos chamados pessimistas, alguns deles malthusianos<sup>3</sup>. Acreditavam que, caso o crescimento de consumo, demográfico e econômico não fossem estagnados, no final do século a população teria que escolher entre o desaparecimento devido à exaustão dos recursos ou os efeitos caóticos da população. Para estes, a perturbação do meio ambiente era derivada do aumento populacional (SACHS, 2002).

Durante a conferência de Estocolmo e o encontro de Fournex foram descartados esses posicionamentos. Todavia ainda era necessário perceber que o

---

<sup>3</sup> Malthus foi um economista, matemático e filósofo reconhecido por sua teoria de crescimento da população, a população cresce geometricamente enquanto os alimentos crescem de forma aritmética. Os Malthusianos são teóricos que seguem o pensamento de Malthus.

crescimento econômico deveria ser socialmente receptivo e implementado por métodos favoráveis ao meio ambiente, objetivando o aproveitamento racional e ecologicamente sustentável da natureza, beneficiando a população e incorporando a conservação da biodiversidade. A declaração de Cocoyoc (1974) e o relatório *What Now* (1975) trataram de um outro desenvolvimento, sendo endógeno, autossuficiente, orientado para as necessidades, em harmonia com a natureza e aberto às mudanças institucionais. Este desenvolvimento foi inicialmente denominado eco desenvolvimento e tornou-se a origem da noção de desenvolvimento sustentável (SACHS, 2002).

O conceito de desenvolvimento sustentável foi estabelecido em 1987 pelas Nações Unidas. Este conceito sinaliza que a sustentabilidade é um processo que estabelece estratégias atendendo as necessidades presentes sem comprometer o futuro das gerações que virão. Nas palavras originais: “*development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs*”<sup>4</sup>. Visto que “quanto mais degradados os ecossistemas, mais ameaçada fica a geração do bem-estar para a sociedade” (HOFF, 2008). Esse conceito de desenvolvimento sustentável foi cunhado no relatório Brundtland, também chamado “Nosso Futuro Comum. Ele parte de uma visão socioeconômica e ecológica da sociedade, indica uma ligação da economia, tecnologia, política e social adotando uma nova postura ética. De forma ampla, este conceito abrange as dimensões que são impactadas pelas atividades econômicas (BRUEKE, 1994).

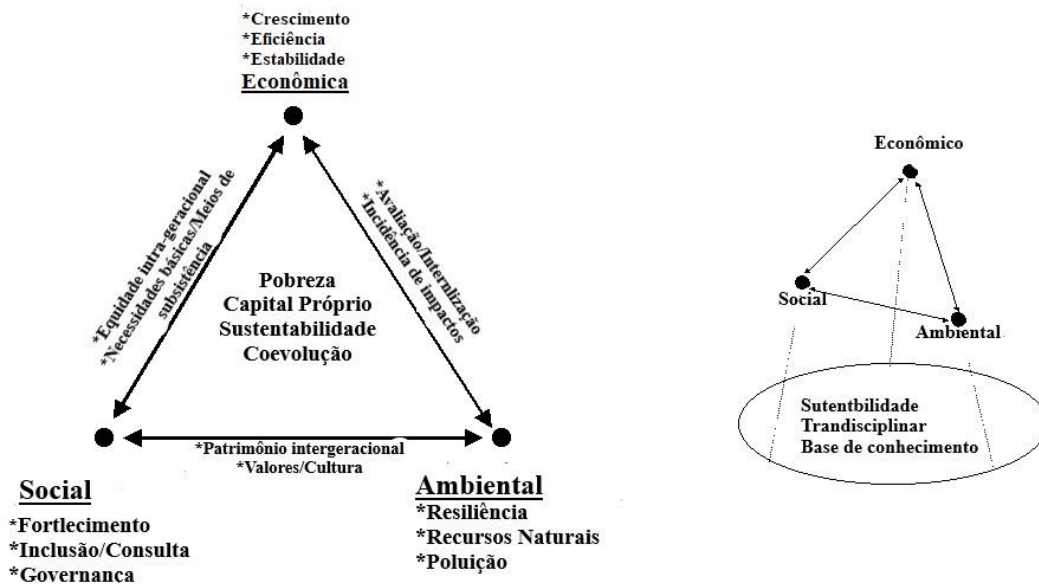
Contudo, Munasingue (2002) acredita que não existe nenhuma definição prática aceitável de desenvolvimento econômico, mas o conceito de desenvolvimento econômico evoluiu para abranger três pontos de vista, sendo: econômico, social e ambiental, assim como demonstra a figura 3 a seguir. Cada ponto de vista representa um domínio que tem suas próprias forças motrizes e objetivos diferentes. O domínio ambiental está voltado na proteção da integridade e resiliência de sistemas ecológicos; o domínio social está relacionado ao ser humano e suas realizações individuais e grupais; o domínio econômico se relaciona ao bem-estar material do ser humano. Sobre desenvolvimento sustentável o autor afirma que “o desenvolvimento sustentável exige compensação pelas oportunidades perdidas pelas gerações futuras,

---

<sup>4</sup> Desenvolvimento que atenda às necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras de atender às suas próprias necessidades.

porque a atividade econômica atual muda o nível ou composição da biodiversidade de uma forma que afetará o fluxo de futuros serviços ecológicos vitais e restringe as opções disponíveis para as gerações que ainda não nasceram” (Munasingue, 2002, p. 132).

Figura 3 – Elementos do Desenvolvimento Sustentável



Fonte: Adaptado de Munasingue (2002).

Uma atividade sustentável deve seguir alguns critérios: criar valor econômico; aumentar a riqueza pública com mecanismos adequados para a distribuições; ser socialmente justificável; ambientalmente agradável; conduzido eticamente e; em acordo com as leis, regras e regulações aplicáveis. Neste sentido, é esperado que organizações sustentáveis tenham características que as aproximem das atividades sustentáveis e, portanto, do desenvolvimento sustentável. O próximo tópico vai abordar aspectos específicos das organizações sustentáveis.

## 2.2 ORGANIZAÇÕES SUSTENTÁVEIS

Como mencionado anteriormente, no século XX começou a preocupação com os problemas ambientais tais como o limite de recursos, o aquecimento global e a destruição da camada de ozônio, entrando em cena o conceito de progresso humano sem comprometer os recursos das gerações futuras. Almeida (2002) questiona: “como conciliar a atividade econômica com a conservação dos sistemas ambientais?” Esse

questionamento evidencia a importância da discussão iniciada com o relatório da Comissão de Brundtland e seu conceito de desenvolvimento sustentável.

No final da década de 1980 a partir do conceito de desenvolvimento sustentável estabelecido pelo relatório de Brundtland, percebe-se a preocupação das nações referente ao meio ambiente. Com o tema em alta, passou a haver pressão da sociedade e governo sobre as organizações, na busca para que elas estabelecessem sistemas produtivos menos agressivo ao meio ambiente e mais responsáveis com a sociedade (HOFF, 2008).

Todavia o nascimento das “organizações sustentáveis” não se dava somente por esse fato, para Helen Tregidga, Markus Milne e Kate Kearins (2014) a organização sustentável também se envolve em lutas e políticas mais amplas sobre a definição de uma relação entre as organizações, o ambiente e a sociedade. Inicialmente a participação das empresas neste contexto foi tímida, a magnitude da dimensão ambiental era vista como um mal necessário comandados por pessoas denominadas como “sem poder” nas organizações. Os sistemas de poluição não eram tratados da mesma forma, ou com a mesma preocupação percebida nos setores de produção e comercialização. Porém, a opinião pública pressionava as organizações e as mesma tinham que recorrer a jogadas de marketing para tentar mudar a imagem comprometida com tal comportamento. Faltava às organizações um papel mais proativo na preservação do meio ambiente.

Nos últimos anos o impacto da ideia de desenvolvimento sustentável tem feito com que as organizações adotem posturas mais relevantes relacionadas aos problemas socioambientais. Para Almeida (2002) a adesão de modelos mais sustentáveis requer uma postura não imediatista, mas uma visão com um planejamento de curto, médio e longo prazo, desta forma é necessária a utilização de modelos sustentáveis empresariais. O autor ainda afirma que uma empresa para ser sustentável e competitiva atualmente deve buscar suas ações e decisões a eco eficiência, produzir mais e melhor com pouca poluição com menos recursos naturais e ainda ser socialmente responsável.

A organização deve se reorganizar para que possa contribuir com o desenvolvimento sustentável, modificando o processo de produção e negociação até que atinja um nível ecologicamente sustentável já que elas são responsáveis pela conversão de recursos naturais em produtos e este processo podem causar impactos negativos na sociedade e meio ambiente. A forma de modelo de gestão e tomada de

decisões estratégicas não pode ser estabelecida levando em consideração exclusivamente aspectos econômicos, mas também sociais e ambientais devido a pressões da sociedade e dos *stakeholders*<sup>5</sup>. É certo que as pressões oriundas do mercado, seja pelas pressões vindas do consumo, seja por aquelas vindas do ambiente competitivo, geram um grande desafio para as organizações transformarem-se em ecologicamente sustentáveis. Segundo Coral (2002) “apenas com a visão de que o negócio ambiental é uma oportunidade, é que as estratégias de negócios se voltarão para alcançar a sustentabilidade”.

Para que a organização consiga se manter no mercado ela deve atender as expectativas de seus clientes e ainda operar de forma que agregue valor em questões socioambientais.

Este ambiente de novas pressões e desafios vai criar organizações com novas características. Tais características devem refletir este novo ambiente e a forma como a organização incorpora equaciona objetivos econômicos, sociais e ambientais nos seus resultados. Neste sentido, a próxima seção vai elencar as principais características das Organizações Sustentáveis.

### 2.2.1 Características das Organizações Sustentáveis

Ao longo deste capítulo foi abordado um contexto geral sobre as organizações sustentáveis, bem como sua história e relação com o desenvolvimento sustentável. Neste tópico serão abordadas as características das organizações sustentáveis, levando em consideração que as organizações são responsáveis pela conversão do recurso natural em produtos e serviços que atendem às necessidades dos indivíduos (HOFF, 2008). Por serem responsáveis por este tipo de transformação, num ambiente que busca a construção do desenvolvimento sustentável, deverão atender características necessárias a este ambiente, ao mesmo tempo que precisam manter a competitividade.

Diante isso Shrivastava (1995) propõe um padrão de conduta de negócios para que as organizações busquem adequar suas atividades sob a luz do desenvolvimento

---

<sup>5</sup> Stakeholders São pessoas ou grupos com interesses legítimos em aspectos processuais e/ou substantivos da atividade corporativa (DONALD e PRESTON 1995). Podem ser entendidos também como todos os que afetam ou são afetados pela organização (HOFF, 2008)

sustentável garantindo estratégias competitivas. O quadro 2 destacará os elementos do padrão de conduta defendido pelo autor.

Quadro 2 – Padrão de Conduta dos Negócios

1. <b>Prioridade corporativa:</b> reconhecer o gerenciamento ambiental como estando entre as mais altas prioridades corporativas e como uma determinante chave do desenvolvimento sustentável; estabelecer políticas, programas e práticas para conduzir as operações de uma forma ambiental sustentável.
2. <b>Gerenciamento Integrado:</b> integrar estas políticas, programas e práticas em cada negócio da organização como um elemento essencial do gerenciamento de todas as suas funções;
3. <b>Processo de melhoria:</b> continuar a melhorar as políticas corporativas, programas ambientais, considerando o desenvolvimento tecnológico e demandas da comunidade;
4. <b>Educação dos colaboradores:</b> treina-los e motiva-los para conduzir suas atividades de forma ambientalmente responsável;
5. <b>Processo de avaliação:</b> avaliar impactos ambientais antes de iniciar outra atividade;
6. <b>Produtos e serviços:</b> desenvolver produtos que não tenham impacto ambiental desnecessário, que seja seguro, eficiente mediante a consumo de energia e recursos naturais e que possam ser reciclados;
7. <b>Orientação do Consumidor:</b> orientar os consumidores para o uso seguro, transporte, estocagem e disposição de produtos assim como os serviços também;
8. <b>Serviços adicionais e operações:</b> desenvolver, projetar e operar serviços considerando o uso eficiente de energia e materiais e uso sustentável de recursos renováveis;
9. <b>Pesquisa:</b> conduzir ou financiar pesquisas sobre impactos ambientais de produtos e processos meio de amenizar os impactos;
10. <b>Abordagem de precaução:</b> modificar o processo de produção, marketing ou uso de produtos e serviços para prevenir a degradação ambientais sérias ou irreversíveis;
11. <b>Contratados e fornecedores:</b> promover a adoção destes princípios pelos contratados e fornecedores da empresa;
12. <b>Preparação para emergência:</b> desenvolver planos de preparação para emergência em conjunto com serviços de emergência.
13. <b>Transferência de tecnologia:</b> contribuir para transferência de tecnologias e métodos de gerenciamento ambientalmente saudáveis ao longo dos setores industriais e públicos;
14. <b>Contribuição com o esforço comum:</b> contribuir com programas e políticas com a proteção e conhecimento ambiental;
15. <b>Abertura para preocupações:</b> abertura e diálogo com colaboradores e público, antecipando e respondendo as suas preocupações sobre riscos potenciais e impactos de operações;
16. <b>Comprometimento e registro:</b> mensurar performance ambiental, conduzir auditorias ambientais, avaliar comprometimento das companhias mediante a estes princípios e gerar informações apropriadas para direção, acionistas, colaboradores e sociedade em geral.

Fonte: Adaptado de Shrivastava (1995)

O quadro 2 indica os princípios do padrão de conduta dos negócios proposto por Shrivastava (1995). Seguindo esses princípios a organização que é responsável pela transformação de recursos naturais em produtos e serviços para o indivíduo exercerá sua função respeitando ao máximo possível as condições naturais e ainda assim poderá manter a competitividade diante ao mercado. Para atingir esse objetivo destaca-se algumas características assim como: Prioridade corporativa, na qual destaca o gerenciamento ambiental como uma das maiores prioridades; Educação dos colaboradores, onde há necessidade de treinar e motivar o colaboradores para exercer suas atividades de forma ambientalmente responsável; Pesquisa, nessa

característica há o intuito de conduzir ou financiar pesquisas sobre impactos ambientais e por fim, Comprometimento e registro, nessa característica há a geração de informação para sociedade, direção, acionistas e colaboradores. Pode-se afirmar que os princípios do Padrão de Conduta dos Negócios afetam seus *stakeholders* pois no contexto corporativo estabelecem políticas e práticas ambientais, na qual afetam também seus colaboradores e sociedade sendo com treinamentos ou informações coletadas através de pesquisas.

Como visto anteriormente a organização é responsável por atender a algumas demandas do indivíduo, desta forma há uma relação forte da organização com os atores “organizações”, “sociedade” e “indivíduo” (HOFF, 2008), visto isso há uma necessidade de as organizações serem orientadas por características que sejam sustentáveis no âmbito social e econômico nas relações com os *stakeholders*.

Em sua tese Hoff (2008) identifica os critérios capazes de ajudar as organizações a incorporar um conjunto de valor para que atendam às necessidades dos *stakeholders*. O quadro 3 indicará as características das organizações sustentáveis a nível ecológico, individual, organizacional, político-econômico e sociocultural. Partindo do pressuposto que a sociedade define o parâmetro de atuação das organizações mantendo a racionalidade substantiva, enquanto a organização busca atender as demandas da sociedade (HOFF, 2008).

Quadro 3 – Características das organizações sustentáveis para Hoff (2008) (continua)

<b>NÍVEL ECOLÓGICO</b>	
<b>1</b>	Desenvolvimento de consumidores para os produtos não desejáveis resultantes do processo produtivo quando a maximização da conservação e a minimização das perdas encontram-se no seu limite tecnológico
<b>2</b>	Existência de um sistema de planejamento estratégico que permita a adaptação da organização às mudanças percebidas no ambiente, no mercado, no perfil do consumidor, nas regras estabelecidas, na tecnologia disponível e na disponibilidade de insumos
<b>3</b>	<i>Mecanismos efetivos para sentir, interpretar e responder aos feedbacks naturais (STARIK e RANDS, 1995)</i>
<b>4</b>	Desenvolvimento de fornecedores que incluam a preocupação com o ecossistema em seus processos internos .
<b>NÍVEL INDIVIDUAL</b>	
<b>5</b>	Inclusão das considerações sobre sustentabilidade no desenho de atividades, seleção e treinamento
<b>6</b>	Reforço da orientação para a sustentabilidade através de artefatos culturais
<b>7</b>	Inclusão da educação ambiental entre as atividades de capacitação dos colaboradores
<b>8</b>	Desenvolvimento de sistemas de motivação para geração de ideias voltadas à melhoria de processos e produtos no que tange a preservação ambiental

Quadro 3 – Características das organizações sustentáveis para Hoff (2008) (conclusão)

9	Existência de sistema para a leitura das pressões internas por melhorias em processos e produtos que visem a preservação ambiental e redução das condições que afetam a qualidade de vida dos colaboradores, bem como sua conversão em ações reais
10	Elaboração e implantação das estratégias competitivas contam com a participação ativa dos colaboradores (processos <i>bottom up</i> )
11	Existência de programas de motivação à produtividade como a participação dos colaboradores nos resultados da organização
12	Monitoramento do ambiente interno é feito a partir de mecanismos claros e a organização conta com um sistema de adaptação das estratégias em função das modificações percebidas
13	Existência de processos sistemáticos de capacitação dos colaboradores
14	Preferência pelo emprego de indivíduos residentes na região em todos os níveis da hierarquia (empregos locais)
15	Existência de programas de desenvolvimento de recursos humanos que extrapolem a esfera do treinamento para atividades produtivas
16	Solução de problemas via processos de negociação com os indivíduos, principalmente no que tange às negociações ligadas a salários e melhoria das condições de trabalho
17	Existência de estrutura administrativa onde as decisões que tendam a descentralização e com caráter participativo
<b>NÍVEL ORGANIZACIONAL</b>	
18	Iniciação e envolvimento em parcerias ambientais
19	Utilização de práticas de solução de conflitos ambientais, pautadas em sistemas de negociação
20	Participação em ecologia industrial e outros sistemas de troca de perdas
21	Existência de parceria com fornecedores para o desenvolvimento de insumos e processos mais eficientes e ambientalmente amigáveis
22	Participação em organizações, associações ou outros organismos de representatividade setorial com os objetivos de contribuir para a solução de problemas em comum
23	Existência de uma postura de cooperação competitiva na relação com as organizações envolvidas no processo produtivo e no mercado .
24	Preferência pelas relações comerciais e de parceria com organizações situadas localmente
25	Existência de programas de desenvolvimento de fornecedores locais para que estes ampliem sua eficiência e competitividade e possam contribuir com a competitividade da organização
<b>NÍVEL POLÍTICO-ECONÔMICO</b>	
26	Promoção de organizações especializadas de suporte para as políticas públicas para sustentabilidade
27	Promoção de organizações especializadas para programas orientados a sustentabilidade e auto regulados
28	Participação em organizações especializadas na promoção da sustentabilidade
<b>NÍVEL SOCIOCULTURAL</b>	
29	Envolvimento com elementos socioculturais para avançar em valores sustentáveis
30	Envolvimento com os esforços de educação ambiental de instituições educacionais
31	Disseminação de informações sobre sustentabilidade para stakeholders de culturas diversas
32	Existência de estrutura regional para a formação de mão-de-obra qualificada
33	Interação da sociedade com organização no processo de estabelecimento de estratégias para que os impactos recíprocos sejam considerados .
34	Adaptação das estratégias, acesso a insumos e geração de produtos a partir das pressões da sociedade
35	Envolvimento da organização nos processos de educação da comunidade na qual se insere .

Fonte: Adaptado de Hoff (2008)

O quadro apresentado por Hoff (2008) aborda diversas características das organizações sustentáveis levando em consideração vários autores abordados em sua tese. Analisa as dimensões ambientais, econômicas e sociais e observa a



interação entre os atores, mas com enfoque nas organizações, dessa análise define um conjunto de características das “organizações sustentáveis”.

No nível ecológico o quadro apresenta características relacionadas à produtos, fornecedores preocupados com o ecossistema, também indica que a organização deve ter um sistema e planejamento para possíveis mudanças percebidas no meio ambiente. O nível individual apresenta características relacionadas a parte operacional da organização, ou seja, com orientações e treinamentos para seus colaboradores, além de elaborações de estratégias com intuito de aumentar a produtividade. O nível organizacional apresenta características relacionadas a operações da própria organização, formação de parcerias ambientais capazes de ampliar a eficiência de forma sustentável. O nível político-econômico apresenta características relacionadas a promoção da sustentabilidade promovidas pela organização. Por fim, o nível sociocultural apresenta características de interação da organização com a sociedade abordando valores de sustentabilidade.

Diante do objetivo específico proposto por essa monografia, entende-se que as características abordadas por Hoff (2008) condizem com uma boa relação entre *stakeholders* e organizações e que sinalizam para o que é uma organização sustentável. No entanto, conforme a metodologia proposta, serão ainda abordadas na próxima sessão as características das organizações sustentáveis para bolsa de valores identificados pelo Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Após essa descrição, será feita uma análise buscando definir o que seriam organizações sustentáveis para o ambiente dos investimentos financeiros.

### 2.2.2 Características das Organizações Sustentáveis para a Bolsa de Valores Brasileira

Ainda no intuito de destacar as características das organizações sustentáveis esta seção aborda o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). O ISE B3 foi criado pela B3 em 2005 financiado inicialmente pela *International Finance Corporation* (IFC), se tornando o quarto índice de sustentabilidade no mundo.

O projeto do ISE foi o primeiro passo para uma criação de um índice capaz de aquilatar as questões éticas, sociais e ambientais (MERCONDES, BACARJI, 2010). Segundo o site da B3 o objetivo do ISE B3 é “ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas selecionadas pelo seu reconhecido

comprometimento com a sustentabilidade empresarial” apoiando com isso as práticas ESG. Para Edemir Pinto (2010) presidente da Bolsa Brasileira da época o ISE “estimula outras companhias a incorporar questões ambientais, sociais e de governança aos processos de decisão de investimentos, tornando o mercado mais atrativo para o investidor em geral”. Esse índice é o resultado de uma carteira teórica de ativos selecionados através de um processo seletivo composto por uma metodologia.

A metodologia utilizada no ISE é de responsabilidade do Centro de Estudos em Sustentabilidade e na sua elaboração contou com a participação de investidores, empresas, organizações da sociedade e governo, Universidades e profissionais voltados a área de sustentabilidade. Queria-se fazer algo inovador na construção do índice, se baseando na abordagem do *Triple Bottom Line*<sup>6</sup> (HOFF, MIRANDA, 2020). Para o ativo fazer parte do ISE ele precisa seguir alguns critérios do processo de seleção anual:

1. Estar entre os ativos elegíveis que, no período de carteira de vigência das três carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de negociabilidade ocupem as 200 primeiras posições;
2. Ter presença no preço de 50% no período de vigência de três carteiras anteriores;
3. Não ser classificada como *Penny Stock*<sup>7</sup>;
4. Seguir os critérios de sustentabilidade; ter resposta positiva ao questionário de seleção;
5. Atendendo aos critérios de inclusão, somente a espécie de sua emissão de maior Índice de negociabilidade participará da carteira do índice. (ISE, 2021).

Além desses critérios denominados como critérios de inclusão, a metodologia também conta com os critérios de exclusão do índice:

1. Não atender aos critérios de inclusão;
2. Durante a vigência da carteira passem a ser listados em situação especial (recuperação judicial ou extrajudicial, regime especial de

---

<sup>6</sup> O TBL se concentra não somente no fator econômico das empresas, mas também nos valores ambientais e sociais, é um índice corporativo que relaciona as dimensões do desenvolvimento sustentável e pondera as decisões estratégicas das empresas sob a luz do desenvolvimento sustentável (PAZ e KIPPER, 2015).

<sup>7</sup> Ação negociada por um valor muito baixo, no Brasil abaixo de um real.

administração temporária, intervenção ou qualquer outra hipótese definida pela Bolsa);

3. No período de vigência da carteira se envolvam em incidentes que as tornem incompatíveis com os objetivos do ISE B3.

O ISE conta com um questionário que leva em consideração os critérios elencados acima onde as empresas devem participar para fazer parte da carteira. O questionário é organizado em sete dimensões, o quadro 4 demonstra as dimensões e critérios utilizado no processo de seleção do ISE.

Quadro 4 – Dimensões e Critérios do ISE (Continua)

<b>Dimensão</b>	<b>Critério</b>	<b>Indicadores</b>
Geral	Compromisso	Compromisso fundamental; Compromissos voluntários;
	Alinhamento	Consistência dos compromissos; Engajamento com partes interessadas; Desempenho e reconhecimento;
	Perspectiva Estratégica	Estratégia e posicionamento; Cadeia de valor;
	Ética e Transparência	Defesa da concorrência; Prevenção e combate a corrupção; Atuação Política; Relatórios;
Governança Corporativa	Propriedade	Relacionamento entre sócios; Transparência; Cumprimento legal; Governança das controladas, coligadas e/ou subsidiárias;
	Conselho de Administração	Estrutura do Conselho de Administração; Dinâmica do Conselho de Administração;
	Gestão	Qualidade da gestão;
	Auditoria e Fiscalização	Prestação de contas;
	Conduta e Conflitos de Interesses	Conduta e conflito de interesses;
Econômico-Financeira	Política	Estratégia e risco corporativo;
	Gestão	Riscos e oportunidades corporativos; Crises e plano de contingência; Ativos intangíveis; Gestão do desempenho;
	Desempenho	Demonstrações financeiras; Lucro econômico; Equilíbrio do crescimento;
	Cumprimento Legal	Histórico;
Social	Política	Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho; compromisso com a comunidade; respeito à privacidade, uso da informação e marketing;
	Gestão	Aplicação dos compromissos com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho; relação com a comunidade; relação com clientes e consumidores;
	Desempenho	Diversidade e equidade; gestão de fornecedores; resolução de demandas de clientes e consumidores;
	Cumprimento Legal	Público interno; clientes e consumidores; sociedade;

Quadro 5 – Dimensões e Critérios do ISE (conclusão)

Natureza do Produto	Impactos Pessoais do uso do Produto	Riscos para o consumidor ou para terceiros;
	Impactos Difusos do uso do Produto	Riscos difusos; observância do princípio da precaução;
	Cumprimento Legal	Informações ao consumidor; sanções judiciais ou administrativas;
Governança do Clima	Política	Compromisso, abrangência e divulgação;
	Gestão	Responsabilidade; gestão da mitigação; gestão da adaptação; sistemas de gestão;
	Desempenho	Resultado
	Relato	Divulgação
Ambiental (A, B, C, D, E) [*]	Política	Compromisso, abrangência e divulgação;
	Gestão	Responsabilidade ambiental; planejamento; gerenciamento e monitoramento; certificações; comunicação com partes interessadas; compromisso global: biodiversidade e serviços ecossistêmicos;
	Desempenho	Consumo de recursos ambientais (inputs); emissões atmosféricas, efluentes líquidos e resíduos; aspectos ambientais críticos; seguro ambiental;
	Cumprimento Legal	Área de preservação permanente e cadastro ambiental rural; reserva legal; passivos ambientais; requisitos administrativos; procedimentos administrativos; procedimentos judiciais;
Ambiental IF	Política	Compromisso, abrangência e divulgação de políticas e de critérios ambientais;
	Gestão	Gerenciamento e monitoramento de risco socioambiental; gerenciamento e monitoramento de fornecedores; engajamento com partes interessadas; compromisso global: mudanças climáticas e biodiversidade;
	Desempenho	Produtos e serviços socioambientais; consumo de recursos (inputs); sistemas de gestão;
	Cumprimento Legal	Área de preservação permanente, reserva legal e áreas contaminadas.

Fonte: Hoff e Miranda (2020)

O quadro demonstra as dimensões do questionário divididos em: geral, governança corporativa, econômico-financeira, social, natureza do produto, governança do clima; ambiental e ambiental financeiro, ainda o indicador contém um conjunto de perguntas que auferem as informações necessárias para o posicionamento de acordo com os indicadores (HOFF, MIRANDA, 2020). Esse questionário é o responsável pela seleção e inclusão dos ativos no ISE, pode-se afirmar que os ativos selecionados incorporam práticas ESG, além disso os ativos selecionados buscam um bom desempenho perante ao mercado utilizando práticas sustentáveis em suas operações, além disso é de grande relevância para a sociedade, visto que opera e divulga para a sociedade em geral as boas práticas ambientais.

Com as informações é possível identificar se a empresa é signatária dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI) e dos Princípios para a Sustentabilidade em Seguros (PSI) (ambos abordados no próximo capítulo). Destaca-se, por fim, que para uma empresa ser incluída no ISE ela deve atender as características observadas dentro da metodologia, seguindo os critérios de inclusão e indicadores formulados no questionário do processo de seleção anual.

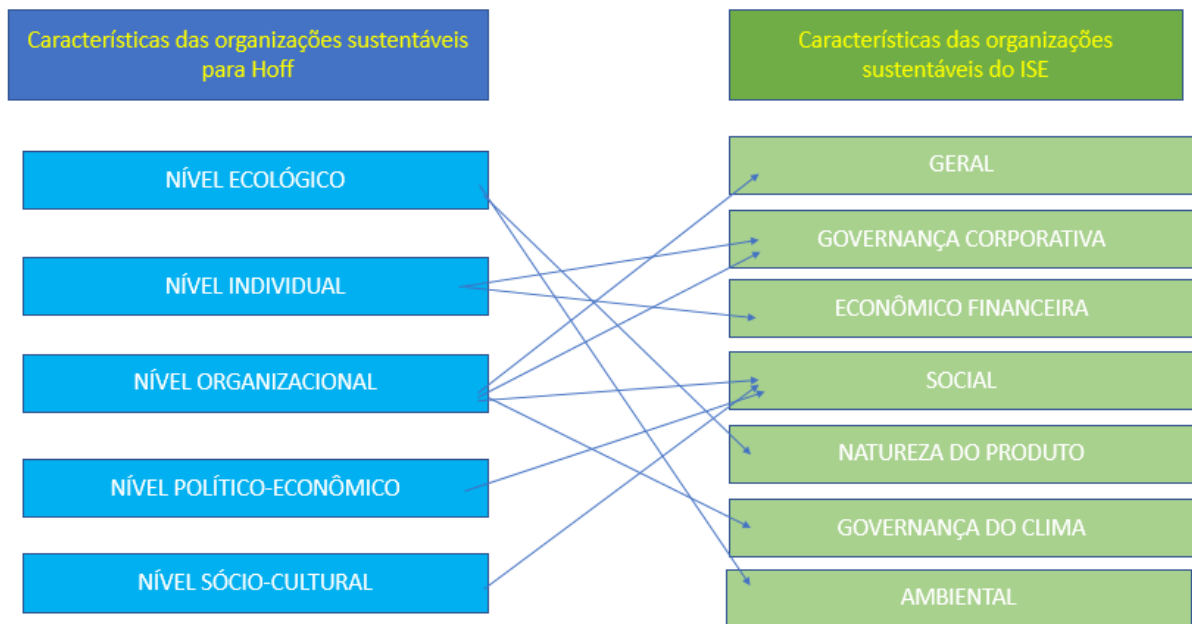
### 2.2.3 ISE como Síntese das Características das Organizações Sustentáveis para Investimentos

Como foi visto anteriormente as organizações sustentáveis são organizações que operam sob a luz da sustentabilidade, incorporando em suas operações de produção, serviço e produto final medidas que diminuem o risco de degradação do meio ambiente, desta forma afetam também seus *stakeholders* sendo no âmbito corporativo, social e ambiental. Para que uma organização tenha aspectos sustentáveis ela deve ter algumas características que atribuem a ela como uma organização sustentável, para isso, o capítulo abordou as características das organizações sustentável elencadas por Hoff (2008).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é um índice que mensura o comprometimento com a sustentabilidade empresarial, para isso é feito um processo de seleção anual. Esse processo conta com critérios de inclusão e exclusão e os ativos devem respeitá-los para fazer parte do índice. Além disso, o processo conta com a aplicação de um questionário para a avaliação dos ativos, esse questionário é subdividido em algumas dimensões onde se encontram vários critérios que os ativos devem seguir.

Em virtude das características das organizações sustentáveis de Hoff (2008) e os critérios estabelecidos pela metodologia do ISE é possível observar que as características e as dimensões dos critérios seguem em mesma direção, porém a aplicabilidade dos critérios estabelecidos pelo ISE serve como diretriz de comportamento das organizações, sendo um auxílio para os investidores.

Figura 4 – Ligação entre Características das Organizações Sustentáveis e Critérios de Avaliação do ISE



Fonte: Elaborado pelo Autor

A figura 5 ilustra por onde ocorre a ligação das características das organizações sustentáveis apresentadas por Hoff (2008) e organizadas por nível, com os critérios do processo de seleção do ISE organizados pelas dimensões, percebe-se a convergência entre ambos, o nível ecológico abordado por Hoff (2008) está ligado as características ambientais e a natureza do produto das características do ISE, assim como responsabilidade ambiental no planejamento e fabricação do produto. O nível individual das características abordadas por Hoff (2008) está ligado à governança corporativa e econômico financeira do ISE, visto que nessa convergência há o treinamento dos colaboradores em questões ambientais. O nível organizacional abordado por Hoff (2008) está ligado as características gerais, sociais e de governança do clima, havendo preocupações com o processo, gestão e compromissos ambientais. O nível político econômico e socioculturais abordado por Hoff (2008), se relacionam às características sociais do ISE devido ao esforço da educação ambiental para os colaboradores e sociedade. Por fim há convergências tanto a nível, ambiental, social e de governança.

Diante disso é possível afirmar que os critérios estabelecidos pelo processo de seleção do ISE definem características desejáveis para organizações sustentáveis, visto que são características semelhantes com as àquelas atribuídas por Hoff (2008).

Porém, deve-se destacar que o ISE foi construído com uma aplicabilidade focada no setor empresarial e de investimentos, buscando sinalizar o potencial daqueles ativos para a formação de valor, a partir do atendimento de questões ambientais, sociais e de governança. Neste sentido, para fins dos objetivos desta pesquisa, serão as características definidas pelo ISE, para as organizações sustentáveis, as que serão usadas como referência para comparação com as características dos Investimentos ESG.

O próximo capítulo busca então a definição de quais são as características dos Investimentos ESG e traz no seu escopo também a análise comparativa destas com as características das organizações sustentáveis.

### **3 INVESTIMENTOS ESG, HISTÓRICO E CRITÉRIOS DE SELEÇÃO**

Este capítulo tem por objetivo apresentar a ideia de Investimento ESG, bem como um pouco de sua história e listar características e critérios que uma empresa atende levando em consideração os fatores ESG. Para isso serão abordadas as características dos fatores ESG seguindo as diretrizes das Nações Unidas. De forma semelhante será abordada a metodologia para tomada de decisão de investimentos ESG da Fundação *Constellation*. Ao final quer-se apresentar um conjunto coerente de características dos Investimentos ESG, baseado nas diretrizes das Nações Unidas e na Fundação *Constellation*.

#### **3.1 INVESTIMENTOS ÉTICOS, INVESTIMENTOS SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS E INVESTIMENTOS ESG**

Pode-se dizer que o investimento ético é um embrião do investimento socialmente responsável. Para Skilius e Wennberg (1998) os investimentos socialmente responsáveis tiveram início na década de 1920 onde algumas instituições religiosas evitavam investimentos em ações ligadas ao tabaco ou ao álcool, tais eram consideradas “pecado”. Na época, este tipo de investimento era entendido como Investimento Ético.

O uso de critérios ambientais para selecionar empresas para investimento surgiu na década de 1970, mas obteve maior visão no final dos anos 1980 e início dos anos 1990. O autor ainda indica que o propósito do investimento ambiental pode ser estritamente orientado ao lucro e benefício da competitividade ao invés de representar reais preocupações éticas e ambientais. Em seu estudo Netanias Dias (2008) indica que a movimentação para as finanças éticas tem início na década de 1960 que postulou o uso correto dos recursos financeiros sob olhar dos princípios éticos, movimento ligado as organizações religiosas, onde a religião influenciava na conduta dos investidores.

Os investimentos socialmente responsáveis são “investimentos efetuados por empresas e investidores preocupados com as questões éticas sociais e ambientais”. Tem por objetivo o retorno financeiro e indireto relacionado com o mercado financeiro e adequação às políticas socioambientais das instituições financeiras. As estratégias ligadas a esse investimento é baseada na responsabilidade social e ambiental, o



mercado financeiro busca alternativas de aplicações em fundos que minimizem o risco e maximize o retorno aos acionistas e investidores (REZENDE, DOS SANTOS, NETO E FERNANDES, 2005).

De acordo com o estudo divulgado pelo S&P Dow Jones e escrito por Emily Ulrich (2016) o interesse pelo desenvolvimento sustentável foi impulsionado pelo desinvestimento do final da década de 1960. Porém na década de 1990 o movimento de investimento sustentável ganhou força por causa do investimento socialmente responsável (ISR). Conforme o ISR foi se estendendo surgiu o “investimento de impacto” que tinha a função de financiar projetos com expectativas de efeitos positivos mensuráveis em objetivos ambientais ou sociais, desta forma surgiu uma modalidade mais moderna de investimento onde a empresas exemplos de práticas sustentáveis se tornariam as melhores candidatas para investimento.

O investimento sustentável segundo o estudo “é um dos segmentos de mais rápido crescimento na indústria de gestão de ativos”. O investir de forma responsável significa abrir mão de decisões que consideram somente de questões financeiras, passando a levar em conta também os fatores ambientais, sociais e de governança. O investimento que considera estes fatores é chamado de investimento ESG, segundo Bassen e Kovács (2008) o conceito e fatores ESG indicam um material de informações extra financeira sobre os desafios e desempenho de uma empresa, desta forma permite a avaliação dos investidores para possíveis riscos e retornos. A figura 5 ilustrará os fatores ESG, onde percebe-se a responsabilidade ambiental, social e de governança corporativa, fatores que são ligados a sustentabilidade das organizações e análises de investidores.

Figura 5 – Fatores do investimento ESG



O fator ambiental está relacionado a gestão de recursos ambientais, tais como água e resíduos, o fator ambiental se relaciona a análise de interesse de clientes, colaboradores e também pessoas que residem perto da unidade industrial; a governança corporativa é especificamente relacionada aos acionistas e gerência das companhias.

Resende, Dos Santos, Neto e Fernandes (2005) indicam que a adoção de práticas sustentáveis por parte das empresas, representa uma forma de compromisso com a integridade do meio ambiente e com princípios da responsabilidade social. Isso fez com que o mercado financeiro, por meio das instituições financeiras, implementasse mudanças no processo de escolha do investimento, incorporando a questão da sustentabilidade. Complementa que os fundos que investem em empresas com essas características são conhecidos como “fundos éticos” ou “fundos verdes”.

Segundo o estudo Novo Valor-Sustentabilidade nas Empresas da B3 (2016) os investidores e analistas estão cada vez mais atentos a maneira de como as empresas lidam com as questões de práticas ESG. Sendo essas práticas um fator de análise de investimentos, acabam sendo considerados “investimentos responsáveis”. Esse tipo de investimento foi estimulado a partir de 2006 com a criação dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI). O estudo indica que em junho de 2016 mais de 1500 investidores de 61 países representando cerca de US\$60 trilhões em ativos estavam relacionados ao PRI. A maior oferta de produtos de organizações que operam com aspectos socioambientais também é responsável pelo impulso na prática de investimentos sustentáveis e ainda observa o aumento expressivo no volume de informações públicas sobre a prática ESG das organizações.

A próxima seção explora o esforço da ONU para construir os Princípios para o Investimento Responsável, bem como o surgimento e as características do Investimento ESG, pautados nos documentos apresentados pela própria ONU.

### **3.2 CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE INVESTIMENTOS ESG NA ONU**

Nesta seção os critérios de seleção de investimentos ESG seguindo as diretrizes da ONU, para isso serão abordadas as bases para identificação dos critérios, além de um relatório com iniciativa das nações Unidas e algumas instituições do ramo financeiro.

### 3.2.1 A Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente

Em 1992, na cúpula da Terra do Rio (Rio-92), originou-se a Declaração de compromisso do PNUMA pelas instituições financeiras sobre o desenvolvimento sustentável. Esta foi a base para a Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP FI). Com a assinatura da declaração as instituições financeiras se comprometem com questões ambientais sociais em suas operações (UNEP FI, 2021).

A UNEP FI é uma unidade inserida na Divisão de Recursos de Mercados do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente com sede em Genebra na Suíça, sendo uma das oito divisões centrais do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente. A iniciativa é uma parceria entre o PNUMA e o setor financeiro global, trabalha com mais de 400 membros entre bancos, seguradoras e investidores e mais de 100 instituições de auxílio para criaram setor financeiro capaz de atender as pessoas e o planeta. O objetivo da iniciativa é “inspirar, informar e capacitar as instituições financeiras” para que dessa forma melhorem a qualidade de vida das pessoas sem comprometer as gerações futuras (UNEP FI, 2021). A UNEP FI estabeleceu uma estrutura para a integração de práticas sustentáveis e mercado financeiro (Quadro 5).

Quadro 6 – Estrutura para Integração de Práticas Sustentáveis e Mercado Financeiro da UNEP FI

Proposta da UNEP FI	Detalhe
<b>Princípios para um Banco Responsável (PRB)</b>	Foi lançado em 2019 com mais de 130 bancos com o montante de US \$ 47 trilhões em ativos.
<b>Princípios para Sustentabilidade em Seguros (PSI)</b>	Estabelecidos pela UNEP FI em 2012, atualmente é aplicado por 25% das seguradoras mundiais.
<b>Princípios de Investimentos Responsáveis (PRI)</b>	Estabelecidos pela UNEP FI e pelo Pacto Global da ONU em 2006, atualmente aplicado por metade dos investidores institucionais mundiais.

Fonte: UNEP FI, 2021

Os **Princípios para um Banco Responsável (PRB)** são uma iniciativa da UNEP FI e exemplificam uma estrutura única para que os bancos signatários sigam uma visão de desenvolvimento sustentável e o Acordo Climático de Paris, Segundo a plataforma da UNEP FI, mais de 250 bancos representando mais de 40% dos ativos bancários de todo o mundo aderiram à mudança (UNEP FI, 2021).

O PRB conta com seis princípios, sendo:

1. **Alinhamento**, indica um alinhamento de estratégias de negócio para contribuir com a necessidade da sociedade a luz do desenvolvimento sustentável;
2. **Definição de Impactos e Objetivos**, indica uma definição de objetivo por parte dos bancos para ajudar a desenvolver economias sustentáveis e capacitar pessoas para construir um futuro melhor;
3. **Clientes e Consumidores**, os bancos incentivam práticas sustentáveis e acompanha os clientes e consumidores para uma transição de modelo de negócio com práticas sustentáveis;
4. **Partes Interessadas**, os bancos estabelecem parcerias (clientes, funcionários, investidores e etc.) para aumentar o impacto na escala de mudança;
5. **Governança e Cultura**, a liderança do banco tem que ser capaz de enfrentar os desafios da mudança;
6. **Transparência e Prestação de Contas**, os bancos são responsáveis por manter a transparência divulgando seus objetivos e progressos a todas as partes interessadas (clientes, funcionários, investidores e sociedade) (UNEP FI, 2021).

Os **Princípios para Sustentabilidade em Seguros (PSI)** é uma estrutura e iniciativa global da UNEP FI. Com o cenário de mudanças e desafios ambientais os riscos de mudança se evidenciam, deste modo o setor de seguros deve ser ajustado aos fatores de riscos “Sustentabilidade em seguros tem o objetivo de reduzir risco, criar soluções inovadoras, melhorar o desempenho nos negócios, e contribuir para a sustentabilidade ambiental, social e econômica” (UNEP FI, 2012).

O PSI conta com quatro princípios, sendo:

1. Inclusão no processo de decisão questões ESG que sejam relevantes para a atividade em seguros;
2. Trabalhar em conjunto com clientes e parceiros comerciais para aumentar a conscientização sobre questões ESG;
3. Trabalhar em conjunto com governos, órgão reguladores e outro públicos estratégicos para promover ações amplas na sociedade sobre questões ESG;

4. Demonstrar responsabilidade e transparência divulgando com reponsabilidade, publicamente os avanços na implementação dos princípios (PSI, 2012).

A Iniciativa trabalha com membros dos setores bancários de seguros e investimentos para facilitar e desenvolver recursos práticos para inserir nas instituições financeiras conhecimento e experiência para agregar a sustentabilidade em suas operações.

A última parte da estrutura da UNEP FI são os Princípios de Investimentos Responsáveis (PRI) que são uma iniciativa da própria UNEP FI e do Pacto Global. Para ajudar no entendimento da relação entre estas iniciativas, a seção 3.2.2 tratará do Pacto Global e seus Princípios Universais, estabelecidos pela ONU para uma boa prática empresarial ligadas ao meio ambiente, direitos humanos, trabalho e anticorrupção. Tais questões servem como base para o estabelecimento dos Princípios para o Investimento Responsável que serão tratados no item 3.2.3.

### 3.2.2 Pacto Global

Em 2000 foi lançado o Pacto Global pelo então secretário-geral das nações Unidas Kofi Annan. Inicialmente, o Pacto, segundo Branco e Baptista (2014), operava com nove princípios relacionados com a Responsabilidade Social Empresarial (RSE) e a partir de 2004 passou a operar com dez princípios universais derivados de direitos humanos, trabalho, meio ambiente e anticorrupção. O mesmo não é considerado um instrumento regulatório e sim um código de conduta, para policiar políticas e práticas gerenciais e fornecer diretrizes para alavancar o crescimento sustentável e da cidadania. De certo modo, o pacto permite que as empresas alinhem suas estratégias de operação (Pacto Global, 2021). O quadro 6 apresenta os princípios universais do Pacto Global.

Quadro 7 – Princípios Universais do Pacto Global

Direitos humanos	1. As empresas devem apoiar e respeitar a proteção de direitos humanos reconhecidos internacionalmente; 2. Assegurar-se de sua não participação em violação destes direitos;
Trabalho	3. As empresas devem apoiar a liberdade de associação e o reconhecimento efetivo do direito à negociação coletiva; 4. A eliminação de todas as formas de trabalho forçado ou compulsório, 5. A abolição efetiva do trabalho infantil; 6. Eliminar a discriminação no emprego;
Meio ambiente	7. As empresas devem apoiar uma abordagem preventiva aos desafios ambientais; 8. Desenvolver iniciativas para promover maior responsabilidade ambiental; 9. Incentivar o desenvolvimento e difusão de tecnologias ambientalmente amigáveis,
Anticorrupção	10. As empresas devem combater a corrupção em todas as suas formas, inclusive extorsão e propina.

Fonte: Elaborado pelo Autor com base em Pacto Global (2021)

Os dois primeiros princípios estão relacionados aos direitos humanos e se referem ao apoio e respeito das empresas a estes. Os quatro princípios em sequência estão relacionados ao trabalho, onde as empresas devem eliminar o trabalho forçado, infantil e a discriminação. Na sequência os três próximos princípios estão relacionados ao meio ambiente, onde as empresas devem buscar iniciativas relacionadas ao bom uso da natureza. Por fim o último princípio se relaciona a anticorrupção, onde as empresas devem combater a corrupção.

Segundo estudo de Azuma (2014), a primeira divisão dos princípios do Pacto Global tem como objetivo “definir padrões internacionais básicos mínimos para a proteção dos direitos e liberdade do indivíduo”, os princípios referente ao trabalho são baseados na Declaração da Organização do Trabalho (OIT) de 1998, os princípios do meio ambiente surgiram a partir da cúpula da Terra realizada em 1992 e por fim o último princípio indica segundo o estudo uma nova disposição da comunidade empresarial em desempenhar um papel no combate a corrupção.

### 3.2.3 Princípios de Investimentos Responsáveis

O Princípio para o Investimento Responsável (PRI) (Figura 6) surgiu em 2006 através de uma iniciativa de investidores em parceria com a UNEP FI e o Pacto Global da ONU. O PRI conta com uma rede internacional de signatários para pôr em prática os seus princípios de investimentos responsáveis (Unipri, 2019).

Figura 6 – Logomarca do PRI



Fonte: unipri.org (2021)

O PRI acredita em um sistema financeiro global capaz de ser eficiente e sustentável, esse sistema recompensará o investimento de longo prazo. Ao todo o PRI estabelece seis princípios para o investimento responsável. Esses princípios foram criados por investidores institucionais internacionais, com apoio da ONU e contam com mais de 1400 signatários em mais de 50 países. O objetivo dos princípios é entender as implicações dos investimentos ESG e ainda auxiliar seus signatários nas decisões de investimentos envolvendo esse tema (PRI, 2019).

O PRI reflete as questões em evidência na escolha de investimentos na contemporaneidade, ou seja, leva em consideração aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa como orientativos dos investimentos. Com a assinatura dos princípios os investidores se comprometem publicamente a adotá-los e cumpri-los e ainda avaliar a eficácia do conteúdo dos princípios e aperfeiçoá-los com o passar do tempo. Os princípios servem como objetivos a serem alcançados e oferecem ações possíveis para a incorporação das questões ESG. No quadro 7, a seguir, são apresentados os princípios com algumas ações possíveis.

Quadro 8 – Princípios para o Investimento Responsável (continua)

Princípios	Ações possíveis
1. Incorporaremos temas ESG às análises de investimentos e aos processos de tomadas de decisão;	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abordar temas ESG nas políticas de investimentos;</li> <li>• Apoiar o desenvolvimento de ferramentas, métricas e análises relacionadas aos temas ESG;</li> <li>• Encorajar pesquisas acadêmicas e outras sobre o tema; promover o treinamento em ESG para profissionais de investimento.</li> </ul>
2. Seremos proativos e incorporaremos os temas ESG às nossas políticas e práticas de propriedade de ativos,	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desenvolver e divulgar uma política ativa de propriedade de ativos alinhada aos princípios;</li> <li>• Participar do desenvolvimento de políticas, regulamentações e definição de padrões;</li> <li>• Criar engajamento com as companhias no que se refere aos temas ESG.</li> </ul>
3. Buscaremos sempre fazer com que as entidades nas quais investimos divulguem suas ações relacionadas aos temas ESG;	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Solicitar relatórios padronizados sobre temas ESG (utilizando ferramentas como o <i>Global Reporting initiative</i>);</li> <li>• Solicitar que os temas ESG sejam integrados aos relatórios financeiros anuais;</li> <li>• Apoiar as iniciativas e deliberações dos acionistas que promovam a divulgação de temas ESG.</li> </ul>

Quadro 9 – Princípios para o Investimento Responsável (conclusão)

4. Promoveremos a aceitação e implementação dos princípios dentro do setor de investimento;	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incluir os requisitos relacionados aos princípios nas solicitações propostas (RFPs – <i>Requests for Proposals</i>);</li> <li>• Alinhar mandatos de investimento, procedimentos de monitoramento, indicadores de desempenho e estruturas de incentivo de acordo com os princípios;</li> <li>• Apoiar o desenvolvimento de ferramentas para a integração de uma base de referência em ESG.</li> </ul>
5. Trabalharemos unidos para ampliar a eficácia na implementação dos princípios;	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Apoiar/participar de redes e plataformas de informação para compartilhar ferramentas e recursos conjunto, além de utilizar os relatórios dos investidores como fonte de aprendizado;</li> <li>• Abordar de maneira coletiva questões emergentes relevantes;</li> <li>• Desenvolver ou apoiar iniciativas colaborativas apropriadas.</li> </ul>
6. Cada um de nós divulgará relatórios sobre atividades e progresso da implementação do princípios.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Divulgar a maneira como os temas ESG estão integrados às práticas de investimento;</li> <li>• Fornecer informações os beneficiários sobre os temas ESG e os princípios;</li> <li>• Buscar delimitar o impacto dos princípios;</li> <li>• Utilizar relatórios pra conscientizar um grupo maior de <i>stakeholders</i>.</li> </ul>

Fonte: Elaborado pelo Autor, com base em PRI, 2019

O quadro 7 apresenta os princípios para o investimento responsável e ao lado de cada princípio algumas ações que devem ser cumpridas para seguir ou alcançar tais princípios. Os três primeiros princípios estão relacionados a análises, incorporação e divulgação de questões ESG no setor de investimentos. Os três últimos indicam a aceitação, ampliação e também a divulgação de atividades de questões ESG ligadas ao investimento.

Percebe-se que em comparação dos Princípios Universais do Pacto global e os Princípios para o Investimento Responsável uma ligação de temas Ligados ao meio ambiente. Os princípios Universais estabelecidos pelo Pacto Global atribuem características de uma empresa bem vista pela sociedade, onde, estabelece uma responsabilidade ambiental, direitos humanos, de trabalho e uma boa gestão sem corrupção. Nesse sentido os princípios para o Investimento Responsável levam em consideração os princípios estabelecidos no Pacto global no que se refere a práticas ambientais e conseqüentemente a questões ESG. No entanto, os documentos ligados ao PRI não sinalizam de forma clara o que são Investimentos ou Práticas ESG, tornando necessária a busca destas informações no documento onde pela primeira vez é usado o termo ESG: o Relatório *Who Care Wins*, o que será feito na próxima seção.



### 3.2.4. Who Care Wins

O relatório *Who Care Wins* é o resultado de uma iniciativa das Nações Unidas e das empresas: ABN Amro, Aviva, Grupo AXA, banco do Brasil, Banco Sarasin, BNP Paribas, *Calvert Group*, garantias CNP, *Credit Suisse Group*, Banco Alemão, *Goldman Sachs*, *Henderson Global Investors*, HSBC, IFC, *Innovest*, *ISIS Asset Management*, Seguro KLP, Seguro Mitsui Sumitomo, *Morgan Stanley*, RCM, UBS, *Westpac* e Grupo Banco Mundial.

No relatório são desenvolvidas diretrizes com questões sociais, ambientais e de governança na gestão de ativos, visando aumentar a conscientização de todos os atores do mercado financeiro. Indica que para um investimento bem-sucedido é necessário haver uma economia vibrante e que a sociedade seja saudável e para isso é necessário um planeta sustentável. No âmbito dos investimentos, o mercado tem interesse em um desenvolvimento sustentável da sociedade visto que a inclusão dos fatores ESG auxilia em uma criação de mercado mais estável e previsível, todavia o relatório indica que o mercado ainda não reconhece na totalidade a tendência das questões ESG.

Os fatores ESG têm relevância no investimento, visto que os fatores estabelecem uma sociedade saudável e um planeta sustentável pontos necessários para um mercado estável e previsível, desta forma o quadro 8 lista as questões ESG que afetam o valor da empresa e do investimento.

Quadro 10 – Questões ESG que Afetam o Valor da Empresa e do Investimento

Dimensão	Aspectos a serem observados pelas Empresas
Questões Ambientais	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mudanças climáticas e riscos relacionados;</li> <li>• A necessidade de reduzir as emissões tóxicas e resíduos;</li> <li>• Nova regulamentação ampliando os limites da responsabilidade ambiental referente a produtos e serviços;</li> <li>• Aumentar a pressão da sociedade civil para aumentar o desempenho, transparência e a responsabilidade, levando a riscos de reputação se não for gerenciado de forma adequada;</li> <li>• Mercados emergentes para serviços ambientais e produtos amigáveis ao meio ambiente.</li> </ul>
Questões Sociais	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Saúde e segurança no local de trabalho;</li> <li>• Relações comunitárias;</li> <li>• Questões de direitos humanos na empresa e nas instalações de fornecedores e contratos;</li> <li>• Relações com o governo e a comunidade no contexto das operações em países em desenvolvimento;</li> <li>• Aumentar a pressão da sociedade civil para melhorar o desempenho, a transparência e a responsabilidade, levando a riscos de reputação se não for gerenciado de forma adequada.</li> </ul>
Questões de Governança	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estrutura e responsabilidade do Conselho;</li> <li>• Práticas de contabilidade e divulgação;</li> <li>• Estrutura do comitê de auditoria e independência dos auditores;</li> <li>• Remuneração executiva;</li> <li>• Gestão de questões de corrupção e suborno.</li> </ul>

Fonte: Nações Unidas (2004)

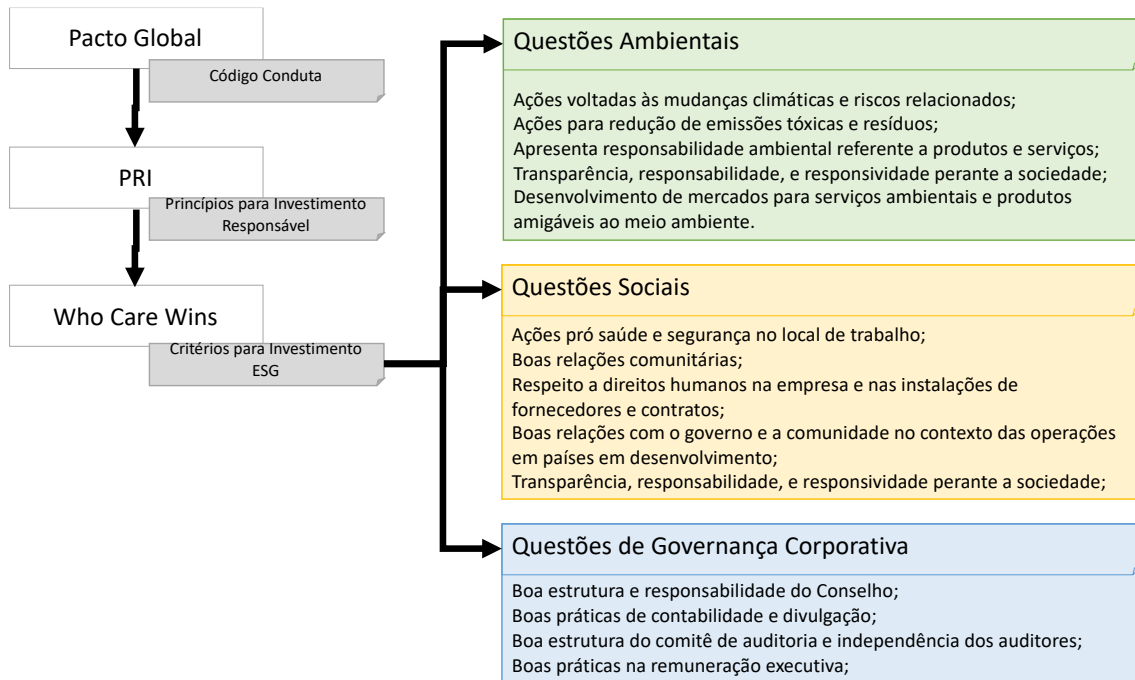
O quadro 8 demonstra as questões ESG que podem afetar o valor da empresa e do investimento, visto que uma aplicação correta dos fatores deve aumentar a estabilidade e o retorno comparado a outras empresas que não operam com os fatores ESG. Pode-se dizer que o Investimento ESG é aquele orientado para empresas que incluem no seu processo de gestão as questões Ambientais, Sociais e de Governança listadas no quadro 8. Neste sentido, é esperado que surjam metodologias de avaliação das empresas que permitam observar como estas atendem aos quesitos e em que intensidade. Isso permitiria selecionar as empresas de melhores práticas ESG ao definir a destinação de recursos de investimento.

O relatório sugere ainda que: as instituições devem se comprometer a incorporar os fatores ESG no processo de pesquisa e investimento e deve ser apoiado pelo conselho da empresa, além disso os investidores podem solicitar e recompensar pesquisas que incluem tais fatores; as empresas devem assumir o papel de liderança na iniciativa de incorporação de fatores ESG e ainda promover relatórios de desempenho; os consultores financeiros devem auxiliar na demanda de pesquisa na área de fatores ESG a nível de indústria e ainda a bolsa de valores são convidados a incluir critérios ESG na lista de empresas, isso fará com que haja um mínimo de divulgação.

Em pesquisa realizada pelo relatório com os CEOs das empresas, 70% esperam ver um maior interesse em questões ESG por parte dos principais investidores do futuro, além disso há uma indicação onde a maneira como a empresas gerencia as questões ESG costumam ser um bom indicador de risco e as empresas com melhor desempenho ESG podem aumentar o valor para os acionistas além de criar um forte impacto na reputação das empresas.

A figura 7 abaixo demonstra uma síntese dos critérios de seleção ESG seguindo as diretrizes da ONU, algo que foi abordado durante o capítulo até o momento.

Figura 7 – Síntese dos Critérios de seleção ESG segundo a ONU



Fonte: Elaborado Pelo Autor

A figura 7 demonstra a sequência de construção de critério seguindo as diretrizes da ONU, primeiramente apresentando o código de conduta que o pacto apresenta, em sequência os Princípios para Investimento Responsável que por consequência segue o Pacto Global e por fim o relatório *Who Care Wins*, que apresenta os critérios construído pela ONU e por instituições financeiras

No tópico em sequência será abordada a metodologia utilizada pela Fundação Constellation, a qual tem características marcadas por práticas de investimentos ESG.

### 3.3 CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE INVESTIMENTOS ESG NA FUNDAÇÃO *CONSTELLATION*

A fundação *Constellation* (Figura 8) teve seu início em 1998 com a fundação da Utor Asset Management pelos sócios do Banco Garantia: Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Beto Sicupira. No mesmo ano Florian Bartunek foi convidado pelos três fundadores para gerir os investimentos em ações dos ex-sócios do Banco Garantia. Em 2002 Florian e Lemann criam a *Constellation* com R\$ 64 milhões sob gestão e em 2007 Lone Pine Capital se associou a *Constellation* (CONSTELLATION,

2021). Com isso a *Constellation* se tornou a primeira asset a ter um *hedge fund*<sup>8</sup> como sócio. Já em 2013 a *Constellation* encerra o ano com mais de 2,4 bilhões de reais sob gestão e em 2017 os fundos da *Constellation* ficam disponíveis nas plataformas digitais com mais R\$ 3,3 bilhões sob gestão. Em 2020 a *Constellation* atinge R\$ 16 bilhões sob gestão, tendo rentabilidade de 14,56%, rendimento maior que o do Ibovespa para o mesmo período (2,06%).

Figura 8 – Logo da *Constellation*



Fonte: Constellation.com, 2021

Com o crescimento das questões ambientais, os investimentos sustentáveis vêm crescendo na indústria. A *Constellation* concorda com a relevância do tema e assim incorporou os fatores ESG em seus investimentos. Assim o fundo estabeleceu uma metodologia capaz de agregar os fatores ESG dentro do processo de tomada de decisão. A metodologia da *Constellation* é dividida em duas partes, a primeira lista os fatores mais de maior importância para o mercado (Quadro 9), contendo um ranking de notas ESG que varia de 1 a 3, onde o 3 é o padrão mais elevado. Os critérios utilizados para a atribuição das notas variam de acordo com a indústria, desta maneira é possível comparar a companhias e auxiliar e incentivar as empresas a alcançar os padrões mais elevados.

Quadro 11 – Lista de fatores relevantes para o mercado (continua)

Dimensão	Aspectos a serem observados nas Empresas
Ambiental	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Consumo de energia, água e eficiência energética;</li> <li>• Reciclagem</li> <li>• Emissão de gases poluentes;</li> <li>• Preservação do meio ambiente;</li> <li>• Medidas anti-desastres;</li> <li>• Consciência ambiental.</li> </ul>

<sup>8</sup> Hedge Fund são fundos onde a estratégia principal é a proteção dos ativos de perdas financeiras enquanto procurar por elevados retornos, sua principal característica é a versatilidade onde os ativos são adquiridos de maneira diversificada com diferentes rentabilidades.

Quadro 12 – Lista de fatores relevantes para o mercado (conclusão)

Social	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Engajamento e rotatividade da equipe;</li> <li>• Desenvolvimento intelectual dos funcionários;</li> <li>• Atração e retenção de talentos;</li> <li>• Segurança e saúde dos colaboradores;</li> <li>• Relação com os clientes;</li> <li>• Rede de fornecedores;</li> <li>• Proteção da comunidade local.</li> </ul>
Governança	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alinhamento e direito dos acionistas;</li> <li>• Alinhamento na remuneração dos executivos;</li> <li>• Independência, experiência e remuneração do conselho de administração;</li> <li>• Práticas contábeis;</li> <li>• Solidez dos controles e processos internos;</li> <li>• Transações com partes relacionadas;</li> <li>• Transparência e responsabilidade;</li> <li>• Estrutura de classes de ações;</li> <li>• Prevenção a corrupção.</li> </ul>

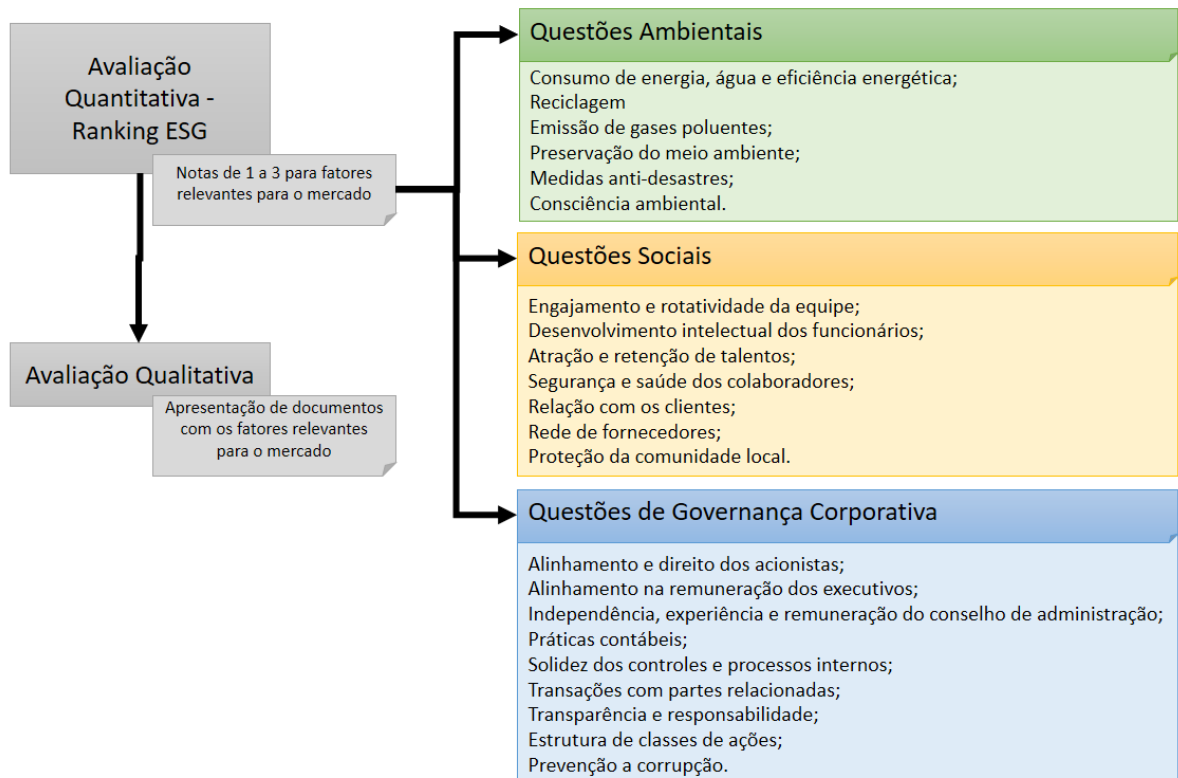
Fonte: Constellation.com (2021)

Segundo a *Constellation* (2020) os fatores ambientais consideram o impacto ambiental da atividade e a responsabilidade da companhia com o uso dos recursos naturais, levando em consideração os tratados globais sobre as mudanças climáticas. Os fatores sociais são importantes para o equilíbrio da sociedade e empresas investidas pois sem essa preocupação a empresa dificilmente será bem-sucedida, além disso a preocupação com bem-estar dos colaboradores e a boa relação com os clientes são fundamentais para perenidade da empresa. Os fatores de governança estão relacionados as boas práticas corporativas, a análise ESG fortalece a relação risco/retorno obtendo uma maior confiança por parte dos clientes.

A segunda parte da metodologia consiste em uma combinação de fatores qualitativos que é considerado essencial pela *Constellation*, ao longo da análise as companhias devem apresentar esses fatores em seus documentos ou conversas com os gestores, essa parte é subjetiva, mas importante para a análise. A intenção da *Constellation* é fomentar a presença de questões ESG em seus investimentos acreditando que as companhias que possuem impacto positivo na sociedade têm um desempenho melhor no longo prazo.

A figura 9, a seguir, demonstra uma síntese abordada até aqui sobre a metodologia e a lista de fatores relevantes para o mercado, sendo uma forma de critério de seleção de investimentos seguindo as condições da Fundação *Constellation*.

Figura 9 – Síntese da metodologia e lista de fatores de mercado segundo a Constellation.



Fonte: Elaborado pelo Autor

A *Constellation* tem organizado como utilizar o termo ESG em suas operações, a sigla G de governança é de fundamental importância para o mercado financeiro mundial e principalmente no Brasil. A sigla S de social é vista pelo fundo através de três óticas: cliente, colaborador e comunidade. Na ótica cliente a concorrência e as inovações tecnológicas atribuem uma alternativa mais barata aos clientes e retira das empresas monopolistas o efeito de tratar mal o cliente, para Bartunek (2020) se o cliente for maltratado ele será perdido.

Na ótica colaboradores deve haver um “bom trato” junto a eles, nos anos 1990 os jovens eram desdenhados no mercado financeiro, atualmente uma ação inclusiva e de bom trato ao colaborador acarreta em um bom tratamento ao cliente. A ótica comunidade indica a preocupação com seus *stakeholders*, com um bom relacionamento de colaboradores e clientes a empresa será vista de forma positiva.

Com a utilização dos critérios ESG abordados na metodologia do fundo é possível alcançar quatro objetivos, de acordo com a *Constellation* (2020): melhorar a performance do portfólio no longo prazo; reduzir o risco do portfólio; ter um impacto

nas empresas, deixando-as mais atentas às questões ESG e pôr fim a *Constellation* como empresa e como time mais consciente.

É interessante, a título de exemplificação da atuação da empresa e de seu desempenho, informar que a *Constellations* investe em empresas com altos retornos sobre o capital e em um ambiente favorável. Para Bartunek (2020), em entrevista dada a Infomoney, a performance das empresas ESG é melhor do que a performance das não-ESG, quando comparadas. Bartunek (2020) ter feito um “backtesting<sup>9</sup>” para um período de cinco anos, cujo resultado indicou que as empresas ESG têm um retorno 14% maior as empresas não-ESG no período. A figura 10 demonstra a performance dos fundos que a *Constellation* gera.

Figura 10 – Performance do *Constellation* fundo a fundo no ano de 2021

PERFORMANCE FUNDO A FUNDO												
Fundo	Início	Data	Cota	Dia	Mês	Ano	12 m	24 m	36 m	60 m	PL. (R\$ milhões)	PL. médio 12M (R\$ milhões)
Constellation FIC FIA	8/5/07	9/12/21	6.52927226	-1,92%	3,00%	-23,50%	-18,24%	-5,74%	34,47%	115,08%	23,50	29,84
Constellation 60 FIC FIA	22/12/10	9/12/21	2.78677863	-1,92%	3,01%	-23,48%	-18,09%	-5,93%	32,87%	108,98%	57,97	574,78
Constellation Institucional FIC FIA	6/12/12	9/12/21	2.67219381	-1,92%	3,00%	-23,30%	-17,23%	-5,71%	37,13%	118,58%	852,91	1.183,79
Constellation Compounders ESG FIC FIA	8/8/18	9/12/21	2.73679978	-1,62%	3,14%	-22,74%	-17,66%	-4,05%	34,95%	-	397,88	456,91
Constellation Inovação FIA BDR Nível I	8/6/20	9/12/21	1.44681024	-2,04%	2,02%	-8,20%	7,14%	-	-	-	116,32	90,81
Ibovespa	-	9/12/21	-	-1,67%	4,29%	-10,69%	-5,94%	-4,22%	20,61%	75,69%	-	-

Fonte: *Constellation* (2021)

A figura 10 acima é um demonstrativo de desempenho dos fundos da *Contellation*, percebe-se o patrimônio líquido em milhões e um comparativo com o índice Ibovespa em dia, mês, ano, 12 meses, 24 meses, 36 meses e por fim 60 meses. O primeiro fundo demonstrado é o *Constellation* FIC FIA, possui o patrimônio líquido de 23,50 milhões de reais e patrimônio líquido médio em 12 meses de 29,84 milhões de reais. Em comparação com o índice Ibovespa no dia o fundo demonstrou -1,92% enquanto que o Ibovespa -1,67%. Ao mês o índice do fundo apresenta a percentagem

<sup>9</sup> Backtesting refere-se ao teste de uma estratégia de investimento utilizando dados passados do mercado.

de 3% enquanto o Ibovespa 4,29%, no ano o índice do fundo apresenta -23,5% o Ibovespa -10,69%. Na representação de 12 meses o fundo tem índice de -18,24% o Ibovespa -5,94%, em 24 meses o índice é de -5,74 e o Ibovespa é de -4,22%, em 36 meses o índice indica 34,47% o Ibovespa de 20,61%, em 60 meses o índice é de 115,08% e o Ibovespa 75,69%.

O segundo é o Fundo *Constellation* FIC FIA com patrimônio líquido de 57,97 milhões de reais e patrimônio líquido médio (12 meses) de 574,78 milhões de reais. O demonstrativo de índice do fundo no dia é de -1,92% o Ibovespa é de -1,67%, no mês o índice do fundo é de 3,01% o Ibovespa é de 4,29%, no ano o índice do fundo é de -23,5% o Ibovespa é de -10,69%, em 12 meses o índice do fundo é de -18,09% o Ibovespa é de -5,94%, em 24 meses o índice do fundo é de -5,93% o Ibovespa é de -4,22%, em 36 meses o índice do fundo é de 32,87% o índice Ibovespa é de 20,61%, em 60 meses o índice do fundo é de 108,98% o Ibovespa é de 75,69%.

O terceiro é o fundo *Constellation* FIC FIA com o patrimônio líquido de 852,91 milhões de reais e patrimônio líquido médio (12 meses) de 1183,79 milhões de reais. O demonstrativo de índice do fundo no dia é de -1,92% o Ibovespa é de -1,67, o índice do fundo no mês é de 3% o Ibovespa é de 4,29%, o índice do fundo para o ano é de -23,30% o Ibovespa é de -10,69%, o índice do fundo para 12 meses é de -17,23% o Ibovespa é de -5,94%, o índice do fundo para 24 meses é de -5,71% o Ibovespa é de -4,22%, o índice do fundo para 36 meses é de 37,13% o Ibovespa é de 20,61%.

O quarto é o fundo *Constellation Compouders* ESG FIC FIA com o patrimônio líquido de 397,88 milhões de reais e patrimônio líquido médio (12 meses) de 456,91 milhões de reais. O demonstrativo de índice do fundo no dia é de -1,62% o Ibovespa é de -1,67, o índice do fundo no mês é de 3,14% o Ibovespa é de 4,29%, o índice do fundo para o ano é de -22,74% o Ibovespa é de -10,69%, o índice do fundo para 12 meses é de -17,66% o Ibovespa é de -5,94%, o índice do fundo para 24 meses é de -4,05% o Ibovespa é de -4,22%, o índice do fundo para 36 meses é de 34,95% o Ibovespa é de 20,61%. O demonstrativo de índice se encerra para 36 meses.

O quinto é o fundo *Constellation Inovação* FIA BDR Nível I com o patrimônio líquido de 116,32 milhões de reais e patrimônio líquido médio (12 meses) de 90,81 milhões de reais. O demonstrativo de índice do fundo no dia é de -2,04% o Ibovespa é de -1,67, o índice do fundo no mês é de 2,02% o Ibovespa é de 4,29%, o índice do fundo para o ano é de -8,2% o Ibovespa é de -10,69%, o índice do fundo para 12 meses é de 7,14%. O demonstrativo de índice se encerra para 12 meses. Diante a



apresentação dos fundos de investimentos da Constellation pode-se afirmar que a longo prazo há um excelente comparado aos índices apresentados no Ibovespa.

### 3.4 IDENTIFICAÇÃO DOS CRITÉRIOS DE SELEÇÃO DE INVESTIMENTOS ESG

O capítulo tem por objetivo identificar os critérios de seleção ESG baseado na ONU e na Fundação *Constellation*. Para isso foi abordado ao longo do capítulo a história, os princípios do Pacto Global e a metodologia utilizada pela *Constellation*. Para a identificação dos critérios de seleção ESG foi utilizado como base a metodologia da *Constellation* e o relatório “*Who Cares Wins: Connecting Financial Markets To a Changing World*”, relatório que tem como base a utilização de diretrizes da ONU.

Destaca-se que tanto na metodologia utilizada pela fundação *Constellation* quanto nos critérios adotados pelas diretrizes da ONU há uma ordenação e características elencadas pelos fatores ESG abordadas como: questões ambientais, questões sociais e questões de governança corporativa. Embora haja a ordenação de características por questões ESG, é incorreto afirmar que todas as semelhanças de características se darão no mesmo grupo de questões. A figura 11 abaixo ilustra as características com diretrizes da ONU e pela Fundação *Constellation*.

Figura 11 – Comparação das características das questões ESG



Fonte: Elaborado pelo Autor

É possível afirmar, mediante a pesquisa realizada ao longo do trabalho, que os critérios com diretrizes da ONU são uma base para a metodologia aplicada pela *Constellation* e que tal metodologia é voltada para os fundos de investimentos contidos na Fundação. Neste sentido, é possível desdobrar os critérios emitidos pela ONU e ligá-los com a metodologia da *Constellation*, conforme apresentado nas figuras 12 a 14.

Figura 12 – Questões ambientais dos Critérios da ONU e na Metodologia da *Constellation*



Fonte: Elaborado Pelo Autor

A figura 12 ilustra as relações de critérios sob diretrizes da ONU e da metodologia da *Constellation*, em análise percebe-se desdobramentos de alguns critérios da ONU em mais de um critério da metodologia da *Constellation*. As ações voltadas às mudanças climáticas e riscos relacionados da ONU são aplicadas em três critérios da *Constellation*, assim como: consumo de energia, água e eficiência energética; preservação do meio ambiente e medidas anti-desastres. As ações para redução de emissão tóxicas e resíduos é aplicado em dois critérios na metodologia da *Constellation* como: reciclagem e emissão de gases poluentes. O critério de responsabilidade ambiental referente a produtos e serviços é aplicado em dois critérios na metodologia da *Constellation*: consciência ambiental e consumo de energia, água e eficiência energética. O desenvolvimento de mercados para serviços ambientais e produtos amigáveis ao meio ambiente é aplicado na metodologia da *Constellation* através da consciência ambiental. Por fim nas questões ambientais o critério de transparência, responsabilidade, e responsividade perante a sociedade não é aplicado dentro do grupo de questões ambientais da metodologia da *Constellation*.

A figura 13 ilustra a ligação das questões sociais dos critérios de investimentos com diretrizes da ONU com os critérios aplicados pela metodologia da fundação *Constellation*. As ações pró saúde e segurança no local de trabalho é aplicada no critério da *Constellation* como engajamento e rotatividade. O critério da ONU de respeito a direitos humanos na empresa e nas instalações de fornecedores e contratos são aplicados na *Constellation* pelo critério de desenvolvimento intelectual dos funcionários e atração e retenção de talentos e também são aplicados pela segurança e saúde dos colaboradores. O critério da ONU de boas relações comunitárias é aplicado pela *Constellation* e dois critérios sendo o critério de relação com os clientes e o critério de rede com fornecedores. Transparência, responsabilidade e responsividade perante a sociedade estabelecido como critério da ONU tem ligação com o critério de proteção da comunidade local da *Constellation*.

Figura 13 – Questões sociais dos Critérios da ONU e na Metodologia da *Constellation*

Questões Sociais	
ONU	CONSTELLATION
Ações pró saúde e segurança no local de trabalho	Engajamento e rotatividade da equipe;
Boas relações comunitárias	Desenvolvimento intelectual dos funcionários
Respeito a direitos humanos na empresa e nas instalações de fornecedores e contratos;	Atração e retenção de talentos
Boas relações com o governo e a comunidade no contexto das operações em países em desenvolvimento	Segurança e saúde dos colaboradores
Transparência, responsabilidade, e responsividade perante a sociedade;	Relação com os clientes
	Rede de fornecedores
	Proteção da comunidade local.

Fonte: Elaborado pelo Autor

A figura 14 ilustra a relação das questões de governança corporativa dos critérios com diretrizes da ONU e os critérios seguindo a metodologia da *Constellation*. O critério de boa estrutura e responsabilidade do conselho é aplicado em três critérios da metodologia da *Constellation*: alinhamento na remuneração dos executivos; independência, experiência e remuneração do conselho de administração e transparência e responsabilidade. O critério da ONU de boas práticas de contabilidade e divulgação são aplicados na metodologia da *Constellation* como práticas contábeis e transações com partes relacionadas. O critério da ONU de boa estrutura do Comitê de auditoria e independência dos auditores está relacionada ao critério de solidez dos

controles e processos internos da metodologia da *Constellation*. Por fim as boas práticas na remuneração executiva é aplicada em dois critérios na metodologia da *Constellation*, sendo: alinhamento na remuneração dos executivos e prevenção a corrupção.

Figura 14 – Questões de governança corporativa dos Critérios da ONU e na Metodologia da *Constellation*

Questões de Governança Corporativa	
ONU	CONSTELLATION
Boa estrutura e responsabilidade do Conselho	Alinhamento e direito dos acionistas
Boas práticas de contabilidade e divulgação	Alinhamento na remuneração dos executivos
Boa estrutura do comitê de auditoria e independência dos auditores	Independência, experiência e remuneração do conselho de administração
Boas práticas na remuneração executiva	Práticas contábeis
	Solidez dos controles e processos internos
	Transações com partes relacionadas
	Transparência e responsabilidade
	Estrutura de classes de ações
	Prevenção a corrupção

Fonte: Elaborado pelo Autor

Ao longo do capítulo foi abordado a estrutura para chegar aos critérios de seleção de investimentos ESG, percebe-se que os critérios com diretrizes da ONU estabelecidos pelo relatório *Who Care Wins* denominado como “os aspectos a serem observados pelas empresas” é o próprio objetivo do capítulo, visto que que o relatório é uma iniciativa da ONU com várias instituições ligadas ao mercado financeiro. A fundação *Constellation* aplica todos os critérios estabelecidos pelo relatório com as diretrizes da ONU, todavia ela utiliza uma metodologia própria desdobrando e aplicando de melhor forma possível em seus fundos, como critério avaliativo. Conclui-se, com base nas informações trabalhadas, que os critérios de seleção de investimentos ESG são aqueles no relatório *Who Care Wins*, construído numa parceria da ONU com empresas do setor financeiro.

### 3.5 INVESTIMENTOS ESG E ORGANIZAÇÕES SUSTENTÁVEIS: ANÁLISE COMPARATIVA

Ao longo da monografia foi apresentado o histórico, conceitos e sínteses sobre as organizações sustentáveis e sobre os investimentos ESG. Para atender os objetivos propostos foram indicadas as características das organizações sustentáveis e os critérios de seleção de investimentos ESG.

Para a identificação das características das organizações sustentáveis foi necessária a conceituação sobre o desenvolvimento e desenvolvimento sustentável, visto que o conceito desse desenvolvimento foi atribuído através pelas Nações Unidas em 1987, e é o primeiro passo para as organizações sustentáveis. As organizações sustentáveis são organizações que se baseiam na sustentabilidade, porém operam de forma a serem competitivas no mercado, diante isso elas devem atender a uma série de características que foram identificadas por Hoff (2008) e pelo Índice de Sustentabilidade Empresaria (ISE).

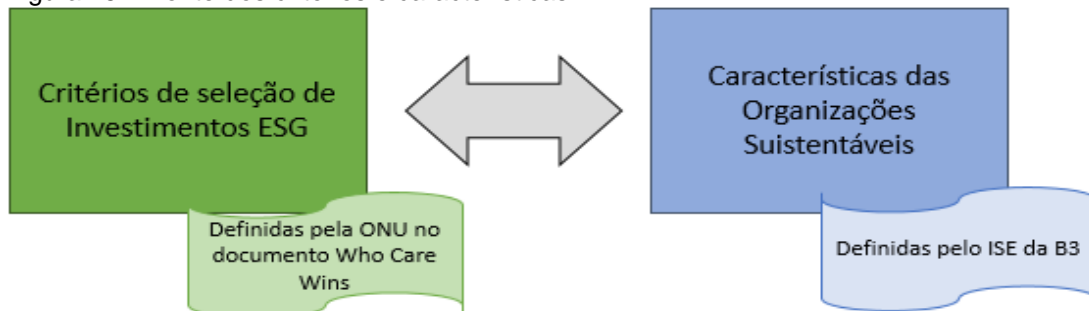
Durante a construção do capítulo dois foi possível estabelecer que as características das organizações sustentáveis são os critérios do processo de seleção do ISE, isso porque há uma semelhança entre as características observadas por Hoff (2008) e os critérios do ISE. Porém o ISE além de possuir critérios que funcionam como características são possíveis aplicar nas organizações auxiliando as mesmas no processo de produção e tomada de decisões para que ela possa se manter competitiva. Na ótica dos investidores serve como parâmetro, pois o ISE mensura o comprometimento sustentável empresarial e foi construído como forma de orientar investidores que buscam organizações sustentáveis para a alocação de seus recursos.

Para a construção dos critérios de seleção de investimentos ESG foi apresentado os critérios estabelecidos pelas Nações Unidas e por instituições financeiras, desta forma, foram abordados temas importantes que servem como base desses critérios, assim como o Pacto Global. A definição dos critérios de seleção de investimento sustentável com diretrizes da ONU se deu por meio do relatório *Who Care Wins*, nesse relatório há abordagem dos critérios de seleção e como eles afetam o valor da empresa, o relatório foi uma iniciativa da ONU com instituições financeiras.

Em sequência o capítulo abordou a metodologia utilizada pela Fundação *Constellation*, nessa metodologia foi apresentado vários critérios que em comparação com os critérios estabelecidos pela ONU apresentou várias semelhanças e que os

critérios estabelecidos pela *Constellation* baseados nos critérios estabelecidos pela ONU, aplicados como forma de auxílio para investidores. Para fins desta pesquisa, entende-se que os critérios estabelecidos pela ONU são os que definem os Investimentos ESG e que serão usados para os fins de comparação estabelecidos nos objetivos da pesquisa. A figura 15 ilustra a fonte utilizada para a identificação dos critérios e características tanto dos Investimentos ESG quanto das Organizações Sustentáveis, que serão detalhados na sequência desta seção.

Figura 15 – Fonte dos critérios e características



Fonte: Elaborado pelo Autor

Em comparação é possível afirmar que as características das organizações sustentáveis convergem com os critérios de seleção de investimentos ESG, porém será percebido que as questões que envolvem os critérios da ONU são características voltadas a fatores que afetam o valor de uma empresa e do investimento, já o ISE é aplicado para seleção de ativos de investimento a figura 16 ilustra a comparação inicialmente na questão ambiental.

Figura 16 – Convergências entre as Questões Ambientais da ONU e a Dimensão Ambiental do ISE

Questões ambientais ONU	Dimensão ambiental ISE
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ações voltadas às mudanças climáticas e riscos relacionados;</li> <li>• Ações para redução de emissões tóxicas e resíduos;</li> <li>• Apresenta responsabilidade ambiental referente a produtos e serviços;</li> <li>• Transparência, responsabilidade, e responsividade perante a sociedade;</li> <li>• Desenvolvimento de mercados para serviços ambientais e produtos amigáveis ao meio ambiente.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Compromisso, abrangência e divulgação;</li> <li>• Responsabilidade ambiental; planejamento; gerenciamento e monitoramento; certificações; comunicação com partes interessadas; compromisso global: biodiversidade e serviços ecossistêmicos;</li> <li>• Consumo de recursos ambientais (inputs); emissões atmosféricas, efluentes líquidos e resíduos; aspectos ambientais críticos; seguro ambiental</li> <li>• Área de preservação permanente e cadastro ambiental rural; reserva legal; passivos ambientais; requisitos administrativos; procedimentos administrativos; procedimentos judiciais</li> <li>• Compromisso, abrangência e divulgação de políticas e de critérios ambientais;</li> <li>• Gerenciamento e monitoramento de risco socioambiental; gerenciamento e monitoramento de fornecedores; engajamento com partes interessadas; compromisso global: mudanças climáticas e biodiversidade</li> <li>• Produtos e serviços socioambientais; consumo de recursos (inputs); sistemas de gestão</li> <li>• Área de preservação permanente, reserva legal e áreas contaminadas</li> </ul>

Fonte: Elaborado pelo Autor

A figura ilustra os critérios de seleção de investimentos da ONU nas questões ambientais e as características das organizações sustentáveis na dimensão ambiental do ISE. Percebe-se convergências ligadas na área de responsabilidade ambiental, produção de produtos e serviços ambientalmente responsáveis, transparência em relação a sociedade e redução de emissão de gases. Todos os critérios da ONU estão atribuídos nas características do ISE, todavia este traz um detalhamento maior, uma vez que busca formas de identificar como as empresas desenvolvem tais características.

De maneira semelhante a figura 17 ilustrará as convergências contidas nas questões sociais da ONU e na dimensão social do ISE.

Figura 17 – Convergências entre as Questões Sociais da ONU e a Dimensão Social do ISE

Questões Sociais ONU	Dimensão social ISE
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ações pró saúde e segurança no local de trabalho; Boas relações comunitárias;</li> <li>• Respeito a direitos humanos na empresa e nas instalações de fornecedores e contratos;</li> <li>• Boas relações com o governo e a comunidade no contexto das operações em países em desenvolvimento;</li> <li>• Transparência, responsabilidade, e responsividade perante a sociedade;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho; compromisso com a comunidade; respeito à privacidade, uso da informação e marketing;</li> <li>• Aplicação dos compromissos com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho; relação com a comunidade; relação com clientes e consumidores</li> <li>• Diversidade e equidade; gestão de fornecedores; resolução de demandas de clientes e consumidores</li> <li>• Público interno; clientes e consumidores; sociedade;</li> </ul>

Fonte: Elaborado pelo Autor

A figura 17 ilustrou os critérios de seleção de investimentos da ONU e as características das organizações sustentáveis do ISE, há indicações de convergência nos direitos dos trabalhadores, nas questões de relação com a sociedade e fornecedores.

Por fim a figura 18 ilustrará as convergências contidas nas questões de governança corporativa dos critérios da ONU e das características das organizações sustentáveis do ISE.



Figura 18 – Convergências das Questões de Governança Corporativa da ONU e a Dimensão Governança Corporativa do ISE

Questões de Governança Corporativa ONU	Dimensão Governança Corporativa ISE
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Boa estrutura e responsabilidade do Conselho;</li> <li>• Boas práticas de contabilidade e divulgação;</li> <li>• Boa estrutura do comitê de auditoria e independência dos auditores;</li> <li>• Boas práticas na remuneração executiva;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estrutura do Conselho de Administração; Dinâmica do Conselho de Administração;</li> <li>• Qualidade da gestão;</li> <li>• Prestação de contas;</li> <li>• Conduta e conflito de interesses.</li> </ul>

Fonte: Elaborado pelo Autor

A figura 17 ilustrou os critérios de seleção de investimentos da ONU e a as características das organizações sustentáveis do ISE, indicando convergências na estrutura do conselho, boas práticas de gestão assim como de contabilidade também, além de uma boa conduta.

Esta sessão foi reservada para atender o objetivo geral da monografia, ou seja, procurou analisar se as características das organizações sustentáveis coincidem com os critérios de seleção de investimentos ESG. Com a comparação das características das organizações sustentáveis obtidas através de análise do capítulo dois e os critérios de seleção de investimentos ESG, obtidos através da análise ao longo do capítulo três, é possível indicar que há na maioria da comparação convergências entre eles, no âmbito ambiental, social e de governança corporativa.

## 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desenvolvimento é um processo de transformação da sociedade, todavia esse processo afeta o bem-estar da mesma, especialmente se as atividades econômicas não estiverem harmonicamente ligadas ao meio ambiente. Diante disso, em 1987, foi proposto o mais conhecido conceito de desenvolvimento sustentável, todavia destaca-se o grande número de conferências realizadas pelas nações Unidas para debater sobre o tema.

O desenvolvimento sustentável é ponto de partida para a emergência das organizações sustentáveis. Tais organizações devem operar com uma série de características, fazendo com que se tornem ecologicamente corretas, ética e socialmente responsáveis e ainda mantenham a competitividade perante ao mercado. A ideia de sustentabilidade não está ligada somente às organizações, mas está presente também nos investimentos. A partir de 2018 o termo Investimento ESG vem ganhando força e visa observar, como critério de seleção de investimentos, se fatores ambientais, sociais e de governança são atendidos pelas empresas, sendo mensurados, muitas vezes, através de índices de sustentabilidade.

As organizações sustentáveis são organizações cuja a produção de produtos ou serviços atendam as demandas da sociedade, além disso devem operar de forma ecologicamente correta sob a luz do desenvolvimento sustentável. Os investimentos ESG que também estão ligados a sustentabilidade, são investimentos onde os ativos em sua operação seguem os fatores ambientais, sociais e de governança. Visto que as organizações sustentáveis e os investimentos ESG são ligados a práticas sustentáveis a monografia se propôs a identificar se as características das organizações sustentáveis coincidem com os critérios de seleção de investimentos ESG.

Após ser abordado as características das organizações sustentáveis e critérios de seleção de investimentos ESG, foi observado que há convergências entre os dois nos fatores ambientais, sociais e de governança. Nos fatores ambientais há a total convergência de características e critérios, nos fatores sociais há convergência nos direitos dos trabalhadores, nas questões de relação com a sociedade e fornecedores e nos fatores de governança corporativa há convergências na estrutura do conselho, boas práticas de gestão assim como de contabilidade, e também uma boa conduta.

De modo geral, na identificação das características das organizações sustentáveis foi possível observar que tais características identificadas seguem um padrão de valorização de ativos atendendo as questões sociais, ambientais e de governança, tais características são indicadas pelo ISE. Para comparação proposta pela metodologia da monografia, foram identificados os critérios de seleção de investimentos ESG através de diretrizes da ONU e por uma Fundação de investimentos. Na análise realizada para abordar os critérios foi possível identificar que os critérios usados pela fundação de investimentos são os mesmos indicados pela ONU, visto que são uma base para a metodologia implementada e aplicada pela fundação. Nestes critérios de análise dos ativos, também está presente a busca de identificação da valoração dos ativos a partir da prática de questões ligadas ao meio ambiente, sociedade e boas práticas de governança. Ou seja, com base na metodologia proposta, pode-se dizer que os Investimentos ESG buscam identificar organizações sustentáveis para destinar seus recursos.

Importante destacar que a metodologia proposta permitiu uma visão parcial do tema, uma vez que trabalha apenas com as práticas de Investimento ESG de uma empresa, a *Constellation* e com apenas duas caracterizações de organizações sustentáveis (ISE e Hoff (2008)). Numa ampliação do escopo outros detalhes poderiam ser percebidos. Também é possível dizer que a limitação de tempo faz com que as análises sejam menos profundas do que as permitidas num escopo mais amplo de pesquisa. Mesmo assim, os objetivos propostos foram atendidos e servem como uma primeira abordagem de uma temática que ainda é pouco explorada por pesquisas científicas.

Neste sentido, fica como sugestão de novas pesquisas a ampliação da observação para outras empresas ligadas ao setor financeiro.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, F. **O Bom Negócio da Sustentabilidade**. São Paulo: Nova Fronteira, 2002.

ALMEIDA, M; BRANCO, D. **Compromisso com a SER no Pacto Global da Organização das Nações Unidas**. Porto. Revista Innovar, 2014.

BBC. Geral, 2021. O Que as Mudanças Climáticas e Outras 14 Perguntas para Entender o Fenômeno. Disponível em: < <https://www.bbc.com/portuguese/geral-50019998>> . Acesso em Julho de 2021.

BALESTRO M.; DE VARGAS E.; JUNIOR E.; **Comparativas em Estudos de caso em administração**. 2007. Disponível em < <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/ENEPQ422.pdf>>. Acesso em: setembro de 2021

BANCO MUNDIAL. The world bank Data. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/indicator/EN.ATM.CO2E.PC?end=2018&start=1960&view=chart>> Acesso em: julho, 2021

BENDIX R. **Concepts and Generalizations in Comparative Sociological Studies**. 1963. Disponível em <<http://jstor.org/stable/2090069>>. Acesso em: agosto de 2021.

BERTÃO, N. Valor Investe: Fundos de Investimentos, 2021. Investimentos ESG ou de Impacto Disponíveis no Brasil. Disponível em: <<https://valorinveste.globo.com/produtos/fundos/noticia/2021/03/07/conheca-os-fundos-de-investimentos-esg-ou-de-impacto-disponiveis-no-brasil.ghtml>>. Acesso em julho de 2021.

BRESSER-PEREIRA, L. **O Conceito Histórico de Desenvolvimento Econômico**. 2008. Disponível em < <http://www.bresserpereira.org.br/papers/2006/06.7-conceitohistoricodesenvolvimento.pdf>> Acesso em: Julho de 2021.

B3. **Novo valor-Sustentabilidade na Empresas**. 2016. Disponível em <[http://www.b3.com.br/data/files/D3/D0/0F/6C/FE07751035EA4575790D8AA8/GuiaNovoValor\\_SustentabilidadeNasEmpresas\\_PT.PDF](http://www.b3.com.br/data/files/D3/D0/0F/6C/FE07751035EA4575790D8AA8/GuiaNovoValor_SustentabilidadeNasEmpresas_PT.PDF)> Acesso em Agosto de 2021

CONSEJO LATINOAMERICANO DE CIENCIAS SOCIALES. **Desenvolvimento e Natureza: Estudos para uma Sociedade Sustentável**. In CAVALCANTI. Recife: INPSO-FUNDAJ. 1994.

CONSTELLATION. Pagina Inicial. 2021. Environmental, Social and Governance. Disponível em: <<https://constellation.com.br/esg/>>. Acesso em julho de 2021.

CORAL, E. **Modelo de Planejamento Estratégico para a Sustentabilidade Empresarial**. Florianópolis: UFSC, 2002.

CONSTELLATION. **Fundos de Ações e Previdência**. 2021. Disponível em: < <https://constellation.com.br/pra-voce/>> Acesso em: Dezembro de 2021.

CONSTELLATION. **Duas Décadas em Grandes Marcos**. 2021. Disponível em: <<https://constellation.com.br/por-dentro/sobre/>> Acesso em: dezembro de 2021

DIAS, N. **Fundos de Investimentos Éticos no Brasil: “valores financeirizados?”**. Florianópolis: UFSC, 2008.

DONALDSON, T; PRESTON, L. **The stakeholder Theory of Corporation: Concepts, Evidence, and Implications**. Maryland: Academy of Management: 1995.

ECCLES, R.G.; LEE, L-E.; STROEHLE, J. The social origins of ESG: an analysis of innovest and KLD. **Organization & Environment**, v.33, n.4, p.575-596, 2020.

ELKINGTON, J. **Enter the Triple Bottom Line**. 2004. Disponível em <<https://www.johnelkington.com/archive/TBL-elkington-chapter.pdf>> acesso em Julho de 2021,

.

FURTADO, C. **Os Desafios da Nova Geração**. 2004. Disponível em <<https://www.scielo.br/j/rep/a/QvmmNn4PtXr4dttnyQtyZMc/?format=pdf&lang=pt>>. Acesso em: julho de 2021.

GOOGLE TRENDS. **Procura de organizações sustentáveis e investimentos ESG**. 2021. Disponível em:<<https://trends.google.com.br/trends/explore?date=today%205-y&geo=BR&q=investimentos%20ESG,organiza%C3%A7%C3%B5es%20sustent%C3%A1veis>> Acesso em julho de 2021.

HOFF, D. **A Construção do desenvolvimento Sustentável Através das Relações Entre as Organizações e Seus Stakeholders**. Porto Alegre: UFRGS, 2008.

ISE B3. **Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial**. 2021. Disponível em: <<https://www.b3.com.br/data/files/DB/B2/66/3C/6B6AA71096B63AA7AC094EA8/ISE-Metodologia-pt-br%20vf.pdf>> Acesso em: Janeiro de 2022.

MATTAR, F. **Pesquisa de Marketing: Metodologia e Planejamento**. São Paulo: Atlas, 2005.

MARCONDES, A; BACARJI, C. **ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais**. São Paulo. Report Editora, 2010.

MARCONI, M. LAKATOS, E. **Fundamentos da Metodologia Científica**. São Paulo: Atlas, 2003.

MIRANDA, J. P. ; HOFF, D.N. . **Princípios do Equador e a adesão a consultas prévias na América Latina: uma análise sobre Instituições Financeiras e Bancos de Desenvolvimento**. In: Luiz Alberto Esteves Scaloppe; Luciano Furtado Loubet. (Org.). Salvaguardas Socioambientais: Financiamentos por bancos multilaterais de empreendimentos significativos. 01ed.Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2020, v. 01, p. 01-23.

MUNASINGUE M. **The Sustainomics Trans-disciplinary Meta-framework for Making Development More Sustainable: Applications to Energy Issues**. 2002. Disponível em < <https://www.researchgate.net/publication/5107623>> Acesso em: Agosto de 2021

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT. **Princípios para o Investimento Responsável**. 2019. Disponível em < <https://www.unpri.org/download?ac=10969>> Acesso em: Setembro de 2021>.

REZENDE I.; DOS SANTOS L.; NETO A.; FERNANDES A. **Rentabilidade dos Fundos Socialmente Responsáveis: Um Estudo Empírico no Mercado Brasileiro**. 2005 . Disponível em < <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos52005/217.pdf>>. Acesso em Agosto de 2021.

SACHS, S. **Caminhos para o Desenvolvimento Sustentável**. Rio de Janeiro: Paula Yone Stroh, 2002.

S&O DOW JONES INDICES. **Entendendo os Investimentos com Base em fatores ESG**. 2016. Disponível em: < <https://www.spglobal.com/spdji/pt/documents/education/practice-essentials-understanding-esg-investing-por.pdf>> Acesso em: Agosto de 2021.

SHIRIVASTAVA, P. **The Role Corporations in Achieving Ecological Sustainability**. New York. Academy of Mnagement: 1995.

SKILLIUS, A. WENBERG, U. **Continuity, Credibility and Comparability**. 1998. Disponível em: <<https://www.eea.europa.eu>>. Acesso em: Agosto de 2021.

SOUZA, N. **Desenvolvimento Econômico**. São Paulo: Atlas, 2005

TOPSUN ENERGIA SOLAR. G1, 2021. Responsabilidade Social: Pesquisa Aponta que 87% dos Brasileiros Preferem Empresas com Práticas Sustentáveis. Disponível em <<https://g1.globo.com/sc/santa-catarina/especial-publicitario/top-sun/top-sun-energia-solar/noticia/2021/03/02/responsabilidade-social-pesquisa-aponta-que-87percent-dos-brasileiros-preferem-empresas-com-praticas-sustentaveis.ghtml>>. Acesso em: julho de 2021.

UNEP FI. **Princípios para Responsabilidade Bancária, 2019.** Disponível em: <  
<https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2019/10/Documento-para-ades%C3%A3o-aos-Princ%C3%ADpios-para-Responsabilidade-Banc%C3%A1ria2.pdf>. Acesso em: janeiro de 2022.

UNEP FI. **Princípios para Sustentabilidade em Seguros, 2012.** Disponível em: <  
[https://www.unepfi.org/psi/wp-content/uploads/2012/05/PSI-document\\_Portuguese.pdf](https://www.unepfi.org/psi/wp-content/uploads/2012/05/PSI-document_Portuguese.pdf)> Acesso em: fevereiro de 2022.

UNITED NATIONS. **Development and International Economic Co-operation: Environment.** 1987. Disponível em: <  
<https://ambiente.files.wordpress.com/2011/03/brundtland-report-our-common-future.pdf>> . Acesso em: julho de 2021.

UNITED NATIONS. **Who Care Wins: Conecting Financial Markets to a Changing Word.** 2004, Disponível em : <  
[https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues\\_doc%2FFinancial\\_markets%2Fwho\\_cares\\_who\\_wins.pdf](https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf)> Acesso em: Janeiro de 2022.

VERGARA, S. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração.** São Paulo: Atlas, 2004