



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS - CCJE
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACC

DANILO ANDRADE BOECHAT DE AMORIM

**CONSIDERAÇÕES ESG E SUAS INFLUÊNCIAS NA TOMADA
DE DECISÃO EM INVESTIMENTOS DE LONGO PRAZO**

Rio de Janeiro - RJ
2021

DANILO ANDRADE BOECHAT DE AMORIM

**CONSIDERAÇÕES ESG E SUAS INFLUÊNCIAS NA TOMADA
DE DECISÃO EM INVESTIMENTOS DE LONGO PRAZO**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Administração à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro (FACC/UFRJ).

Orientador (a): Prof. Dr. Alexis Cavichini
Teixeira de Siqueira.

**Rio de Janeiro - RJ
2021**

DANILO ANDRADE BOECHAT DE AMORIM

**CONSIDERAÇÕES ESG E SUAS INFLUÊNCIAS NA TOMADA
DE DECISÃO EM INVESTIMENTOS DE LONGO PRAZO**

Monografia apresentada como requisito parcial
à obtenção do grau de Bacharel em
Administração à Faculdade de Administração e
Ciências Contábeis da Universidade Federal do
Rio de Janeiro (FACC/UFRJ) aprovada por:

Prof. Dr. Alexis Cavichini Teixeira de Siqueira – Professor Orientador
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Prof. Dr. – Professor Leitor
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Rio de Janeiro, 22 de Outubro de 2021

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar agradeço aos meus familiares, por todo o apoio durante minha graduação e na realização dessa monografia.

Aos meus colegas e professores no curso de administração, que foram fundamentais para o meu desenvolvimento pessoal e acadêmico.

Também agradeço ao professor Alexis Cavichini Teixeira de Siqueira, que foi fundamental para a elaboração dessa monografia.

RESUMO

As considerações ESG, do inglês *environmental, social and governance*, se referem a um conjunto de fatores agrupados nas dimensões ambiental, social e de governança, que podem representar impactos significativos na performance financeira de uma empresa, em especial no longo prazo. Essas considerações vêm ganhando cada vez mais espaço no mercado financeiro como uma ferramenta para o gerenciamento de risco, sendo usada em conjunto com indicadores econômico-financeiros para a análise de investimentos. Frente ao crescimento do mercado de investimentos sustentáveis, e a maior sensibilidade da geração Z a fatores de sustentabilidade, este trabalho teve como objetivo verificar se considerações ESG influenciam as decisões de investimento de longo prazo de estudantes universitários da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). A pesquisa levou em consideração que o curso de graduação pode influenciar a familiaridade dos estudantes com o conceito de ESG. Dessa forma a pesquisa verificou se estudantes da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis (FACC) possuíam uma maior familiaridade com o conceito, e se essa maior familiaridade faria com que notícias negativas e riscos ESG tenham uma maior influência na tomada de decisão em investimentos. A pesquisa empírica foi realizada através de um questionário fechado, aplicado de forma digital, com os resultados sendo posteriormente comparados através de testes-t para duas amostras independentes. Com base nos resultados obtidos, pode-se encontrar suporte para a hipótese de que notícias negativas, e riscos de curto e longo prazo apresentam influência nas decisões de investimentos de estudantes da FACC. Também pode-se confirmar que alunos da FACC possuem uma maior familiaridade com o conceito de ESG do que estudantes de outros cursos, mas isso não resulta em uma maior sensibilidade aos critérios ESG em decisões de investimento. Apesar do conceito de ESG ainda ser algo relativamente recente, e não plenamente difundido, o fato da diferença não ser estatisticamente relevante pode ser parcialmente explicado pelo fato do conceito de investimento socialmente responsável não ser algo novo, assim como a crescente pressão social para que as empresas se comportem de maneira sustentável, especialmente entre os segmentos mais jovens da população.

Palavras-chave: 1. Responsabilidade Social Corporativa; 2. Investimentos Socialmente Responsáveis; 3. ESG.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Fatores ESG.....	19
Tabela 2 - Familiaridade com o conceito	25
Tabela 3 - Busca por informações	26
Tabela 4 - Influência de notícias negativas	27
Tabela 5 - Influência de riscos de curto prazo.....	28
Tabela 6 - Influência de riscos de longo prazo	28
Tabela 7 - Influência de menores dividendos.....	29

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

RSC – Responsabilidade Social Corporativa

ISR – Investimento Socialmente Responsável

ESG – *Environmental, Social and Governance*

FACC – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis

UFRJ – Universidade Federal do Rio de Janeiro

S&P – *Standard & Poor's*

ONGs – Organizações não governamentais

ONU - Organização das Nações Unidas

DJSI - *Dow Jones Sustainability Index*

B3 - Brasil, Bolsa, Balcão

ISE B3 - Índice de Sustentabilidade Empresarial

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
1.1	Objetivo geral.....	11
1.2	Questões a serem respondidas	11
1.3	Relevância do estudo	12
2	REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1	Responsabilidade Social Corporativa	13
2.2	Investimentos Socialmente Responsáveis	17
3	METODOLOGIA DE PESQUISA	22
3.1	População e Amostra	22
3.2	Coleta de dados	23
3.3	Tratamento de dados	24
4	RESULTADOS	25
4.1	Pesquisa quantitativa	25
4.1.1	Familiaridade com o conceito.....	25
4.1.2	Busca por informações	26
4.1.3	Influência de notícias negativas.....	27
4.1.4	Riscos de curto e longo prazo.....	27
4.1.5	Dividendos menores	29
4.2	Pesquisa qualitativa	29
4.2.1	Rápida popularização.....	30
4.2.2	Incorporação no mercado	30
4.2.3	Perspectivas futuras:	31
5	CONCLUSÃO.....	32
	REFERÊNCIAS	34

1 INTRODUÇÃO

A sustentabilidade empresarial é uma tendência global, onde cada vez mais as empresas se preocupam em associar sua imagem institucional a esse movimento. Esse cenário é resultado de um ambiente cada vez mais competitivo e das múltiplas pressões e reivindicações feitas pelos diversos *stakeholders* internos e externos de cada empresa.

Nesse contexto a responsabilidade social corporativa (RSC) se apresenta como um conjunto de ações voluntárias que visam o gerenciamento dos interesses dos atores ligados direta ou indiretamente a uma organização, objetivando a manutenção da sua reputação e competitividade (Cruz, 2016; Melo *et al.*, 2017).

De acordo com Crisóstomo *et al.* (2011) e Turker (2009), as práticas de RSC podem ser internas, com ações voltadas para a satisfação de acionistas e funcionários, ou externas, voltadas para o gerenciamento do relacionamento com clientes, fornecedores, governo local e outros. Baraibar-Diez (2018) complementa que a empresa pode se envolver em atividades de RSC por considerá-las eticamente necessárias ou por interesse próprio, ao acreditar que estas trarão benefícios econômicos positivos.

A literatura evidencia os benefícios da adoção de práticas de RSC, especialmente se estas iniciativas estiverem alinhadas com os objetivos estratégicos da empresa. Iniciativas de RSC, e um bom relacionamento com os principais *stakeholders*, contribuem para uma menor rotatividade e uma maior motivação no quadro de funcionários (Bhattacharya *et al.*, 2008; Edmans 2012; Cohen *et al.* 2017). Pesquisadores também indicam uma correlação positiva com a intenção de compra (Andrews *et al.*, 2014), lealdade dos clientes (akbari *et al.*, 2020), reputação (Crisóstomo *et al.*, 2011), e a intenção de investir na empresa (Sen *et al.* 2006).

No âmbito dos investidores, um dos principais *stakeholders* de uma organização, os investimentos socialmente responsáveis (ISR) gradualmente deixaram de ser baseados somente em valores éticos e religiosos, e começaram a considerar os potenciais impactos das mudanças no ambiente de negócios na performance financeira das empresas e, conseqüentemente, nos dividendos pagos e no preço de suas ações (Boersch, 2010). O *Social Investment Forum* (2005), afirma que o ISR envolve a avaliação de empresas em questões de RSC, analisando riscos sociais e ambientais corporativos e engajando empresas para melhorar suas políticas e práticas de RSC.

Cunhado originalmente em 2005, o termo ESG, do inglês *environmental, social and governance*, se refere a considerações ambientais, sociais e de governança que se relacionam com a sustentabilidade de uma organização no longo-prazo, considerando quais questões são financeiramente materiais para cada empresa ou setor, como as empresas estão gerenciando estes riscos, e como estes riscos poderão afetar o valor de longo prazo das empresas. (Morningstar, 2020).

Desta forma, os critérios de ESG se tornaram a base para os investimentos socialmente responsáveis, e vem ganhando cada vez mais espaço no mercado financeiro como ferramenta para o gerenciamento de risco e análise de investimentos, visando antecipar e monitorar riscos ambientais, sociais e de governança aos quais uma empresa possa estar exposta.

Cada uma das dimensões ESG compreende uma ampla gama de fatores, que variam de relevância de acordo com a região, o setor, e os principais *stakeholders* de cada empresa. Em 14 de Julho de 2021, a União Europeia apresentou uma nova legislação que pretende reduzir as emissões de gases do efeito estufa em 55% até 2030. Se implementada no seu formato atual, a legislação resultará em maiores custos operacionais e demandará maiores investimentos principalmente para empresas em segmentos com uso intensivo de energia, como linhas aéreas e empresas de frete marítimo. Esse novo fator ambiental, também afetaria exportações para os países do bloco, já que os exportadores precisariam adequar seus produtos e obter as certificações necessárias para atender a nova legislação (Moody's, 2021).

Outros fatores ambientais relevantes incluem eventos climáticos, fontes de matéria prima e a poluição local. Fatores sociais abrangem a segurança de dados, gerenciamento do capital humano e a segurança do produto. Enquanto algumas das considerações de governança são a estrutura de capital, política de dividendos, prestação de contas e transparência.

Consequentemente, a maneira e a velocidade com que as empresas afetadas lidam com esses novos riscos, e os abordam em suas estratégias corporativas, terão um impacto na sua rentabilidade futura (Boersch, 2010). Corroborando com esta afirmação, pesquisadores identificaram que ações de responsabilidade social corporativa voltadas para o gerenciamento de riscos sociais, ambientais e de governança contribuem para um menor custo de dívida (Bauer and Hann, 2010), custo de capital próprio (El Ghouli et al. 2011), e acesso facilitado a serviços financeiros (Cheng *et al.*, 2014). Empresas com um boas políticas de RSC também tendem a receber melhores *ratings* de crédito (Attig *et al.*, 2013).

Segundo a agência de risco Moody's (2020), a pandemia do novo coronavírus ilustrou como uma questão social, como um choque de saúde pública, pode ter graves implicações

macroeconômicas e de crédito. Esse cenário contribuiu para a intensificação do foco de empresas, investidores e outros *stakeholders* nessas considerações ao longo dos últimos dois anos. As empresas que demonstram uma maior capacidade e disposição para lidar com este e outros riscos ESG, se diferenciarão cada vez mais de seus concorrentes ao longo do tempo.

Frente a rápida popularização desses critérios no mercado financeiro, ao crescimento do mercado de investimentos sustentáveis, e levando em consideração a maior sensibilidade da geração Z a fatores de sustentabilidade (First Insight, 2020), a presente pesquisa pretende responder ao seguinte problema de pesquisa: Qual a influência de considerações ESG para a tomada de decisão de estudantes universitários em investimentos de longo prazo.

1.1 Objetivo geral

O estudo tem o objetivo de verificar se notícias negativas e riscos, de curto e de longo prazo, relacionados a ESG fariam estudantes universitários deixarem de realizar investimentos ou reduzirem o valor investido em uma empresa.

A pesquisa será circunscrita a estudantes da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Essa decisão se baseia nas restrições impostas pela pandemia do novo coronavírus, e ao caráter diverso do seu corpo de alunos, composto por estudantes de diversas faixas de renda e região de moradia.

1.2 Questões a serem respondidas

O estudo também inclui questões secundárias a serem respondidas durante sua elaboração. Primeiramente serão discutidos os conceitos de responsabilidade social corporativa, investimentos socialmente responsáveis e ESG, assim como serão revisadas as principais pesquisas sobre esses três conceitos relacionadas ao problema de pesquisa proposto. Também será explorado o que motivou a rápida popularização desse conceito nos últimos dois anos, e como esses critérios estão sendo incorporados no mercado financeiro.

A pesquisa levou em consideração que o curso de graduação e as oportunidades de estágio e trabalho relacionadas a esse curso podem influenciar a familiaridade dos estudantes com o conceito de ESG. Dessa forma a pesquisa irá verificar se estudantes da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis (FACC) possuem uma maior familiaridade com o

conceito, e se essa maior familiaridade resultaria em uma maior influência de considerações ESG na tomada de decisão em investimentos. Com base nesses objetivos foram definidas três hipóteses a serem testadas via procedimentos estatísticos.

Hipótese 1: Considerações ESG, incluindo notícias negativas e riscos de curto e de longo prazo, influenciam decisões de investimentos de estudantes da FACC.

Hipótese 2: Estudantes da FACC terão uma maior familiaridade com o conceito de ESG, do que estudantes de outros cursos.

Hipótese 3: Devido a maior familiaridade com o conceito, notícias negativas e riscos ESG terão uma maior influência para a tomada de decisão em investimentos de estudantes da FACC.

Posteriormente pretende-se responder se os estudantes buscam ativamente informações ESG antes de realizar um investimento, ou se apenas as consideram se receberem essa informação de alguma fonte secundária. E, se alguma entre as dimensões ambiental, social e governança é percebida como mais relevante pelos investidores.

Por fim, aprofundando a pesquisa de Sen *et al.* (2006), que identificaram uma correlação positiva entre iniciativas de responsabilidade social corporativa e a intenção de estudantes universitários investirem em uma empresa, o último ponto de interesse avaliará se a correlação positiva se manteria mesmo que a empresa possuísse menores dividendos. E, se a correlação se mantiver, qual fator seria determinante para essa decisão.

1.3 Relevância do estudo

A pesquisa em questão se apresenta como relevante para a comunidade acadêmica, pois contribui para a ampliação dos estudos acerca da influência de critérios ESG em investimentos, assim como colabora para difundir os benefícios dessas considerações para o gerenciamento de risco e análise de investimentos. O estudo também se faz relevante pela limitada produção nacional de estudos que abordem o conceito de ESG como uma ferramenta para investidores, com a literatura científica nacional abordando esse tema predominantemente pela ótica empresarial, ou comparando a rentabilidade de fundos ESG com fundos tradicionais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo tem o objetivo de realizar uma revisão da literatura existente e apresentar as principais teorias e estudos na literatura nacional e internacional acerca dos conceitos de responsabilidade social corporativa, investimentos socialmente responsáveis e ESG.

2.1 Responsabilidade Social Corporativa

Carroll (1979) foi um dos primeiros a propor um modelo conceitual sobre os componentes essenciais da responsabilidade social corporativa. O modelo proposto tem sido amplamente utilizado e aceito até os dias de hoje (Patias *et al.*, 2017), e afirma que a responsabilidade social dos negócios envolve expectativas econômicas, legais, éticas e filantrópicas que a sociedade tem das organizações em um determinado momento no tempo. Os quatro componentes da responsabilidade social devem ser geridos de maneira simultânea e não excludente, mesmo que possuindo relevâncias diferentes para a organização (Carroll, 1991).

Segundo Carroll (1979), o componente econômico é a primeira e mais importante responsabilidade social de uma empresa. O autor afirma que as organizações devem produzir bens e serviços que atendam a demanda da sociedade, além de vendê-los com margem de lucro. Carroll (1991) complementa que a responsabilidade econômica é a base para que as organizações cumpram com as demais expectativas.

Na responsabilidade legal, é esperado que as organizações exerçam suas atividades econômicas em conformidade com as leis e regulamentos promulgados pelos governos federal, estadual e local como as regras básicas sob as quais o negócio deve funcionar. Sendo os requisitos legais a codificação das práticas aceitáveis e inaceitáveis pela sociedade. (Carroll, 1991).

A responsabilidade ética engloba atividades e comportamentos que não são regidos por leis, mas são esperados ou proibidos pela sociedade. As responsabilidades éticas incorporam os padrões, normas e expectativas que refletem o que os consumidores, funcionários, acionistas e a comunidade consideram como justo e de acordo com os princípios morais estabelecidos. Mudanças nos princípios éticos e valores podem preceder o estabelecimento de leis, pois elas se tornam a força motriz por trás da própria criação de leis ou regulamentos (Carroll, 1991).

Por fim, a responsabilidade filantrópica está relacionada ao desejo de que as organizações se envolvam voluntariamente em programas humanitários ou atos de caridade. A característica distintiva entre a responsabilidade ética e filantrópica é que a última não é esperada através de um senso moral ou ético. Desta forma uma não participação não seria percebida como uma ação antiética (Carroll, 1991).

De acordo com Baraibar-Diez (2018) é possível distinguir dois casos contrastantes para o engajamento de organizações em ações sociais, trabalhistas e ambientais associadas à responsabilidade social corporativa. O primeiro, através de uma abordagem normativa, que considera essas ações como eticamente necessárias, independentemente do seu impacto econômico. E o segundo, através de uma abordagem positiva, que considera essas ações como tendo efeitos econômicos positivos para a empresa. Smith (2003) acrescenta que a razão para uma empresa se envolver em atividades de RSC pode ser uma mistura das duas perspectivas.

A perspectiva normativa se relaciona com a teoria da legitimidade organizacional, que propõe que as organizações buscam a aprovação, ou a evasão de sanções, de grupos na sociedade (Kaplan e Ruland, 1991). Sendo a legitimidade uma percepção generalizada de que as ações de uma entidade são desejáveis ou adequadas dentro de algum sistema socialmente construído de normas e valores (Suchman, 1995). Neste sentido, a sobrevivência de uma organização poderá estar ameaçada se a sociedade não estiver convencida de que ela esteja operando de maneira aceitável ou legítima (Deegan, 2002). Segundo Deegan (2002), isso pode ser evidenciado por consumidores reduzindo ou eliminando a demanda por produtos da organização, fornecedores eliminando a oferta de mão-de-obra e capital, ou quando o governo aumenta impostos, multas ou promulga novas leis, para proibir ações que não estejam em conformidade com as expectativas da comunidade.

Diversos trabalhos empíricos foram desenvolvidos para estudar os impactos da RSC na performance financeira das empresas. Até meados de 1970, predominou-se o entendimento de que a única responsabilidade social das empresas era a maximização dos lucros para seus acionistas (Irigaray *et al.*, 2017). Nessa lógica, a empresa somente poderia se engajar em outras atividades sociais caso fosse exigida por lei ou se esta proporcionasse algum tipo de retorno financeiro à empresa e, conseqüentemente, aos seus acionistas (Barakat e Polo, 2017).

Milton Friedman (1970), um dos principais representantes da teoria econômica neoclássica, afirmou que a única responsabilidade das empresas seria conduzir os negócios de acordo com os desejos de seus acionistas, o que geralmente será obter o maior lucro possível

em conformidade com às regras básicas da sociedade, tanto aquelas incorporadas na lei quanto nos costumes éticos.

Economistas que defendem a gestão voltada para a maximização do valor ao acionista argumentam que este modelo permite ganhos em eficiência operacional, percebidos através de uma maior lucratividade e o aumento no valor de mercado de seus ativos, além de permitir um melhor desempenho de todo o sistema econômico (Lazonick e O'Sullivan, 2002). Entretanto, o sucesso econômico no longo prazo não pode ser atingido a menos que os gestores considerem não apenas os interesses dos acionistas, mas também os interesses de seus funcionários, clientes, fornecedores, governo, comunidades locais e outros grupos ligados às atividades da empresa (Clarkson, 1995).

A partir dos anos 80 a teoria dos *stakeholders* (Freeman, 1984) se tornou o paradigma dominante para a contextualização da RSC. Essa nova proposição defende que a gestão do relacionamento com os grupos que exercem pressões e influenciam a corporação é essencial para manutenção da sua posição competitiva (Aguinis e Glavas, 2012). Aguilera *et al.* (2007) afirmam que os stakeholders possuem três razões principais para pressionar uma empresa a se engajar em atividades de RSC, sendo elas: Instrumental, motivada pelo interesse próprio, relacional, associada a preocupações acerca do relacionamento entre a organização e seus *stakeholders* internos e externos, e moral, baseada em princípios éticos e morais. Aguinis e Glavas (2012) afirmam que os stakeholders aplicam pressões de diversas formas, e que estas geralmente impactam receitas e recursos potenciais, ou a reputação de uma organização.

Freeman (1984) reforça o conceito de stakeholder como qualquer indivíduo ou grupo que possa afetar a obtenção dos objetivos organizacionais ou que é afetado pelo processo de busca desses objetivos. Com base nessa teoria, a RSC passa a ser entendida como o processo de gestão de interesses dos atores ligados de maneira direta ou indireta a uma organização (Cruz, 2016). As partes interessadas que são bem tratadas tendem a retribuir com atitudes e comportamentos positivos, incluindo a compra de mais produtos ou serviços, a disponibilidade de melhores condições de financiamento pelo mercado financeiro e o fortalecimento da lealdade de funcionários (Harrison *et al.*, 2015). Ao mesmo tempo, gestores também buscam evitar sanções sociais, como protestos, imprensa negativa e perdas de reputação e imagem (Aguilera *et al.* 2007).

Turker (2009) propôs um modelo que classifica as iniciativas de RSC em quatro grupos, de acordo com o *stakeholder* alvo. A autora destaca que as ações de RSC podem ser voltadas

aos stakeholders sociais e não sociais, que compreendem a responsabilidade da empresa em relação ao meio ambiente, ONGs, a sociedade e as gerações futuras. Aos funcionários, onde as ações da empresa visam assegurar o bem estar dos colaboradores, incluindo oportunidades de desenvolvimento na carreira, justiça organizacional, segurança e remuneração competitiva. Aos clientes, que compreende as responsabilidades da empresa frente a seus consumidores e produtos, incluindo questões relativas à segurança do produto, atendimento ao consumidor e formas de lidar com as reclamações do cliente, indo além da lei. E por último, ações de RSC voltadas ao governo, onde a empresa deve cumprir com seus deveres legais (Newman *et al.*, 2014; Farooq *et al.*, 2013).

Melo *et al.* (2020) em um estudo que visava a adaptação do modelo proposto por Turker para multinacionais brasileiras constataram que a dimensão governo não é um fator significativo para o comprometimento organizacional. De acordo com os autores, a legalidade seria percebida como um dever da organização.

Os grupos de interesse podem ser divididos em *stakeholders* primários, que são indivíduos ou entidades cuja participação contínua é fundamental para a sobrevivência de uma empresa (Clarkson, 1995). Hillman e Keim (2001) afirmam que este grupo é geralmente composto por acionistas, investidores, funcionários, clientes e fornecedores. Por outro lado, stakeholders secundários são indivíduos ou entidades que influenciam ou afetam, ou são influenciados ou impactados, pela corporação, mas não estão envolvidos em transações e não são essenciais para sua sobrevivência. Segundo essa definição, a mídia e a comunidade local estariam nesse grupo (Clarkson, 1995).

Clarkson (1995) afirma que a sobrevivência e lucratividade de uma empresa depende principalmente de sua capacidade de criar, manter e distribuir riqueza ou valor suficiente para garantir que seus stakeholders primários continuem como parte do sistema de *stakeholders*. Se algum stakeholder primário, como clientes ou fornecedores, se tornar insatisfeito e se retirar do sistema, a empresa seria seriamente prejudicada ou incapaz de continuar em funcionamento.

Desta forma, o gerenciamento do relacionamento com esses stakeholders primários pode resultar em muito mais que apenas a permanência deles no sistema. Um gerenciamento efetivo pode levar a geração de vantagens competitivas e de valor no longo prazo (Attig *et al.*, 2016; Ioannou e Serafeim, 2015). Em contraste, iniciativas que não estão diretamente relacionadas aos stakeholders primários, não apresentam nenhum benefício interno para a empresa, mas podem contribuir para uma melhora na sua reputação como uma empresa socialmente responsável (Benlemlih e Bitar, 2018).

Em linha com a teoria acima, Boesso *et al.*, (2015) defendem que iniciativas de RCS que estejam alinhadas com os objetivos estratégicos da empresa, enfatizando projetos que tragam retornos financeiros e sociais, e que sejam desenvolvidas priorizando as preferências dos *stakeholders* mais relevantes, têm maior probabilidade de gerar impactos positivos no desempenho financeiro. Os autores defendem que os stakeholders não são igualmente importantes em um determinado momento do tempo, setor ou cenário estratégico, e a otimização dos investimentos ocorreria através da priorização dessas iniciativas.

Diversos estudos foram realizados para estudar a os impactos de iniciativas de responsabilidade social corporativa para as organizações e seus diversos stakeholders internos e externos. Pesquisadores indicam uma correlação positiva entre investimentos de RSC e a intenção de compra (Andrews *et al.*, 2014), lealdade dos clientes (akbari *et al.*, 2020), reputação (Crisóstomo *et al.*, 2011), e a intenção de investir na empresa (Sem *et al.* 2006). Além disso, a reputação como um empregador atrativo e uma gestão adequada do capital humano contribui para a retenção e recrutamento de talentos, além de promover a motivação do quadro de empregados (Bhattacharya *et al.*, 2008; Edmans 2012; Cohen *et al.* 2017).

Pesquisadores também identificaram que ações de responsabilidade social corporativa voltadas para o gerenciamento de riscos sociais, ambientais e de governança contribuem para um menor custo de dívida (Bauer e Hann, 2010), custo de capital próprio (El Ghouli *et al.* 2011) e acesso facilitado à serviços financeiros (Cheng *et al.* 2014). Em linha com os achados acima, Attig *et al.* (2013) concluem que empresas com um boas políticas de RSC tendem a receber melhores *ratings* de crédito.

Por fim, Godfrey (2005) defende a existência de um nível ideal de filantropia, onde investimentos adicionais não gerarão nenhum e benefício. Enquanto Barnea e Rubin (2010) demonstraram que investimentos excessivos podem levar a um impacto negativo na performance financeira.

2.2 Investimentos Socialmente Responsáveis

No âmbito dos investimentos, a origem do conceito de investimento socialmente responsável (ISR) pode ser traçada até o século 18, com grupos religiosos como os Metodistas evitando investimentos em empresas envolvidas na produção de armas, bebidas alcoólicas, tabaco e outros setores que não condiziam com seus valores religiosos (Renneboog *et al.*, 2008).

Por outro lado, o movimento moderno do ISR tem raízes na década de 1960, com discussões sobre a guerra do Vietnã, o movimento dos direitos civis nos Estados Unidos e a discussão acerca equidade de gênero como plano de fundo (Schueth, 2003). Nas décadas seguintes, o movimento ganhou ainda mais força, com o boicote e desinvestimento de empresas que operavam na África do Sul durante o período do apartheid, e a importância crescente atribuída à preservação do meio ambiente (Cochran, 2007; Schueth, 2003).

Juntos, esses movimentos abriram caminho para uma geração de investidores socialmente conscientes que buscavam influenciar mudanças sociais e políticas, através do alinhamento de investimentos e valores pessoais (S&P Global, 2019). Segundo Statman (2007), o termo investimento socialmente responsável (ISR) está intimamente ligado à Responsabilidade Social Corporativa. O *Social Investment Forum* (2006), afirma que o ISR envolve a avaliação de empresas em questões de RSC, analisando riscos sociais e ambientais corporativos e engajando empresas para melhorar suas políticas e práticas de RSC.

Milton Moskowitz (1973), foi um dos primeiros a comparar a performance de ações de empresas classificadas como socialmente “responsáveis” ou “irresponsáveis”. Em linha com os estudos de RSC, Moskowitz defendia que, em teoria, empresas com gerências dotadas de sensibilidade social iriam, a longo prazo, superar seus concorrentes por estarem mais sintonizadas com as necessidades da sociedade. O autor, também defendia que uma gestão socialmente insensível acabaria por cometer erros suficientes para prejudicar os resultados financeiros da corporação.

Entretanto a popularização dos investimentos socialmente responsáveis só viria a ocorrer décadas mais tarde, conforme a abordagem deixou de ser somente baseada em valores éticos e religiosos, independente do potencial de retorno, e começou a considerar o impacto das mudanças no ambiente de negócios na performance financeira das empresas e, conseqüentemente, no preço de suas ações. Em outras palavras, o conceito pressupõe que a maneira, e a velocidade, com que uma empresa lida com os fatores ambientais, sociais e de governança, e os aborda em suas estratégias corporativas, terá um impacto na sua rentabilidade futura (Boersch, 2010).

O termo ESG, do inglês environmental, social and governance, foi originalmente cunhado em 2004 em um estudo chamado “*Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*”. O termo se refere a considerações qualitativas e quantitativas, agrupadas nas dimensões ambiental, social e governança, que se relacionam com a sustentabilidade de uma organização e ao impacto de suas atividades na sociedade. Nessa análise, é dado enfoque

em aspectos que podem ter um impacto material na organização – incluindo, por exemplo, uma redução da capacidade de geração de caixa, queda no valor de ativos, ou necessidade de realizar investimentos para se adequar a novos requerimentos.

O estudo foi resultado de uma iniciativa conjunta entre o antigo secretário-geral da ONU, Kofi Annan, e 20 instituições financeiras que gerenciavam um total de ativos de mais de \$6 trilhões de dólares. A iniciativa teve como objetivo desenvolver diretrizes e recomendações sobre como integrar fatores ambientais, sociais e de governança no mercado de capitais, e na tomada de decisão de investimento.

O relatório contém recomendações gerais, visando diferentes *stakeholders* da indústria financeira, e identificou uma série de fatores ESG que podem impactar empresas e o valor de investimentos. A tabela 1 visa identificar fatores ESG que podem resultar em impactos significativos em organizações. Os fatores relevantes para a análise de investimento, e que, portanto, deveriam ser priorizados por uma organização, irão variar de acordo com a região, o setor e os principais *stakeholders*.

Tabela 1 - Fatores ESG

Ambiental ("E")	Social ("S")	Governança ("G")
Poluição local	Relação com a comunidade local	Prestação de contas
Emissões de carbono	Segurança de dados	Transparência
Mudanças climáticas	Relação com fornecedores	Estrutura do conselho administrativo
Uso de energia	Diversidade	Estrutura do comitê de auditoria
Fontes de matéria-prima	Segurança do produto	Independência dos auditores
Riscos regulatórios / legais	Relacionamento com clientes	Remuneração executiva
Gestão da cadeia de fornecedores	Direitos trabalhistas	Corrupção e suborno
Gestão de resíduos e reciclagem	Direitos humanos	Composição acionária
Gestão de recursos hídricos	Saúde e segurança no local de trabalho	Política de dividendos
Eventos climáticos	Gerenciamento do capital humano	Estrutura de capital

Fonte: Adaptado de Clark *et al.* (2015).

Em resumo, observa-se que empresas com melhores desempenhos nesses critérios apresentam um melhor gerenciamento do relacionamento e expectativas de seus *stakeholders*, sendo mais propensas a conseguir antecipar mudanças regulatórias, tendências de consumo, ou novas oportunidades de mercado. Por sua vez, isso pode melhor posicioná-las para mitigar riscos e criar valor sustentável para os acionistas no médio e longo prazo (Vigeo Eiris, 2021). Na perspectiva de um investidor, a análise dos riscos e oportunidades associados à dimensão

ambiental, social e de governança permite uma análise mais completa, e um maior embasamento para a tomada de decisão em investimentos.

Com a maior conscientização dos investidores e o crescente número de fundos voltados à investimentos sustentáveis, se fez necessário a construção de índices de referência sólidos e de serviços correlatos. Assim, surgiu em 1999 o Dow Jones *Sustainability Index* (DJSI), o primeiro índice de sustentabilidade em bolsa de valores. A tendência se manteve com o lançamento do FTSE4Good, o índice de sustentabilidade da Bolsa de Londres, em 2001, e do índice ISR da Bolsa de Joanesburgo (JSE) em 2004. No Brasil, o índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) foi lançado em 2005, sendo uma iniciativa pioneira na América Latina e o quarto índice de sustentabilidade no mundo (Marcondes e Bacarji, 2010).

O objetivo do Índice de Sustentabilidade Empresarial (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 os investidores na tomada de decisão de investimento e induzindo as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade (B3, 2021).

A partir de 3 de janeiro de 2022, o índice será reformulado visando uma maior simplicidade e transparência para os investidores. Com a mudança, as 200 ações mais líquidas da bolsa do Brasil serão convidadas a participar do processo de seleção, e o limite atual de 40 papéis no índice deixa de existir.

A nova metodologia inclui a divulgação de uma nota geral para todas as empresas que participaram do processo de seleção, inclusive as que não forem selecionadas, além da pontuação obtida por cada uma nas cinco dimensões avaliadas: Governança corporativa e alta gestão, modelo de negócio e inovação, capital social, capital humano, meio ambiente e mudança do clima (CNN Brasil, 2021).

Acompanhando a tendência de investimentos ESG, em setembro de 2020, a B3 e a S&P Dow Jones, maior provedor de índices do mundo, anunciaram o lançamento do índice S&P/B3 Brasil ESG. O índice amplo procura medir a performance de títulos que cumprem critérios de sustentabilidade e é ponderado pelas pontuações ESG da S&P Dow Jones Indices (S&P DJI). O índice exclui ações com base na sua participação em certas atividades comerciais - como armas, tabaco e carvão térmico -, que não estão aderentes aos princípios do Pacto Global da ONU, e empresas sem pontuação ESG da S&P DJI (B3, 2020). A B3, também possui o Índice Carbono Eficiente (ICO2 B3), que é composto por empresas que adotam práticas transparentes com relação a suas emissões de gases efeito estufa.

Desde o trabalho de Moskowitz (1973), numerosos estudos observaram que fundos de investimento de ISR apresentam desempenho semelhante a fundos tradicionais (Schröder, 2004; Bauer *et al.*, 2005). Silva *et al.*, (2015), em um estudo feito com empresas listadas no índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3), observaram que carteiras de ações compostas por empresas consideradas sustentáveis apresentam uma menor volatilidade. Esse tipo de investimento traria uma maior segurança para os investidores através da mitigação de riscos de longo prazo (Renneboog et al. 2008; Silva *et al.*, 2015).

Entre os motivos que levam as organizações a participarem do processo de seleção de um índice de sustentabilidade destacam-se a possível vantagem competitiva como *first mover* (Christmann, 2000), ganho reputacional (Moon & De Leon, 2007) e maior visibilidade para investidores (Durand, 2019).

Além de índices e fundos de investimento, as considerações de ESG também ganham cada vez mais espaço como ferramenta para gestão de risco em operações de financiamento e em linhas de crédito empresariais. As agências de risco Moody's e S&P já incorporam considerações de ESG em suas análises e *ratings* corporativos. Além disso, cláusulas de ESG estão começando a ser incluídas em linhas de crédito bancárias nos Estados Unidos e na Europa, o que pode indicar uma tendência no setor. Por exemplo, em fevereiro de 2021, como parte de um acordo para o refinanciamento de parte da sua dívida, e a extensão de sua linha de crédito, com um banco nos Estados Unidos, a empresa AECOM concordou com a adição de certas métricas de ESG que deveriam ser mantidas relacionadas a emissões de CO2 e o percentual de funcionários que se identificam como mulheres.

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

A metodologia de pesquisa segundo Minayo, 2003, é o caminho da investigação a ser seguido. Trata-se do conjunto de técnicas adotado para investigar uma realidade ou problemática que se quer compreender melhor com o suporte da ciência. Vergara (2016), classifica os tipos de pesquisa quanto aos fins a que se destinam e quanto aos meios de investigação.

Quanto aos fins, a pesquisa foi exploratória e descritiva. A pesquisa exploratória tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito e construir hipóteses (Selltiz *et al.*, 1967). Enquanto a pesquisa descritiva tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis (Gil, 2002).

Essa classificação se justifica pelo estágio embrionário do mercado de investimentos sustentáveis no Brasil, em especial quando comparado aos Estados Unidos e a Europa, e os recentes esforços para a incorporação do conceito de ESG nos processos de tomada de decisão. A classificação como uma pesquisa exploratória também leva em consideração a limitada produção nacional de estudos que abordem o conceito de ESG como uma ferramenta para investidores.

Quanto aos meios, a pesquisa foi bibliográfica e de campo. Bibliográfica, pois a fundamentação teórico-metodológica foi desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos sobre os conceitos de responsabilidade social corporativa, investimento socialmente responsável e considerações ESG. E, de campo, pois foi realizado uma investigação empírica e coleta de dados acerca das questões propostas. A pesquisa de campo apresentou uma natureza mista e foi dividida em duas etapas distintas, a primeira etapa foi a realização de um *survey* quantitativo, sendo posteriormente realizado entrevistas qualitativas.

3.1 População e Amostra

Em um estudo realizado nos Estados Unidos, Sen *et al.* (2006), identificaram uma correlação positiva entre iniciativas de RSC e a intenção de estudantes universitários investirem em uma empresa. Segundo os autores, estudantes de graduação provavelmente teriam maior sensibilidade às questões de RSC do que segmentos mais velhos da população, o que deveria

se refletir nas decisões de investimento. Isso vai de encontro com um relatório da First Insight divulgado em 2020, que identificou que a geração Z possui um comportamento de consumo mais sensível a fatores de sustentabilidade. Universitários também foram o universo selecionado por Kamiya *et al.* (2018) para estudar os impactos de iniciativas de RSC no contexto brasileiro.

Alinhado com os estudos acima, o universo da pesquisa de campo quantitativa foram estudantes universitários da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) ou que tenham se formado nos últimos 3 anos. Para a avaliação da hipótese 2 foram selecionadas duas amostras, uma composta por estudantes da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis (FACC), e uma por estudantes de demais cursos da UFRJ. Foi selecionada uma amostra aleatória simples do universo dos alunos da FACC, enquanto a amostra de alunos de outros cursos foi definida pelo critério de acessibilidade, onde os elementos foram selecionados pela facilidade do acesso a eles (Gil, 2002).

Para a pesquisa qualitativa a população selecionada foram pessoas com cargos gerenciais e envolvidas com o mercado financeiro. A amostra foi composta por dois entrevistados, sendo eles uma gerente de crédito de um banco voltado para o financiamento de Tecnologia da Informação (TI) no Brasil, e um analista sênior da agência de risco Moody's, responsável por empresas na América Latina. A amostra foi definida pelo critério de tipicidade, sendo composta por elementos considerados representativos para a população-alvo (Gil, 2002).

3.2 Coleta de dados

Na pesquisa bibliográfica buscou-se apresentar os conceitos de responsabilidade social corporativa, investimento socialmente responsável e considerações ESG. Assim como apresentar teorias e pesquisas relevantes para o problema de pesquisa proposto. Como resultado dessa etapa, espera-se permitir uma maior compreensão sobre os impactos positivos de iniciativas de responsabilidade social corporativa, os bases para investimentos socialmente responsáveis e os benefícios da consideração de fatores ambientais, sociais e de governança para o gerenciamento de risco e a tomada de decisão em investimentos.

Na pesquisa de campo, a coleta de dados foi realizada através de um questionário fechado, aplicado de forma digital, e entrevistas individuais e abertas, com os sujeitos indicados na população e amostra. Ele foi composto por sete perguntas relacionadas às hipóteses

definidas, com escalas Likert de 4 pontos como opções de respostas, além de duas perguntas exploratórias que visavam auxiliar a análise dos dados coletados.

O questionário foi divulgado através das redes sociais da FACC e dos cursos de administração e ciências contábeis da UFRJ para a obtenção da primeira amostra. Enquanto a segunda amostra fez uso da técnica de “bola de neve”, com novas respostas sendo obtidas através da indicação dos participantes.

Devido às restrições impostas pela pandemia do novo coronavírus, todas as entrevistas foram realizadas à distância. Antes de cada entrevista foi explicado o objetivo da pesquisa, a importância da colaboração de cada entrevistado e que ela estaria sendo gravada.

3.3 Tratamento de dados

Ao todo foram coletadas 44 respostas no questionário, incluindo 20 de estudantes FACC e 24 de demais cursos da UFRJ. A análise dos dados foi feita através do *software* Jamovi, que permitiu determinar se os resultados encontrados foram estatisticamente relevantes.

Para isso foi atribuído um valor de 1, discordo plenamente, à 4, concordo plenamente, para cada uma das possíveis respostas nas escalas Likert. As respostas dos estudantes da FACC foram submetidas a testes-t para uma amostra, e posteriormente comparados com as respostas dos estudantes de outros cursos através de testes-t para duas amostras independentes. O questionário coletou dados acerca de 5 pontos de interesse, sendo eles: A familiaridade com o conceito, busca por informações, influência de notícias negativas, influência de riscos de curto e longo prazo, e a influência de dividendos menores. Os resultados foram analisados posteriormente em conjunto com as informações obtidas nas entrevistas.

4 RESULTADOS

Neste capítulo os resultados do questionário e das entrevistas foram apresentados e comentados de maneira independente. Após a apresentação dos resultados, uma análise conjunta será feita na conclusão.

4.1 Pesquisa quantitativa

A pesquisa quantitativa foi subdividida em 5 pontos de interesse. Os resultados encontrados para cada um deles será apresentado abaixo.

4.1.1 Familiaridade com o conceito

O primeiro ponto de interesse foi avaliar se os estudantes tinham conhecimento do conceito do ESG. Através das respostas foi possível identificar que 95% dos respondentes dos cursos da FACC já tinham ouvido falar desse conceito, mesmo que a maioria, 55%, ainda não tivesse familiaridade com essas considerações.

Por outro lado, a familiaridade de estudantes de outros cursos com o conceito é consideravelmente menor, com 38% dos respondentes nunca tendo ouvido falar dessas considerações, e apenas 13% afirmando terem familiaridade com o tema estudado. Conforme indicado na tabela 2, com um valor-p menor que .001 foi possível confirmar a hipótese 2, que propôs que estudantes de administração e contabilidade teriam um maior conhecimento do tema do que estudantes de demais cursos da UFRJ.

Tabela 2 - Familiaridade com o conceito

Teste-t para uma amostra				
Curso	N	Média	Desvio Padrão	Valor-P
FACC	20	3.05	0.999	0.012
Teste-t para duas amostras				
Curso	N	Média	Desvio Padrão	Valor-P
FACC	20	3.05	0.999	<.001
Outros	24	1.92	0.975	

Essa diferença foi explicada por uma pergunta de apoio que visava identificar onde os estudantes teriam tomado ciência desse conceito. Para 85% dos estudantes da FACC, a resposta foi no trabalho ou estágio, ou na própria universidade. É razoável presumir que a probabilidade desse tema ser abordado em um desses ambientes é maior para os elementos da primeira amostra.

4.1.2 Busca por informações

Um segundo ponto de interesse abordado foi a probabilidade de os estudantes universitários buscarem ativamente informações ou avaliações acerca de considerações ESG antes de realizar um investimento de longo-prazo. Como indicado na tabela 3, os resultados de ambas as amostras foram bastante semelhantes, demonstrando que apesar do conceito de ESG ainda ser algo recente, e não plenamente difundido, os fatores englobados nesses critérios são valorizados e pesquisados por ambas as populações.

Essa semelhança pode ser parcialmente explicada pelo fato de que o conceito de investimento socialmente responsável não ser algo novo, assim como a crescente pressão social para que as empresas se comportem de maneira sustentável, especialmente entre os segmentos mais jovens da população.

Tabela 3 - Busca por informações

Teste-t para uma amostra				
Curso	N	Média	Desvio Padrão	Valor-P
FACC	20	3.30	0.733	<.001
Teste-t para duas amostras				
Curso	N	Média	Desvio Padrão	Valor-P
FACC	20	3.30	0.733	0.580
Outros	24	3.42	0.654	

Esse resultado também ressalta a importância de as empresas terem um canal de comunicação eficiente com seus *stakeholders*. Mais do que se envolver com iniciativas de responsabilidade social corporativa, as empresas precisam que seus principais *stakeholders* estejam cientes e valorizem as iniciativas implementadas para que estes investimentos sejam efetivos. Desse modo, as empresas não precisam apenas atender a expectativa de seus *stakeholders* a respeito do seu produto, ou seu comportamento corporativo, mas também no que diz respeito às informações (Odriozola e Baraibar-Diez, 2017).

4.1.3 Influência de notícias negativas

O questionário também buscou avaliar a probabilidade de que uma notícia negativa recebida pelo investidor seja levada em consideração na decisão de investir em uma empresa. Enquanto os resultados de estudantes de outros cursos foram iguais aos obtidos na busca proativa por informações associadas a ESG, a média na amostra de estudantes da FACC diminuiu.

Tabela 4 - Influência de notícias negativas

Teste-t para uma amostra				
Curso	N	Média	Desvio Padrão	Valor-P
FACC	20	3.05	0.999	0.012
Teste-t para duas amostras				
Curso	N	Média	Desvio Padrão	Valor-P
FACC	20	3.05	0.999	0.151
Outros	24	3.42	0.654	

Conforme indicado na tabela 4, o valor-p de 0.012x no teste para uma amostra permite a comprovação da hipótese 1, onde considerações ESG influenciariam decisões de investimentos de estudantes da FACC. Por outro lado, com um valor-p de 0.151 no teste para duas amostras é necessário rejeitar a hipótese 3, visto que a diferença na influência das considerações ESG em ambas as amostras não é estatisticamente relevante.

4.1.4 Riscos de curto e longo prazo

Essa seção visava avaliar a influência de uma notícia negativa que poderia resultar em impactos significativos no curto e no longo prazo, e se isso poderia fazer o respondente deixar de realizar um investimento ou reduzir o valor investido em uma empresa. A tabela 5 apresenta os resultados para riscos de curto prazo, como incidentes poluidores, segurança do produto e fraude. Enquanto a tabela 6, traz os resultados dos riscos de longo prazo, como riscos regulatórios, gestão inadequada do capital humano e baixa transparência.

Tabela 5 - Influência de riscos de curto prazo

Teste-t para uma amostra				
Curso	N	Média	Desvio Padrão	Valor-P
FACC	20	3.45	0.999	<.001

Teste-t para duas amostras				
Curso	N	Média	Desvio Padrão	Valor-P
FACC	20	3.45	0.999	0.515
Outros	24	3.63	0.770	

Os resultados apresentados nas tabelas 5 e 6 são semelhantes, com ambas reforçando a comprovação e a rejeição das hipóteses 1 e 3, respectivamente. Entretanto, a influência dos critérios ESG em investimentos de longo prazo apresenta uma maior média e um menor desvio padrão em ambas as amostras.

Isso vai de encontro com a principal benefício da incorporação das considerações ESG na análise de investimentos, que é o gerenciamento e minimização de riscos de longo prazo. Apesar disso, como exemplificado na tabela 6, riscos iminentes que possam afetar a imagem ou o valor das ações de empresas também são levados em consideração de maneira significativa.

A menor média dos estudantes da outros cursos nas tabelas 3, 4, 5 e 6, contribuem para a formação da hipótese de que estudantes fora dos cursos da FACC teriam um perfil de investimento mais conservador. Essa hipótese não foi explorada neste trabalho.

Tabela 6 - Influência de riscos de longo prazo

Teste-t para uma amostra				
Curso	N	Média	Desvio Padrão	Valor-P
FACC	20	3.50	0.889	<.001

Teste-t para duas amostras				
Curso	N	Média	Desvio Padrão	Valor-P
FACC	20	3.50	0.889	0.474
Outros	24	3.67	0.637	

Ademais, 43.2% dos respondentes indicaram que critérios relacionados à dimensão de governança teriam maior relevância para a decisão de investimentos. Seguidos de critérios sociais, 31.8%, e ambientais 25.0%.

De acordo com relatório do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015), a governança é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas

e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. Ela se respalda em princípios como transparência, equidade, prestação de contas, responsabilidade corporativa, dentre outros aspectos fundamentais para dar segurança e atender a demanda por informação de potenciais investidores.

4.1.5 Dividendos menores

Aprofundando a pesquisa de Sen *et al.* (2006), que identificaram uma correlação positiva entre iniciativas de responsabilidade social corporativa e a intenção de estudantes universitários investirem em uma empresa, o último ponto de interesse avaliou se a correlação positiva se manteria mesmo que a empresa possuísse menores dividendos.

Tabela 7 - Influência de menores dividendos

Teste-t para uma amostra				
Curso	N	Média	Desvio Padrão	Valor-P
FACC	20	3.15	0.448	<.001
Teste-t para duas amostras				
Curso	N	Média	Desvio Padrão	Valor-P
FACC	20	3.15	0.448	0.883
Outros	24	3.13	0.671	

A maioria dos participantes afirmaram ser muito provável, 20.5%, ou provável, 75.0%, que eles priorizassem um investimento de longo-prazo em uma empresa com melhores indicadores em ESG, mesmo que ela possua menores dividendos. Destes, 50% atribuíram essa decisão a expectativa de menores riscos, 20.6% como uma maneira de recompensar a empresa pelas iniciativas sustentáveis e 19% devido à expectativa de maiores retornos futuros.

4.2 Pesquisa qualitativa

A pesquisa qualitativa foi composta por duas entrevistas abertas, com dois profissionais que possuem familiaridade com o tema estudado. As entrevistas tiveram o objetivo de explorar as razões para a rápida popularização desse conceito, como esses critérios estão sendo incorporados no mercado financeiro, e como os entrevistados veem o potencial de

crescimento dessas considerações no médio prazo. As respostas para cada uma dessas perguntas foram transcritas a seguir. Nos casos em que o entrevistado mencionou algum conceito não apresentado no decorrer desse trabalho, um comentário foi adicionado pelo autor com as explicações necessárias.

4.2.1 Rápida popularização

A popularização já vinha ocorrendo a alguns anos, mas a pandemia e toda a incerteza relacionada a ela contribuiu para um aumento significativo na busca por informações, *scores* e treinamentos voltados para essa temática. Acompanhando o crescimento do interesse dos nossos clientes ao longo dos últimos dois anos, a Moody's vem realizando investimentos para expansão dos seus recursos voltados para ESG (URRUTIA, 2021. Informação verbal).

Eu acho que antes o investidor tinha uma cabeça de que precisava escolher entre um investimento sustentável ou ganhar dinheiro. O estudo "*Who Cares Wins*", que deu origem ao acrônimo ESG, mostrou que na verdade o investidor pode ganhar dinheiro e fazer um investimento bom para o planeta. Além disso, as novas gerações estão mais preocupadas com empresas com propósito e isso, somado a sinais visíveis das mudanças climáticas, forçou alguns modelos de negócio a mudarem alguns pontos. Também acrescentaria a carta de 2019 do Larry Fink, da BlackRock, que ajudou a mudar o *mindset* do mercado. Ele disse em uma entrevista recente que é um ambientalista, mas que escreveu a carta como um capitalista (RECALDE, 2021. Informação verbal).

4.2.2 Incorporação no mercado

Atualmente a Moody's possui três *scores* independentes, Moody's *Investors Service* ESG, *Vigeo Eiris* e *Four Twenty Seven*, sendo que este último é focado em riscos climáticos. O Moody's *Investors Service* ESG é o mais novo recurso, e tem o objetivo de informar qual o impacto das considerações ESG nos *ratings* corporativos. Por outro lado, apesar do crescente interesse dos nossos clientes nesses recursos, a maioria ainda está determinando a melhor maneira de incorporar essas considerações em seus processos internos (URRUTIA, 2021. Informação verbal).

Existem diversas formas de incorporação atualmente, sendo as principais *Positive* ou *Negative screening* e *ESG integration*. Basicamente no *screening* os gestores podem selecionar ativos de um determinado setor para incluir na carteira, por exemplo energia renovável, ou excluir, exemplo óleo e gás (RECALDE, 2021. Informação verbal).

Screening é um método de investimento onde ativos são selecionados ou evitados dependendo de uma determinada característica sendo levada em consideração. O *screening* positivo busca identificar as empresas com os melhores desempenhos nos indicadores selecionados, enquanto o *screening* negativo exclui empresas, setores ou países específicos que não estejam de acordo com os valores éticos do investidor (Boersch, 2010).

Por outro lado, o processo de investimento através do ESG *integration* é mais minucioso, pois ativamente incorpora fatores ESG na análise financeira buscando melhorar os resultados financeiros de longo-prazo da sua carteira de investimentos.

4.2.3 Perspectivas futuras:

ESG é o futuro. Cada vez mais pessoas e investidores tem se preocupado com esse tema, e a tendência é que esses critérios atinjam uma relevância cada vez maior dentro do mercado financeiro e a demanda por esse tipo de informação continue crescendo (URRUTIA, 2021. Informação verbal).

A perspectiva de crescimento é positiva e acho que é um caminho sem volta. Porém o risco do *greenwashing* é material e, nesse sentido, ações concretas como as da U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) para definir um framework único tende a ajudar. Na carta do Larry Fink deste ano ele menciona que "*Over the course of 2020, we have seen how purposeful companies, with better environmental, social, and governance (ESG) profiles, have outperformed their peers.*" Na carta ele também menciona isso como *sustainability premium*. Na minha opinião, isso tende a se fortalecer (RECALDE, 2021. Informação verbal).

A crescente pressão para que as empresas desenvolvam práticas e iniciativas voltadas para ESG, está gerando um risco material de *greenwashing*. É necessário que órgãos reguladores, como a B3 e a CVM, introduzam regulamentações e padronizações para a divulgação de relatórios de sustentabilidade. A falta de regulamentação pode deixar os investidores expostos ao risco de informações seletivas, incompletas ou tendenciosas.

O termo *greenwashing* foi cunhado pela primeira vez pelo ambientalista Jay Westerveld 1986, quando ele afirmou em um artigo que um hotel estava incentivando os consumidores a reutilizarem toalhas para ajudar a proteger o meio ambiente, quando na realidade o pedido era uma jogada de marketing para ajudar o hotel a cortar custos e melhorar suas margens de lucro. O termo ganhou destaque nos anos seguintes, à medida que a atenção do consumidor e da mídia aos riscos ambientais ganhou força, levando a um crescente fluxo de campanhas de marketing ambiental e rotulagem de produtos para capitalizar sobre a crescente demanda por produtos "verdes" (S&P Global, 2021).

Atualmente as preocupações com o *greenwashing* se tornaram mais amplas e estão associadas a alegações ambientais exageradas ou enganosas (S&P Global, 2021).

5 CONCLUSÃO

O presente estudo teve como objetivo verificar se notícias negativas e riscos de curto e de longo prazo relacionados a ESG fariam estudantes universitários da FACC deixarem de realizar investimentos ou reduzirem o valor investido em uma empresa. Assim como avaliar se estudantes da FACC possuem uma maior familiaridade com conceito, e se essa maior familiaridade faria com que notícias negativas e riscos ESG tenham uma maior influência para a tomada de decisão em investimentos.

Com base nos resultados obtidos, pode-se encontrar suporte para a primeira hipótese que afirmava que considerações ESG influenciam decisões de investimentos de estudantes da FACC. Todos os três critérios, notícias negativas, riscos de curto prazo e riscos de longo prazo apresentaram influência na decisão de investimentos.

Também foi possível confirmar a segunda hipótese, que afirmava que estudantes da FACC teriam uma maior familiaridade com o conceito de ESG do que estudantes de outros cursos. Apesar disso, não foi possível confirmar a hipótese 3, que afirmava que devido a maior familiaridade com o conceito, notícias negativas e riscos ESG teriam uma maior influência para a tomada de decisão em investimentos de estudantes da FACC. As respostas não foram estatisticamente diferentes, demonstrando que apesar do conceito de ESG ainda ser algo recente, e não plenamente difundido, os fatores englobados nesses critérios são valorizados por ambas as populações.

A pesquisa também se propôs a explorar algumas questões secundárias. Foi possível identificar uma predisposição em ambas as populações para a busca de informações ou avaliações acerca de considerações ESG antes de realizar um investimento de longo-prazo. Assim como a priorização de investimentos em empresas com melhores indicadores ESG, mesmo que elas possuíssem menores dividendos.

Por fim, através das entrevistas foi possível contextualizar e compreender as razões para rápida popularização de critério no mercado financeiro, assim como a necessidade de regulamentações mais rigorosas e padronizações para a divulgação de relatórios de sustentabilidade para combater o risco de *greenwashing*.

As limitações do estudo incluem o número limitado de participantes em cada amostra, assim como a seleção pelo critério de acessibilidade para a amostra dos estudantes de outros cursos, e os incertos impactos de características como período de graduação nas respostas obtidas. Para pesquisas futuras se recomenda um aprofundamento da pesquisa realizada, assim

como uma avaliação do crescimento de mercado de investimentos sustentáveis no Brasil e as ações tomadas para mitigar o risco de *greenwashing*.

REFERÊNCIAS

AGUILERA, R. V.; RUPP, D. E.; WILLIAMS, C. A.; GANAPATHI, J. Putting the S Back in Corporate Social Responsibility: A Multilevel Theory of Social Change in Organizations. **The Academy of Management Review**, vol. 32, n. 3, p. 836-863, jul. 2007.

AGUINIS, H.; GLAVAS, A. What we know and don't know about corporate social responsibility a review and research agenda. **Journal of Management**, v.38, n. 4, p. 932-968, jul. 2012.

Airlines and shipping will see the most negative credit effects from the proposed EU carbon legislation. **Moody's**. Madrid, 27 de Setembro de 2021. Disponível em: <https://www.moody's.com/research/Moodys-Airlines-and-shipping-will-see-the-most-negative-credit--PBC_1302711>. Acesso em: 02 de out. de 2021.

AKBARI, M.; MEHRALI, M. SEYYEDAMIRI, N.; REZAEI, N.; POURJAM, A. Corporate social responsibility, customer loyalty and brand positioning. **Social Responsibility Journal**, v. 16, n. 5, p 671-689, jun. 2020.

ANDREWS, M.; LUO, X.; FANG, Z.; ASPARA, J. Cause marketing effectiveness and the moderating role of price discounts. **Journal of Marketing**, v. 78, n. 6, p. 120-142, nov. 2014.

ATTIG, N.; BOUBAKRI, N.; EL GHOUL, S.; GUEDHAMI, O. Firm internationalization and corporate social responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 134, n. 2, p. 171-197, Mar. 2016.

ATTIG, N.; EL GHOUL, S.; GUEDHAMI, O.; SUH, J. Corporate social responsibility and credit ratings. **Journal of Business Ethics**, v. 117, n. 4, p. 679-694, maio 2013.

B3 e S&P lançam índice ESG. B3. São Paulo, 8 de set. de 2020. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/parceria-8AE490C973DB0F4F01746EC2BFF4523B.htm>. 02 de out. de 2021

BARAIBAR-DIEZ, E.; SOTORRÍO, L. L. O efeito mediador da transparência na relação entre responsabilidade social corporativa e reputação corporativa. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 20, n. 1, p. 5-21, jan./mar. 2018.

BARAKAT, S. R.; POLO, E. F. Implicações estratégicas da responsabilidade social corporativa. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, São Paulo, v. 10, n. 2, p. 37-52, 2016.

BARNEA, A.; RUBIN, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. **Journal of Business Ethics**, v. 97, n. 1, p. 71-86, 2010.

BAUER, R.; HANN, D. Corporate environmental management and credit risk. **SSRN Electronic Journal**. Maastricht, The Netherlands, Dec. 2010. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1660470. Acesso em: 02 out. 2021.

BAUER, R.; KOEDIJK, K.; OTTEN, R. International evidence on ethical mutual fund performance and investment style. **Journal of Banking & Finance**, v. 29, n. 7, p. 1751-1767, 2005.

BENLEMLIH, M.; BITAR, M. Corporate social responsibility and investment efficiency. **Journal of Business Ethics**, v. 148, n. 3, p. 647-671, mar. 2018.

BHATTACHARYA, C. B.; Sen, S.; KORSCHUN, D. Using corporate social responsibility to win the war for talent. **MIT Sloan Management Review**, v.49, n.2, p. 37-44, dec. 2008.

BOERSCH, A. Doing good by investing well? - pension funds and socially responsible investment: results of an expert survey. **Allianz Global Investors International Pension Paper No. 1**. 24 de jun. de 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1607730>. Acesso em: 02 de out. de 2021.

BOESSO, G.; FAVOTTO, F.; MICHELON, G. Stakeholder prioritization, strategic corporate social responsibility and company performance: further evidence. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 22, n. 6, p. 424-440, abr. 2014.

CARROLL, A. B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. **The Academy of Management Review**, v. 4, n. 4, p. 497-505, out. 1979.

CARROLL, A. B. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders. **Business horizons**, v. 34, n. 4, p. 39-48, 1991.

CHENG, B.; IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. Corporate social responsibility and access to finance. **Strategic Management Journal**, v. 35, n. 1, p. 1-23, Jan. 2014.

CHRISTMANN, P. Effects of “Best Practices” of environmental management on cost advantage: the role of complementary assets. **Academy of Management Journal**, v. 43, n. 4, p. 663-680, 2000.

CLARK, L. G.; FEINER, A.; VIEHS, M. From the stockholder to the stakeholder: how sustainability can drive financial outperformance. **Arabesque Partners**. Mar. de 2015. Disponível em: <https://arabesque.com/research/From_the_stockholder_to_the_stakeholder_web.pdf>. Acesso em: 02 ago. 2021.

CLARKSON, M. B. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 92-117, jan. 1995.

COCHRAN, P. L. The evolution of corporate social responsibility. **Business Horizons**, v. 50, n. 6, p. 449-454, nov./dec. 2007.

COHEN, M.; CAVAZOTTE, F. S. C. N.; COSTA, T. M.; FERREIRA, K. C. S. Responsabilidade socioambiental corporativa como Fator de atração e retenção para jovens profissionais. **Brazilian Business Review**, v. 14, n. 1, p. 21-41, 2017.

Coronavirus pandemic will accelerate credit-relevant ESG trends. **Moody's**. Nova York, 24 de Jun. de 2020. Disponível em: < https://www.moody.com/research/Moodys-Coronavirus-pandemic-will-accelerate-credit-relevant-ESG-trends--PBC_1234909>. Acesso em: 02 de out. de 2021.

CRISÓSTOMO, V. L.; FREIRE, F. S.; VASCONCELLOS, F. C. Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. **Social Responsibility Journal**, v. 7, n. 2, p. 295-309, jun. 2011.

CRUZ, B. P. A. Boicote Social. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 19, n. 63, p. 5-29, jan./mar. 2017.

DEEGAN C. The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15, n. 3, p. 282-311, Ago. 2002.

DURAND, R.; PAUGAM, L.; STOLOWY, H. Do investors actually value sustainability indices? Replication, development, and new evidence on CSR visibility. **Strategic Management Journal**, v. 40, n. 3, p. 1471-1490, sep. 2019.

EDMANS, A. The link between job satisfaction and firm value, with implications for corporate social responsibility. **Academy of Management Perspectives**, v. 26, n. 4, p. 1-19, nov. 2012.

FAROOQ, O.; PAYAUD, M.; MERUNKA, D; VALETTE-FLORENCE, P. The impact of corporate social responsibility on organizational commitment: exploring multiple mediation mechanisms. **Journal of Business Ethics**, v. 125, n. 4, p. 563–580, out. 2013.

FREEMAN, R. E. **Strategic management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984.

FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. **New York Times Magazine**, New York, v. 13, 1970.

GHOUL, S.; GUEDHAMI, O.; KWOK, C. C. Y.; MISHRA, D.R. Does corporate social responsibility affect the cost of capital? **Journal of Banking & Finance**, v. 35, n. 9, p 2388 – 2406, nov. 2012.

GIL, A. C. **Como elaborar um projeto de pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GODFREY, P. C. The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: a risk management perspective. **The Academy of Management Review**, v. 30, n. 4, p. 777–798, out. 2005.

HARRISON, J. S.; FREEMAN, R. E.; ABREU, M. C. S. Stakeholder theory as an ethical approach to effective management: applying the theory to multiple contexts. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 17, n. 55, p. 858-869, set. 2017.

HILLMAN, A. J.; KEIN G. D. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?. **Strategic Management Journal**, v. 22, n. 2, p. 125-139, fev. 2001.

Índice de sustentabilidade empresarial (ISE B3). **B3**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm>. Acesso em 02 de out. de 2021

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. 5 ed. São Paulo: IBGC, 2015.

IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. The impact of corporate social responsibility on investment recommendations: analysts' perceptions and shifting institutional logics. **Strategic Management Journal**, v. 36, n. 7, p. 1053-1081, jul. 2015.

IRIGARAY, H. A. R.; VERGARA, S. C.; ARAUJO, R. G. Responsabilidade social corporativa: o que revelam os relatórios sociais das empresas. **Organizações & Sociedade**, Salvador, v. 24, n. 80, p. 73-88, jan./mar. 2017.

KAMIYA, A. S. M.; HERNANDEZ, J. M. C.; XAVIER, A. K. S.; RAMOS, D. B. A importância do apego à marca para o engajamento em causas de responsabilidade social corporativa. **Revista de Administração de Empresas**. V. 58, n.6, p. 564-575, abr. 2018.

KAPLAN, S. E.; RULAND, R. G. Positive theory, rationality and accounting regulation. **Critical Perspectives on Accounting**. v. 2, n. 4, p. 361-374, dec. 1991.

LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 13-35, fev. 2000.

MARCONDES, A. W.; BACARJI, C. D. **ISE – Sustentabilidade no mercado de capitais**. 1. ed. São Paulo: Report, 2010.

MELO, M. F. S.; PIAO, R. C. S.; CAMPOS-SILVA, W. L.; NETO, J. A. Responsabilidade social corporativa: adaptação e validação de uma escala em multinacionais brasileiras. **Revista Metropolitana de Sustentabilidade**, São Paulo, v. 10, n. 1, p. 146-167, jan./abr. 2020.

MELO, M. F. S.; YARYD, R. T.; SOUZA, R. C.; CAMPOS-LUCAS, W. L. Responsabilidade social corporativa e competitividade: uma análise bibliométrica da evolução do tema. **Revista Metropolitana de Sustentabilidade**, São Paulo, v. 7, n. 2, p. 115-133, maio/ago. 2017.

MINAYO, M. C. S. **Pesquisa Social: Teoria, método e criatividade**. 22 ed. Rio de Janeiro: Vozes, 2003.

MOON, S.; DE LEON, P. Contexts and Corporate Voluntary Environmental Behaviors: examining the EPA's green lights voluntary program. **Organization & Environment**, v. 20, n. 4, p. 480-496, 2007.

MOSKOWITZ, M. Why “Good Guy” Funds have Flopped. **New York Times**. 11 de fev. de 1973. Disponível em: <<https://www.nytimes.com/1973/02/11/archives/why-good-guy-funds-have-flopped.html>>. Acesso em: 02 out. 2021

NEWMAN, A.; NIELSEN, I.; MIAO, Q. The impact of employee perceptions of organizational corporate social responsibility practices on job performance and organizational citizenship behavior: evidence from the Chinese private sector. **The International Journal of Human Resource Management**, v. 26, n. 9, p. 1-17, 2014.

ODRIOZOLA, M. D.; BARAIBAR-DIEZ, E. Is corporate reputation associated with quality of CSR reporting? evidence from Spain. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 24, n. 2, p. 121-132, Mar/Apr 2017.

PATIAS, T. Z.; VON ENDE; M.; GOMES, C. M.; MADRUGA; L. R. R. G. A formação da percepção de responsabilidade social corporativa em clientes bancários. **Revista Pretexto**, Belo Horizonte, v.18. n.3, jul./set. 2017

PRADO, M. B3 modifica ISE, índice com empresas que investem em práticas ESG. CNN Brasil. São Paulo, 22 de jul. de 2021. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/business/b3-modifica-ise-indice-com-empresas-que-investem-em-praticas-esg/>>. Acesso em 02 de out. de 2021.

Product user guide: ESG assessment. **Vigeo Eiris**. Mar. de 2021. Disponível em: <https://www.moodys.com/uploadpage/RatingMethodology/Vigeo_Eiris_Corporate_Sustainability_RatingMethodology_Jan2020.pdf>. Acesso em: 02 ago. 2021.

RECALDE, L. S. Lorena Salinas Recalde. Depoimento [out. 2021]. Entrevistador. Danilo Andrade Boechat de Amorim. Rio de Janeiro: Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2021. Entrevista concedida para a pesquisa sobre ESG.

RENNEBOOG, L.; TER HORST, J.; ZHANG; C. Socially responsible investments: methodology, risk exposure and performance. **Journal of Banking & Finance**, v. 32, n. 9, p. 1723-1742, 2008.

Risco ESG Entra em Foco. **Morningstar**. 21 de fev de 2021. Disponível em: <<https://www.morningstarbr.com/br/news/199807/risco-esg-entra-em-foco.aspx>>. Acesso em: 02 de out. de 2021.

SCHRÖDER, M. The performance of socially responsible investments: investments funds and indices. **Financial Markets and Portfolio Management**, v. 18, n. 2, p. 122-122, Jun. 2004.

SCHUETH, S. Socially responsible investing in the United States. **Journal of Business Ethics**, v. 43, n. 3, p. 189-194, 2003.

SELLTIZ, C.; WRIGHTSMAN, L. S.; COOK, S. W. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**. São Paulo: Herder, 1967.

SEN, S.; BHATTACHARYA, C. B.; KORSCHUN, D. The role of corporate social responsibility in strengthening multiple stakeholder relationships: a field experiment. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 34, n. 2, p. 158–166, mar 2006.

SILVA, E. H. D. R.; LIMA, E.P.; COSTA, S. E. G.; SANT'ANNA, A. M. O. Análise comparativa da rentabilidade: Um estudo sobre o índice de Sustentabilidade Empresarial. **Gestão & Produção**, São Carlos, v. 22, n. 4, p. 743-754, out. 2015

SMITH, N. Corporate social responsibility: not Whether, but how. **California Management Review**, v. 45, n. 4, p. 52-76, jul. 2003.

SOCIAL INVESTMENT FORUM. **2005 report on socially responsible investing trends in the United States**. 2016. Disponível em: <<https://community-wealth.org/content/2005-report-socially-responsible-investing-trends-united-states-10-year-review>>. Acesso em: 02 out. 2021.

STATMAN, M. Socially responsible investments. **Journal of Investment Consulting**, v. 8, n. 2, p. 17-37, 2007.

SUCHMAN, M. C. Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. **The Academy of Management Review**, v. 20, n. 3, p. 571–610, jul. 1995.

The benchmark that changed the world: celebrating 20 years of the Dow Jones sustainability indices. **S&P Global**. 01 de set. de 2019. Disponível em: <<https://www.spglobal.com/en/research-insights/featured/the-benchmark-that-changed-the-world-celebrating-20-years-of-the-dow-jones-sustainabilitytm-indices>>. Acesso em: 02 de out. de 2021.

The state of consumer spending: Gen Z shoppers demand sustainable retail. **First Insight**. Jan 2020. Disponível em: <<https://www.firstinsight.com/white-papers-posts/gen-z-shoppers-demand-sustainability>>. Acesso em 02 de out. de 2021.

TURKER, D. Measuring corporate social responsibility: A scale development study. **Journal of Business Ethics**, v. 85, n. 4, p. 411–427, 2009.

URRUTIA, F. U. Francisco Ulloa Urrutia. Depoimento [sep. 2021]. Entrevistador. Danilo Andrade Boechat de Amorim. Rio de Janeiro: Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2021. Entrevista concedida para a pesquisa sobre ESG.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 16 ed. São Paulo: Atlas, 2016.

Who cares Wins: connecting financial markets to a changing world. **UN Global Compact**. Jun. de 2004. Disponível em: <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/sustainability-at-ifc/publications/publications_report_whocareswins_wci_1319579355342>. Acesso em: 02 de out. de 2021.