

32. ESG E GREENWASHING: OS DESAFIOS DA SUSTENTABILIDADE NO MERCADO DE CAPITAIS NO SÉCULO XXI

Lélio Braga Calhau,¹ Luciana Machado Teixeira Fabel² e Luiz Gustavo Gonçalves Ribeiro³

Sumário: 1. Introdução; 2. ESG: conceito, características e desafios; 3. Os impactos dos critérios ESG no mercado de capitais; 4. *Greenwashing* e suas consequências na sociedade pós-moderna; Considerações finais; Referências bibliográficas.

¹ Promotor de Justiça do Ministério Público do Estado de Minas Gerais. Professor de Criminologia da Fundação Escola Superior do Ministério Público de Minas Gerais. Doutorando em Direito na Escola Superior Dom Helder (MG). Mestre em Direito nas Relações Econômicas e Sociais pela Faculdade Milton Campos (MG). Especialista em Direito Penal pela Universidade de Salamanca (Espanha). Graduado em Psicologia pela UNIVALE. Membro da *American Society of Criminology*, da Associação Brasileira do Ministério Público do Meio Ambiente (ABRAMPA) e do Instituto o Direito por um Planeta Verde.

² Doutoranda no Programa de Pós-Graduação em Direito da Escola Superior Dom Helder Câmara. Mestre em Administração Pública e Especialista em Direito Público, Governança, Riscos e Compliance. Advogada. Professora. Currículo Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0066168370629118>. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5748-9757>. E-mail: lucianamt@bol.com.br.

³ Pós-Doutor em Direito Constitucional pela *Università Degli Studi di Messina-IT*. Doutor e mestre em Ciências Penais pela UFMG. Professor dos cursos de mestrado e doutorado em direito ambiental e desenvolvimento Sustentáveis pela Dom Helder Escola de Direito. Promotor de Justiça em Belo Horizonte. E-mail: lgribeirobh@gmail.com. <http://orcid.org/0000-0002-0065-1925>.

1. INTRODUÇÃO

O mundo vive o impacto da pandemia de COVID-19 e muito se especula sobre qual caminho a humanidade seguirá posteriormente. Não são poucas as pessoas que defendem a necessidade de uma mudança estrutural nas posturas corporativas, em especial, nas abordagens econômica, social e ambiental.

E o motivo é simples: diante da real possibilidade de escassez de importantes recursos naturais, o processo econômico precisa ser revisto. Após a Revolução Industrial, com o grande crescimento das fábricas e a mecanização dos processos, a busca por matérias-primas se ampliou e as medidas de preservação ambiental não acompanharam o processo.

A exploração irracional dos recursos naturais já ocasiona graves consequências para a humanidade, como, por exemplo, o aquecimento global e a exiguidade de recursos minerais, e poderá gerar e/ou agravar outros em um curto espaço se não contida em tempo hábil.

Com o enfraquecimento do socialismo, agravado pela queda do bloco comunista da antiga URSS, em 1989, sobressaiu como principal modelo econômico o capitalismo. Mas a questão deve ser abordada de forma mais complexa: qual capitalismo prevaleceu?

Diversos matizes podem ser levantados quanto ao capitalismo. O primeiro diz respeito a um capitalismo inconsequente, que se justifica na busca de eficiência e melhorias para a sociedade, mas cujo foco é apenas o lucro. Nesse caso, os mais poderosos exploram os menos poderosos, e os recursos naturais são tratados como insumos, o que compromete sobremaneira a sustentabilidade dos processos. O segundo viés trata de um capitalismo mais equilibrado, um modelo de sistema no qual se buscam a otimização dos lucros e a racionalização dos recursos. Já o terceiro, denominado de “capitalismo social”, defende que a responsabilidade pelo futuro da sociedade seja repartida não apenas entre as pessoas, mas também entre as empresas e, em especial, entre as grandes corporações transnacionais.

O atual sistema capitalista deve se pautar nas diretrizes do desenvolvimento sustentável como forma de conter os impactos provocados pelo crescimento econômico posterior à Revolução Industrial, e as empresas devem adotar posturas que preservem tanto o meio ambiente quanto os direitos humanos.

Nesse contexto, surgiram indicadores para medir o desempenho das corporações no tocante aos aspectos ambientais, sociais e de governança, e o mais relevante na atualidade é o ESG (*Environmental, Social and Governance*), que além de nortear as atividades empresariais, ainda serve como índice classificador das corporações no mercado de capitais.

É sobre este enfoque que esta pesquisa se desenvolve, tendo como norte o seguinte problema: quais os principais impactos dos indicadores ESG no mercado de capitais e as consequências do *greenwashing* no setor econômico?

Como hipótese, o artigo avalia a possibilidade de regulamentação das práticas de *greenwashing* enquanto um modo de impedir a lavagem verde e de promover a responsabilização social das empresas. Na elaboração do trabalho, foram utilizadas as metodologias teórico-analítica e especulativa.

Além da introdução e das considerações finais, o artigo está organizado em três tópicos. No primeiro, é abordado o conceito de ESG, suas características e os desafios impostos. No item seguinte, faz-se uma análise dos impactos dos critérios ESG no mercado de capitais. No último, é abordado o *greenwashing* e suas consequências na sociedade pós-moderna.

2. ESG: CONCEITO, CARACTERÍSTICAS E DESAFIOS

O grande impulso econômico do pós-guerra, no início da década de 1970, aflorou importantes discussões em torno das questões ambientais e suas consequências para a humanidade. A Conferência de Estocolmo sobre o Meio Ambiente, em 1972, pela primeira vez discutiu o desenvolvimento sustentável com o enfoque socioeconômico. Mas, em 1987, a questão ambiental já havia sido posta pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento da ONU, por meio do documento *Nosso Futuro Comum*, ou *Relatório Brundtland*, o que demonstra a importância da temática na atualidade (BRÛSEKE, 1994).

O conceito de desenvolvimento sustentável como aquele que “satisfaz as necessidades presentes, sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades”, trazido pelo *Relatório Brundtland*, refletiu os três pilares da sustentabilidade: ambiental, social e econômico (BRUNDTLAND, 1987).

A nova ordem econômica tem se apresentado como uma forma de atender aos anseios da sociedade em torno das questões afetas ao meio ambiente, direitos humanos e economia. A sustentabilidade e a preservação do meio ambiente, tanto para as presentes como para as futuras gerações, forçaram os empresários a adotar novas posturas comerciais e buscar novos meios de mensuração de desempenho, observando os pilares do desenvolvimento sustentável.

Além de imperativa, a concepção de desenvolvimento sustentável alcançou o próprio seio da sociedade, de modo que não só os governos, mas as empresas e todos os indivíduos, se tornaram responsáveis pela implantação de um novo modelo socioeconômico coerente com a preservação dos recursos naturais, bem como com a proteção dos direitos humanos. Para mensurar o cumprimento desses requisitos, surgiram índices e *ratings* que classificam as corporações e servem de critérios para conferir a boa ou a má reputação da empresa, o que implica a sua valorização e capacidade de atração de investimentos.

O ESG (*Environmental, Social and Governance*) é um índice capaz de aferir o comprometimento das empresas nos três pilares da sustentabilidade – o meio ambiente, o social e a governança – e visa oferecer maior transparência ao mercado, a investidores e a *stakeholders*. Também desempenha importante papel nas atividades empresariais e na sociedade, servindo como diretriz no direcionamento de negócios sustentáveis (LEE; CIN; LEE, 2016).

A influência da sociedade e do mercado financeiro na adoção dos parâmetros ESG pelas empresas reflete melhores performances a longo prazo e rápida recuperação durante as crises, o que agrega maior valor aos negócios, assim como traz satisfação e segurança aos *stakeholders*. Quando a sustentabilidade é relevante nos negócios e há o envolvimento das partes interessadas, as chances de êxito empresarial são expressivas (LI et al., 2018).

As práticas ESG nas corporações se revelam como instrumentos de controle de riscos e de investimentos. Nesse contexto, o grande aporte é a inserção do conceito de sustentabilidade nos negócios, gerando valor na longevidade e contribuindo para uma economia circular de regeneração e retribuição.

Os desafios do modelo ESG estão na efetiva concretização dos pilares da sustentabilidade, na redução dos riscos, na competitividade, na pronta recuperação, na resiliência e na perpetuação dos negócios. O comprometimento e o envolvimento dos *stakeholders*, da comunidade, dos fornecedores e dos gestores são ponto fundamental para o sucesso dos negócios. A veracidade e a confiabilidade das informações prestadas pelas corporações refletem as boas práticas de ESG e, quando inverídicas, podem ensejar sérias consequências para a empresa, mercado e meio ambiente.

Em 2020, em carta divulgada às empresas, o CEO da *BlackRock*, Larry Fink, advertiu que os critérios de sustentabilidade serão determinantes para a obtenção de capital. A gestora, com aproximadamente US\$ 7,8 trilhões em ativos, comunicou ao mercado que: “o mundo emergente tem um enorme problema nas mãos. Haverá cada vez mais pressão dos países que são os donos do capital, como Estados Unidos e Japão. Para as nações em desenvolvimento, será cada vez mais difícil acessar capital estrangeiro se a sustentabilidade não for priorizada” (FINK, 2020).

O próprio sistema capitalista reconheceu que o modelo de lucro sem propósito não pode prosperar. A principal gestora de ativos do mundo, ao colocar para a comunidade internacional a importância da adoção de um modelo sustentável de desenvolvimento, que preserve o meio ambiente e os direitos humanos, bem como atrele essas premissas à concessão de capital, assinalou a necessidade de mudanças estruturais nos negócios.

A produção da riqueza, acompanhada da produção de riscos não mensurados tão presente no capitalismo tradicional, deverá ser substituída pela geração de lucro com propósito e foco na sustentabilidade (SISODIA; HENRY; ECKSCHMIDT, 2018).

A ressignificação dos negócios trazida pelo ESG reflete novos paradigmas de relacionamento das corporações com os *stakeholders*. Além da escassez de recursos pela sua não adoção, a não mitigação dos riscos socioambientais pode ocasionar perdas financeiras irremediáveis e o descumprimento de importante exigência do mercado por produtos e serviços sustentáveis.

A solução para os problemas socioambientais parte das corporações que incorporam em suas práticas comerciais critérios sustentáveis, inse-

rindo na cadeia produtiva a premissa de que o lucro válido é o que possui propósito e comprometimento com a preservação do meio ambiente e dos direitos humanos. A perpetuação empresarial e o sucesso do empreendimento dependem do compromisso assumido e cumprido perante a comunidade internacional (SISODIA; HENRY; ECKSCHMIDT, 2018).

O novo modelo capitalista com foco na sustentabilidade encontra suporte também na *Constituição Federal*, em seu artigo 170, quando trata da função social da empresa, que compõe a ordem econômica brasileira (CRFB, 1988).

A resolução das questões sociais parte das boas práticas empresariais, que garantem estabilidade e perenidade ao sistema no longo prazo. A ética das corporações e a internalização da sustentabilidade nos negócios são o esteio de uma nova economia.

A sigla ESG vai além dos aspectos ambientais, sociais e de governança. Ela representa uma nova filosofia que norteia a atividade empresarial em torno da sustentabilidade e do informe financeiro, valorizando também questões que extrapolam o lucro, como a preservação ambiental, os direitos humanos e a ética empresarial (REDECKER; TRINDADE, 2021).

Lidar com as questões ESG tornou-se o grande desafio das corporações na atualidade, principalmente quando esse índice serve de critério de avaliação das empresas no mercado financeiro. O ponto nevrálgico encontra-se exatamente na veracidade das informações fornecidas ao mercado e investidores, já que existem estratégias de negócios capazes de “maquiar” os dados ESG com o intuito de auferir mais lucro, enganando os *stakeholders* e perpetuando, assim, o capitalismo sem propósito.

3. OS IMPACTOS DOS CRITÉRIOS ESG NO MERCADO DE CAPITAIS

A sustentabilidade e a responsabilidade social corporativa têm como alicerce o compromisso que entes públicos ou privados e os indivíduos possuem com a sociedade. Esses princípios foram se consolidando gradativamente no mercado de capitais. As bolsas de valores assumiram um papel de liderança no desenvolvimento de medidas para melhorar as práticas de governança corporativa, apoiando mercados de desenvol-

vimento sustentável – como os créditos de carbono – e iniciativas sociais de esteio à educação. O passo crucial nessa tendência global, porém, é a criação de índices de observação do mercado baseados na realização de ações vinculadas à sustentabilidade – ou seja, atender às necessidades e aspirações do presente sem comprometer às do futuro (MARCONDES; BACARJI, 2010).

O acesso das empresas ao mercado de capitais, principal meio para captação de recursos, importa numa série de deveres adicionais no tocante à governança, à veracidade e à transparência das informações em relação aos *stakeholders* e à própria sociedade.

A avaliação ESG adquiriu relevância e faz parte do processo de tomada de decisão pelos investidores. Investimentos responsáveis não são só aqueles mais lucrativos, mas aqueles em que as empresas cuidam do que tem valor para a sociedade, como o meio ambiente e os direitos humanos. Os riscos não financeiros cada vez mais importantes compreendem a preocupação da sociedade com as mudanças climáticas, a escassez de recursos, a gestão de fornecedores e as desigualdades sociais que cada vez mais impactam os negócios (SISODIA; HENRY; ECKSCHMIDT, 2018).

O estudo sobre a relação entre o desempenho financeiro corporativo e os critérios ESG iniciou-se na década de 1970. Desde então, a academia tem desenvolvido formas de aferir com maior precisão o comportamento das empresas que adotam os critérios ESG em seus negócios. No entanto, tendo em vista as inúmeras variáveis, os resultados são genéricos e o conhecimento sobre os impactos financeiros dos pilares ESG são bem fragmentados (FRIEDE; BUSCH; BASSEN, 2015).

O certo é que os investidores estão procurando cada vez mais companhias que incorporaram os critérios ESG em seus negócios. A longo prazo, os custos e benefícios potenciais do investimento são maiores e afetam a escolha das carteiras e dos preços de equilíbrio dos ativos (PEDERSEN; FITZGIBBONS; POMORSKI, 2020).

A orientação do que seja investimento responsável e de longo prazo é importante na medida em que concilia os interesses dos investidores, das empresas e da sociedade. A compreensão de que os fatores ESG, se integrados aos negócios, possuem potencial para aumentar o valor investido deve ser partilhada por todos (FRIEDE; BUSCH; BASSEN, 2015).

E nesse mesmo contexto, a responsabilidade das empresas no cumprimento dos critérios ESG é avaliada pelos principais investidores e mercados de capitais do mundo. As questões relacionadas a clima, água, corrupção e direitos humanos afetam o desempenho das corporações em gerar resultados positivos e sólidos no longo prazo. A transparência dos negócios inspira confiança, fortalecendo um mercado justo (UNITED NATIONS GENERAL ASSEMBLY, 2017).

A legislação brasileira também contempla, no artigo 116, parágrafo único, da Lei Federal 6.404/76 (Lei das S/A), os deveres do acionista controlador perante a companhia, cabendo a ele usar seu poder na realização do objeto e no cumprimento da função social, respeitando e atendendo aos interesses dos *stakeholders* (BRASIL, 1976). Embora a norma explicita um critério subjetivo de responsabilidade, ela dirige a atuação do acionista (ou grupo) controlador no cumprimento de seu fim social. A adoção das práticas ESG integra a finalidade social das empresas, portanto mais um diploma que dissemina as boas práticas ambientais e sociais.

Os índices de sustentabilidade não servem apenas como referência para investidores que desejam monitorar o retorno das empresas voltadas à sustentabilidade. Eles também se apresentam como incentivos para que outras empresas incorporem aspectos ambientais, sociais e de governança aos processos de tomada de decisão de investimentos, tornando o mercado mais atraente para investidores em geral e, em particular, para gestores comprometidos com o investimento socialmente responsável.

As boas práticas disseminadas no mercado pelos critérios ESG não são adotadas em sua integralidade por parte de algumas empresas, que, através de artifícios imorais, buscam se beneficiar dos bons resultados trazidos pela adoção de posturas sustentáveis e éticas. Surgem, portanto, as formas de lavagem verde ou *greenwashing*, que através da emissão de relatórios baseados em informações inverídicas mascaram as informações fornecidas aos investidores, *stakeholders* e mercado financeiro.

4. GREENWASHING E SUAS CONSEQUÊNCIAS NA SOCIEDADE PÓS-MODERNA

O discurso corporativo busca conferir legitimidade a novos processos. A retórica dialética traz o papel da empresa na sociedade e sua legitimação moral, visando melhorar o discurso com os *stakeholders*. A prática estratégica se funda no paradigma científico-econômico, enquanto o modelo institucional, nas teorias da responsabilidade social corporativa. Tais análises estão servindo para delinear as estratégias empresariais frente à sociedade e aos pilares ESG (CASTELLÓ; LOZANO, 2011).

Nos últimos 20 anos, as empresas têm emitido relatórios com o propósito de sinalizar o seu compromisso no cumprimento dos índices ESG. Registros sociais e ambientais sólidos conferem boa pontuação e uma reputação capaz de garantir idoneidade e lucratividade para a empresa. Ocorre que, na atualidade, algumas corporações estão utilizando relatórios autônomos baseados em dados não verídicos, com o único interesse de obter uma imagem satisfatória perante o mercado e *stakeholders*. Tal prática recebeu o nome de *greenwashing* e consiste na utilização de relatórios ESG autônomos sem registros sociais e ambientais consistentes (MAHONEY et al., 2013).

Com a crescente popularidade do ESG, as empresas estão concentrando esforços nos pilares ambientais, sociais e de governança, negligenciando os inobserváveis e utilizando a responsabilidade social corporativa como um artifício de *marketing*. A preferência pelos aspectos pontuados e a inobservância dos não relevantes também é conhecida como *greenwashing* (WU; ZHANG; XIE, 2020).

Ao afirmar que determinado produto é “verde” sem provar adequadamente essa informação, para buscar a preferência dos investidores, ou inserir esse “selo” em seus produtos e serviços, sabendo que a informação é falsa, cometem-se um claro dano e o descumprimento do pilar ambiental. Além disso, infringem-se normas relativas à transparência e veracidade das informações fornecidas ao mercado financeiro.

A utilização do *greenwashing* pelas empresas também implica concorrência desleal contra as que utilizam corretamente os padrões ESG e que dispendem de mais recursos no cumprimento dos padrões exigidos pelo mercado, o que configura infração contra a ordem econômica.

Ainda há lesão ao consumidor, uma vez que o direito de escolha estará maculado com informações inverídicas envolvendo os pilares ESG e, de forma nuclear, o direito à informação correta, clara e verdadeira que permeia as relações de consumo.

O que se observa é uma grande diferença entre as empresas que maximizam o lucro e as que são socialmente responsáveis, movidas não só pelo capital, mas que também concedem relevância aos aspectos sociais. As estratégias da empresa e o bem-estar social são afetados pela transparência das informações, o que leva companhias de baixa clareza a buscarem a potencialização do lucro através do *greenwashing*, impedindo que os consumidores adotem postura de compra esclarecida. Por outro lado, quando existe a veracidade das informações, existe motivação para as boas práticas corporativas e a inibição da lavagem verde (WU; ZHANG; XIE, 2020).

Dentre o conjunto de práticas abusivas que podem ser praticadas no mercado de capitais, o *greenwashing* é, possivelmente, uma das mais destrutivas, pois consumidores e investidores têm cada vez mais se preocupado com a proteção ao meio ambiente e direitos humanos. Além disso, vários têm evitado direcionar recursos para empresas que estejam atuando efetivamente fora das práticas ESG.

Elucidando a importância da temática em uma pesquisa realizada com 100 empresas canadenses de considerável impacto poluente constatou-se que ações simbólicas e a lavagem verde impactam negativamente o desempenho financeiro das empresas (WALKER; WAN, 2012). Críticos do mercado financeiro apontam o *greenwashing* como uma forma de desinformação corporativa, afirmando que relatórios sociais corporativos congruentes e exatos estão atrelados a corporações que buscam a conformidade ética e legal (LAUFER, 2003).

Há um interesse social de que a “economia verde” e as práticas ESG sejam efetivamente respeitadas por todas as corporações, e, pela sua relevância, as empresas de capital aberto são essenciais para o alcance de resultados satisfatórios para a sociedade. A opção por se tornar uma empresa verde confere ganhos para diversos atores sociais, melhorando a imagem institucional, a racionalização dos recursos e também diminuindo riscos junto ao mercado, além de conferir boa reputação. Para a

sociedade, as ações benéficas refletem em serviços e produtos que promovem melhor qualidade de vida e proteção ao meio ambiente. Para o indivíduo, há a satisfação pelo consumo de um produto sustentável. Para o governo, o incentivo às empresas verdes gera redução de gastos com controle e recuperação ambiental (ALVES; JACOVINE, 2014).

Os índices ESG têm sido instrumentos de diferenciação entre as empresas no mercado cada vez mais competitivo. No tocante à qualidade do produto, são usadas a rotulagem e a publicidade, exploradas por parte de algumas empresas desonestas com o intuito de promover o *greenwashing*. Alguns críticos defendem a regulamentação como forma de impedir a lavagem verde, pois esta engana o mercado e desencoraja outras empresas das boas práticas. Por outro lado, permitir o *greenwashing* pode ser um incentivo para que corporações adotem o selo verde desde que haja a completa e transparente informação ao mercado de todas as práticas (LEE; CRUZ; SHANKAR, 2018).

O que vale refletir acerca da regulamentação ou não das práticas de *greenwashing* é se realmente punir as empresas trará o resultado almejado. O que se verifica é que, quanto mais regulamentação, menos efetividade, e maiores são as estratégias de burlar a lei. Quando há o desenvolvimento de propósitos e a conscientização de que as práticas trarão benefícios para a coletividade, o que se observa é a adoção voluntária das boas posturas em prol de um bem maior. Desenvolver o senso moral e de propósito tem sido um encaminhamento adequado para a mudança de comportamento social.

O que se conclui é que boas práticas ESG trazem benefícios para as corporações que as adotam, seja na forma de melhores resultados financeiros, seja na forma de créditos de reputação. Porém, o certo é que, com a adoção dessa política que promove a proteção ao meio ambiente e os direitos humanos, toda a sociedade é beneficiada no sentido de uma melhor qualidade de vida e de um desenvolvimento econômico e social sustentável.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A evolução do capitalismo ao longo dos anos trouxe desafios para a sociedade, sendo cada vez maior a exigência por mercados de capitais mais éticos e por transparência na circulação de informações.

Investidores, sociedade, empresas e *stakeholders* estão submetidos a um mercado de capitais que demande posturas íntegras e que fomentem o desenvolvimento sustentável, preservando os direitos humanos e ambientais. O princípio da solidariedade intergeracional estampado no *Relatório Brundtland* resultou em novos paradigmas para os negócios e para o desenvolvimento socioeconômico mundial.

Partindo do enunciado de que a busca pelo equilíbrio entre os fatores ambientais, sociais e econômicos é que promoverá o desenvolvimento sustentável, novos pressupostos de governança empresarial e índices de sustentabilidade e responsabilidade corporativa foram elaborados. A transversalidade da sustentabilidade passou a ser demonstrada no ambiente corporativo e sua importância ressaltada com a inclusão nos mercados de capitais mundiais.

O ESG (*Environmental, Social and Governance*) surgiu como importante indicador das boas práticas empresariais nos critérios ambientais, sociais e de governança, conferindo rentabilidade às empresas que emitem relatórios transparentes e aderentes. Em contrapartida, o *greenwashing* se apresenta como uma forma encontrada por corporações de se beneficiar das boas práticas empresariais através da emissão de relatórios falsos aos *stakeholders*, investidores e mercado, com o único propósito de obter lucro.

A inclusão nos grandes mercados de capitais do mundo de critérios ESG, que classificam as empresas e conferem, além de boa reputação, lucratividade, demonstrou que o lucro está atrelado a propósito. A sociedade, investidores e *stakeholders* exigem novas posturas empresariais que integrem a proteção ambiental e os direitos humanos nos negócios.

A necessidade de regulamentação das práticas que atentem contra os critérios ESG parte da análise da efetividade de se regular. O que se espera para a promoção de um mercado de capitais cada vez mais sólido e transparente é que o envolvimento das partes interessadas, *stakeholders* e sociedade seja o caminho para a promoção do desenvolvimento socioeconômico sustentável, ou seja, despertar a consciência corporativa de que as políticas ambiental e humana dependem da mudança voluntária de posturas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Álvaro. Como Larry Fink evoluiu de boa governança para lucro e propósito. **Neo Feed**, 14 de junho de 2019. Disponível em: <<https://neofeed.com.br/experts/como-larry-fink-evoluiu-de-bou-governanca-para-lucro-e-proposito/>>. Acesso em: 8 de julho 2021.

ALVES, Ricardo Ribeiro; JACOVINE, Laércio Antônio Gonçalves. **Marketing verde: estratégias para o desenvolvimento da qualidade ambiental nos produtos**. Jundiaí: Paco Editorial, 2014.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 26 de julho de 2021.

BRASIL. Lei Federal 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm>. Acesso em: 8 de julho de 2021.

BRUNDTLAND, G. H. **Our Common Future**. The World Commission for Environment and Development. UK, Oxford University Press, 1987.

BRÜSEKE, Franz Josef. **Desenvolvimento e natureza: estudos para uma sociedade sustentável**. INPSO-FUNDAJ, Instituto de Pesquisas Sociais-Fundação Joaquim Nabuco. Recife, 1994. Disponível em: <<http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/Brasil/dipesfundaj/20121129023744/cavalcanti1.pdf>>. Acesso em: 28 de julho de 2021.

CASTELLÓ, I; LOZANO, J. M. Searching for new forms of legitimacy through corporate responsibility rhetoric. **Journal of Business Ethics**, 100(1), 11–29, 2011. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs10551-011-0770-8>>. Acesso em: 8 de julho de 2021.

FINK, Larry. Carta de Larry Fink aos CEOs. **Black Rock**, 2020. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/br/larry-fink-ceo-letter>>. Acesso em: 8 de julho de 2021.

FRIEDE, Gunnar; BUSCH, Timo; BASSEN, Alexander Bassen. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, **Journal of Sustainable Finance & Investment**, 5:4, 210-233, 2015. Disponível em: <<https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>>. Acesso em: 8 de julho de 2021.

LAUFER, W S. Social Accountability and Corporate Greenwashing. **Journal of Business Ethics**. 43, 253–261, 2003. Disponível em: <<https://doi.org/10.1023/A:1022962719299>>. Acesso em: 8 de julho de 2021.

LEE, H. C. B.; CRUZ, J. M; SHANKAR, R. Corporate social responsibility (CSR) issues in supply chain competition: Should greenwashing be regulated? **Decision Sciences**, 49(6), 1088–1115, 2018. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/deci.12307>>. Acesso em: 8 de julho de 2021.

LEE, Ki-Hoon; CIN, Beom Cheol; LEE, Eui Young. Environmental Responsibility and Company Performance: The Application of an Environmental, Social and Governance Model. **Business and Environment Strategy**. Vol. 25, ed. 1. Jan 2016, p. 40-53. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/bse.1855>>. Acesso em: 8 de julho de 2021.

LI, Yiwei et al. The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. **The British Accounting Review**, Volume 50, Issue 1, 2018, Pages 60-75. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0890838917300574>>. Acesso em: 8 de julho de 2021.

MAHONEY, Lois S. et al. A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing? **Critical Perspectives on Accounting**. Volume 24. Issues 4–5, 2013, Pages 350-359, ISSN 1045-2354. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1045235412000998>>. Acesso em: 28 de julho de 2021.

MARCONDES, Adalberto Wodianer; BACARJI, Celso Dobes. **ISE: sustentabilidade no mercado de capitais**. Bacarj. 1. ed. São Paulo: Report Ed., 2010. Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/B4/80/06/A8/8DF035103A135D25790D8AA8/LivroISE.pdf>>. Acesso em: 28 de julho de 2021.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS - ONU. **A declaração universal dos direitos humanos**. Paris [França], 10 dez. 1948. Disponível em: <<https://nacoesunidas.org/wp-content/uploads/2018/10/DUDH.pdf>>. Acesso em: 23 de maio de 2021.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS - ONU. **Declaração de Estocolmo sobre o ambiente humano**. Estocolmo [Suécia], 5-16 jun. 1972. Disponível em: <<http://www.silex.com.br/leis/normas/estocolmo.htm>>. Acesso em: 23 de maio de 2021.

PEDERSEN, Lasse Heje; FITZGIBBONS, Shaun; POMORSKI, Lukasz. Responsible investing: The ESG-efficient frontier. **Journal of Financial Economics**, 2020. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S03044405X20302853>>. Acesso em: 25 de junho de 2021.

REDECKER, Ana Cláudia; TRINDADE, Luiza de Medeiros Trindade. Práticas de ESG em sociedades anônimas de capital aberto: um diálogo entre a função social instituída pela Lei 6.404/76 e a geração de valor. **Revista Jurídica Luso-Brasileira**, Lisboa, Ano 7 (2021), Nº 2, p. 59 - 125.

SISODIA, Raj; HENRY, Timothy; ECKSCHMIDT, Thomas. **Capitalismo consciente**. Tradução de Sílvia Morita. Curitiba: Voo, 2018.

UNITED NATIONS GENERAL ASSEMBLY. **Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development**. 2017. Disponível em: <https://www.ua.undp.org/content/ukraine/en/home/library/sustainable-development-report/the-2030-agenda-for-sustainable-development.html?utm_source=EN&utm_medium=GSR&utm_content=US_UNDP_PaidSearch_Brand_English&utm_campaign=CENTRAL&c_src=-CENTRAL&c_src2=GSR&gclid=Cj0KCQiAy4eNBhCaARIsAFDvtI01oktsVRkgsD_bZFnS-T-sMnMFryC25S5FiHxqAdKYnQ_EkQZpLq6MaAh86EALw_wcB>. Acesso em: 30 de maio de 2021.

WALKER, K., WAN, F. The Harm of Symbolic Actions and Green-Washing: Corporate Actions and Communications on Environmental Performance and Their Financial Implications. **J Bus Ethics** 109, 227–242 (2012). Disponível em: <<https://doi.org/10.1007/s10551-011-1122-4>>. Acesso em: 8 de julho de 2021.

WU, Yue; ZHANG, Kaifu; XIE, Jinhong. Bad greenwashing, good greenwashing: Corporate social responsibility and information transparency. **Management Science**, 66 (7) 3095-3112, 2020. Disponível em: <<https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3340>>. Acesso em: 8 de julho de 2021.