



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

VALESCA OLIVEIRA VIEIRA

**FATORES AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE GOVERNANÇA (ASG) EM
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BRASILEIRAS**

SÃO CRISTÓVÃO, SE
2023

VALESCA OLIVEIRA VIEIRA

**FATORES AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE GOVERNANÇA (ASG) EM
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BRASILEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC)
apresentado ao Departamento de
Administração do Centro de Ciências Sociais
Aplicadas da Universidade Federal de Sergipe
(UFS), como obtenção de conceito na
Atividade Trabalho de Conclusão do Curso II.

Orientador: Prof. Me. Rodrigo Garcia Duarte
Área: Ciências Sociais Aplicadas

SÃO CRISTÓVÃO, SE
2023

VALESCAOLIVEIRAVIEIRA

**FATORES AMBIENTAIS, SOCIAIS E DE GOVERNANÇA (ASG) EM
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BRASILEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) apresentado ao Departamento de Administração do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Sergipe (UFS), como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharela em Administração, em cumprimento às normas regulamentadas pela Resolução nº 69/2012/CONEPE.

Trabalho defendido e aprovado em 10 de fevereiro de 2023.

BANCA EXAMINADORA

Documento assinado digitalmente
 RODRIGO GARCIA DUARTE
Data: 28/02/2023 17:45:14-0300
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Prof. Me. Rodrigo Garcia Duarte (Orientador)
Universidade Federal de Sergipe

Prof. Me. Rivaldo José Rodrigues de Lima
Universidade Federal de Sergipe



Prof. Me. Márcio Reques dos Santos da Silva
Universidade Federal da Bahia

RESUMO

Fatores ambientais, sociais e de governança, reconhecidos na sigla ASG, recebem cada vez mais importância e ganham espaço entre diversas discussões econômicas e sociais, sendo imprescindível a necessidade de reflexões acadêmicas sobre essa abordagem para o desenvolvimento de uma política relacionada ao tema no país. A sigla representa um conjunto de critérios que visa melhorias para proteger o meio ambiente, o avanço de uma cultura de responsabilidade social e legitima melhores práticas de governança. No setor financeiro demonstra-se interesse no tema e anexa em suas atividades a análise e tomada de decisões às questões ASG. Diante do exposto, o objetivo proposto neste trabalho foi analisar, fundamentado nos parâmetros internacionais e correspondentes diretrizes regulatórias brasileiras, quais critérios as instituições financeiras brasileiras utilizam na avaliação dos ativos ASG. Para tal, descreveu e analisou os critérios indicados por órgãos reguladores internacionais e brasileiros e autores do campo para avaliação de ativos ASG, além de analisar a aderência entre os parâmetros estabelecidos pelos órgãos reguladores e os critérios aplicados por instituições financeiras brasileiras na classificação e gestão de ativos ASG. Baseando-se majoritariamente em dados categóricos, fundamentou-se em pesquisas bibliográficas e documentais, por meio da coleta de informações em livros, artigos científicos, pesquisas e relatórios de instituições financeiras oficiais e outros atores relevantes do mercado financeiro. Concluiu-se que o material localizado permite afirmar a influência dos Princípios para Investimento Sustentável (PRI) como principal guia para formulação das Políticas de Responsabilidade Socioambiental (PRSA) nas organizações, traduzidas em ações autorregulatórias do Conselho de Valores Mobiliários, o que reflete na reprodução dos pontos de avaliação gerais, externos e limita o impacto ao mercado de capitais, não sendo localizada referência que constitua proposta ou ferramenta que contemple a realidade nacional.

Palavras-Chave: Responsabilidade Social Corporativa. Ambiental. Social. Governança. Instituições Financeiras.ASG.

ABSTRACT

Environmental, social and governance factors, recognized in the acronym ESG, are increasingly important and gaining space between various economic and social discussions, with the essential need for academic reflections on this approach for the development of a policy related to the theme in the country. The acronym represents a set of criteria aiming at improving the environment, advancing a culture of social responsibility and legitimizing best governance practices. In the financial sector, interest in the subject is shown and the analysis and decision-making are attached to the ESG issues. Given the above, the objective proposed in this study was to analyze, based on international parameters and corresponding Brazilian regulatory guidelines, which criteria Brazilian financial institutions use in the evaluation of ESG assets. To this end, it described and analyzed the criteria indicated by international and Brazilian regulatory bodies and authors of the field for evaluation of ESG assets, in addition to analyzing the adherence between the parameters established by the regulatory bodies and the criteria applied by Brazilian financial institutions in the classification and management of ESG assets. Based mainly on categorical data, it was grounded on bibliographic and documentary research, through the collection of information in books, scientific articles, research and reports from official financial institutions and other relevant actors in the financial market. It concluded that the localized material allows affirming the influence of the Principles for Sustainable Investment (PRI) as the main guide for the formulation of the Socio-environmental Responsibility Policies (PRSA) on the organizations, translated into self-regulatory actions of the Securities Council, which reflect on the reproduction of the general and external evaluation points and limits the impact on the capital market, not being located a reference that constitutes a proposal or tool that contemplates the national reality.

Keywords: Corporate Social Responsibility. Environmental. Social. Governance. Financial Institutions. ESG.

LISTA DE SIGLAS

ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
ASG	Ambiental, Social e Governança
BACEN	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CFA	Chartered Financial Association
CODIM	Comitê de Orientação e Divulgação de Informações ao Mercado de Capitais
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
ISO	InternationalStandartization Organization
OCDE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico
ONU	Organização das Nações Unidas
PRI	Princípios para o Investimento
PRSA	Política de Responsabilidade Socioambiental
SFN	Sistema Financeiro Nacional

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1	Modelo Teórico da Pesquisa13
-----------------	------------------------------------

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Vantagens a partir da adoção de práticas ASG de acordo com categorias.....16
Quadro 2	Motivações para adoção dos fatores ASG segundo estudiosos do tema e entidades.....20
Quadro 3	ANBIMA: Referências Internacionais.....22
Quadro 4	Regulamentações Internacionais.....23
Quadro 5	Disposições para instituições financeiras e investidores institucionais de acordo com cada norma.....25
Quadro 6	Compromissos voluntários e iniciativas de autorregulação inclusas pela ANBIMA.....26
Quadro 7	Critérios do documento “Regras e Procedimentos para Identificação dos Fundos de IS”27
Quadro 8	Quadro Teórico da Pesquisa.....30
Quadro 9	Modelo da análise.....33
Quadro 10	Fundos com práticas ASG do BB Asset Management.....37
Quadro 11	Fundos com práticas ASG do Itaú Asset Management.....40

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA.....	11
1.2 OBJETIVOS.....	11
1.2.1 Objetivo geral	11
1.2.2 Objetivos específicos	11
1.3 JUSTIFICATIVA.....	12
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	13
2.1 O SURGIMENTO E OS FATORES ASG.....	14
2.1.1 O Fator Ambiental	17
2.1.2 O Fator Social	18
2.1.3 O Fator Governança	19
2.2 PADRÕES E REFERÊNCIAS PARA ASG NO MUNDO.....	20
2.3 O MOVIMENTO ASG E A REALIDADE BRASILEIRA.....	25
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	31
3.1 TIPO DE PESQUISA.....	31
3.2 INSTRUMENTO DE COLETA.....	32
3.3 PROCEDIMENTO DE COLETA.....	32
3.4 TÉCNICA DE ANÁLISE.....	33
3.5 MODELO DE ANÁLISE.....	33
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	34
4.1 ANÁLISE COMPARATIVA DO AMBIENTE INTERNACIONAL.....	34
4.2 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS CRITÉRIOS ASG UTILIZADOS NAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BRASILEIRAS PESQUISADAS.....	36
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	42
REFERÊNCIAS	45
APÊNDICE A – Protocolo de Pesquisa Documental	49

1. INTRODUÇÃO

Cotidianamente vem se discutindo nos governos, nas empresas e na sociedade, pautas sobre sustentabilidade e impactos das ações humanas. O setor financeiro demonstra interesse no tema e anexa em suas atividades a análise e tomada de decisões às questões ASG. A sigla, formando um acrônimo que significa Ambiental, Social e Governança, da tradução em inglês *Environmental, Social and Governance* (ESG), representa um conjunto de critérios que visa melhorias para proteger o meio ambiente, o avanço de uma cultura de Responsabilidade Social Corporativa e legitima melhores práticas de governança nas empresas.

O surgimento da sigla foi resultado de uma iniciativa liderada pela Organização das Nações Unidas (ONU), em um relatório com o título *“Who Cares Wins”* (“Ganha quem se importa”), elaborado em 2005. Percebe-se uma pressão cada vez maior no sentido da geração de valor para a sociedade (KUZMINA; LINDEMANE, 2017), assim, os fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ASG) adquirem relevância global não apenas na agenda das companhias, mas também pela dimensão do mercado financeiro (AMEL-ZADEH; SERAFEIM, 2018). Para um sistema financeiro economicamente eficiente e sustentável, faz-se necessária a missão de construir um sistema global também sustentável que objetive a geração de valor no longo prazo.

Nesse sentido e como principal referência norteadora, os Princípios para o Investimento (PRI), surgiram em 2006, com o objetivo de promover o investimento responsável entre os investidores institucionais visando a incorporação dos fatores ASG, tendo crescido em adesão de maneira consistente desde sua formação com 100 signatários para mais de 2.300 em 2019, mostrando a importância que o mercado financeiro tem dado ao tema (PRI, 2019).

De acordo com o PRI, em 2019, ampliou-se o número de investidores institucionais de todo o mundo agregando fatores ASG para fins de tomadas de decisão de investimentos. Mesmo com os fatores em debate há algum tempo, no Brasil, o tema passa a ser discutido e vem ganhando espaço nos últimos anos, passando a ser um assunto considerado crucial na estratégia dos fundos de investimento das instituições financeiras e para decisões referentes ao processo de investimento, por parte dos investidores conscientes.

No intuito de fornecer parâmetros por meio de sua função autorregulatória, o Grupo Consultivo de Sustentabilidade, da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados

Financeiro e de Capitais (ANBIMA), estabeleceu critérios de maneira que o mercado local se adeque com a orientação do mercado internacional, evitando os riscos de *greenwashing*, ou seja, impedindo a propaganda enganosa de empresas em defesa ao meio ambiente e certificando alternativas de investimento alinhadas.

Em adicional, essas propostas direcionam para a necessidade de entendimento e formação de uma agenda com critérios nacionais na avaliação dos fatores ASG, que possibilite traduzir aspectos que possam contribuir na construção de indicadores confiáveis e que tenham relevância ambiental, social e de governança de acordo com a realidade local.

No enfrentamento de tal questão e para fornecer, por meio do material documental produzido pelas instituições, suporte para identificar se existe a necessidade de tal adequação, ao longo da pesquisa, foi realizado levantamento sistemático e análise comparativa dos critérios para os fatores ASG utilizados em instituições financeiras brasileiras, buscando situar os pontos operados internacionalmente com a realidade e necessidade para práticas nacionais.

1.1 PROBLEMA DA PESQUISA

Diante disso, o presente trabalho se propõe a investigar como as instituições financeiras brasileiras avaliam ativos financeiros em fatores ambiental, social e de governança, no panorama das diretrizes internacionais e correspondentes parâmetros brasileiros?

1.2 OBJETIVOS

Para tal enfrentamento são propostos os seguintes objetivos geral e específicos.

1.2.1 Objetivo geral

Analisar quais critérios as instituições financeiras brasileiras utilizam na avaliação dos ativos financeiros para os fatores ambiental, social e governança - ASG.

1.2.2 Objetivos específicos

1. Descrever diretrizes internacionais de avaliação de ativos financeiros ASG;

2. Descrever os parâmetros indicados por órgãos reguladores brasileiros;
3. Compreender comparativamente os parâmetros estabelecidos pelos órgãos reguladores e os critérios aplicados por instituições financeiras brasileiras na classificação e gestão de ativos ASG.

1.3 JUSTIFICATIVA

No panorama internacional é perceptível o crescimento acelerado da implementação ASG. Nos últimos anos, os investidores ao redor do mundo estão cada vez mais interessados por investimentos responsáveis e práticas ASG, implicando em fator decisivo na aplicação de recursos e como práticas que impactam diretamente na tomada de decisões financeiras. No Brasil também é observada a procura por empresas que se adaptam a este requisito, decorrendo que para atender ao cenário que se impõe os gestores devem estar aptos a comandar iniciativas e prestar informações sobre as políticas de sustentabilidade adotadas na empresa. Ou seja, as companhias entendem que os negócios não existem para dar lucro e retorno aos acionistas, mas sim como mecanismo de transformação social, cujo propósito também é gerar valor para todos inseridos na sociedade (FARIAS; BARREIROS, 2022).

A expectativa é que as organizações, perante as preocupações com questões sociais e ambientais, que incorporem critérios postos tenham destaque no mercado, ou seja, a aplicabilidade dos fatores ASG afeta de forma positiva, desde que as empresas se reinventem através do engajamento dos investidores e ambos obtenham consequente retorno fundamentado nas questões socioambientais (ANBIMA, 2022).

Sendo um assunto em crescimento, ainda visto de forma dispersa e pouco tratado em pesquisas acadêmicas, é observado que o interesse se torna restrito, dificultando avaliação e comparação entre as instituições, em razão da falta de padronização das informações que são disponibilizadas pelas empresas. Há de se mencionar que o uso dos aspectos ASG para tomada de decisão de investimento ainda enfrenta resistência de muitas gestoras, em decorrência dos principais desafios relacionados na literatura, como a falta de padrão nos relatórios ASG das companhias, o que acarreta a falta de comparabilidade das informações reportadas entre as empresas (AMEL-ZADEH; SERAFEIM, 2018).

Portanto, é importante e relevante para a sociedade brasileira adquirir acesso ao conhecimento dos critérios, e incluir os fatores na análise para consolidação de campo e construção de indicadores, visando gerar artifícios para avaliar risco associado aos fatores e

identificar os efeitos que afetam de forma positiva ou negativa permitindo o alcance de uma estratégia para o país.

Estes desafios do tema em questão são encontrados em diferentes estudos, mas tratados a partir de perspectivas metodológicas de pesquisa institucional-corporativa e não acadêmica, como os artigos e relatórios localizados que tratam dos fatores ASG (ANBIMA, 2022) e das próprias instituições financeiras, estes materiais forneceram parte das informações documentais necessárias para a elaboração do presente estudo. Ainda que relevantes para a tomada de decisão no mercado por empresas e investidores, as pesquisas das instituições do mercado financeiro não constituíram um fenômeno de campo científico pela ausência de teorização e sistematização.

Dessa forma, a partir da elaboração de trabalhos acadêmicos que explorem a temática, será possível explorar e descrever os parâmetros internacionais e confrontá-los com os critérios ASG utilizados por órgãos reguladores e instituições financeiras brasileiras, buscando analisar proximidade de categorias entre os parâmetros estabelecidos e a realidade nacional, recomendando assim melhores estratégias para as organizações.

Nessa perspectiva, este estudo busca ampliar o conhecimento sobre o tema, assim como fornecer uma análise comparativa baseada nas práticas das instituições financeiras brasileiras, evidenciando a importância do alinhamento entre a nossa realidade e as orientações diretivas vindas dos órgãos internacionais que privilegie o cenário nacional.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo são apresentadas as referências que serviram de base para a fundamentação teórica e construção do modelo de análise deste estudo. Sua organização ocorre pelos seguintes tópicos: o surgimento e os fatores ASG, padrões e referências para ASG no mundo e, por fim, o movimento ASG e a realidade brasileira.

Para uma melhor compreensão e antecedendo as seções do referencial teórico, a ilustração trazida na Figura 1 representa a divisão do referencial teórico com os principais tópicos abordados, esclarecendo visualmente o enlace do modelo conceitual de pesquisa.

Figura1 - Modelo Teórico da Pesquisa.



Fonte: Elaborado pela Autora (2022).

Sendo assim, percebe-se na ilustração que a partir do surgimento da Responsabilidade Social Corporativa, desenvolveram-se três importantes fatores, ambiental, social e governança, que foram sendo tratados por organizações internacionais em diretrizes macro e incorporados aos parâmetros de cada país. A realidade de análise das instituições financeiras brasileiras é o objeto aqui explorado, haja visto que tal ocorrência tem sido verificada no mercado brasileiro por meio da criação de fundos de investimentos e relatórios de acompanhamento para ativos financeiros sustentáveis, ainda que essa trajetória não tenha ocorrido, necessariamente, com a consolidação de um campo de pesquisa por meio de trabalhos acadêmicos.

2.1 O SURGIMENTO E OS FATORES ASG

Nos últimos anos, vem tomando força a concepção de que as entidades empresariais apresentam um papel a realizar diante da sociedade civil, e tem sido dirigidas pelo interesse de endossar competitividade nos modelos de mercado atuais, responder ao reconhecimento do consumo consciente, a necessidade de boas práticas com a sociedade e com o relacionamento governamental e, ainda, para se adequar ao cenário econômico, ao perfil dos investidores em busca de resultados sustentáveis de longo prazo (SANTOS *et al.*, 2021).

A perspectiva da Teoria da Responsabilidade Social teve seu início quando Bowen, reconhecido como autor seminal do campo, na década de 1950, constituiu a ideia de que os “homens de negócio” dispõem responsabilidades perante a sociedade civil, caracterizando as empresas como centros vitais de poder e de tomada de decisão. Bowen (1957) afirma que a responsabilidade social contém uma verdade importante que deve guiar os negócios do futuro.

Já na visão de Milton Friedman (1970, s/p), “A Responsabilidade Social das Empresas é Aumentar Seu Lucro”, como protestava em seu artigo de mesmo título para *The New York Times Magazine* a dizer que a única responsabilidade social dos negócios é o engajamento em atividades que visem aumento dos retornos respeitando a livre competição e sem fazer uso de fraudes (FRIEDMAN, 1970).

A partir da década de 1990, houve o avanço do debate socioambiental gerando pressão sobre as empresas. Com a Conferência Internacional do Meio Ambiente, ECO-92, ampliou-se a disseminação dos conceitos e resultados de eventos relacionados, tendo assim “uma inquietação generalizada ao redor do mundo, forçando o setor produtivo a dar uma resposta consistente ao problema, em grande medida, por ele gerado” (VINHA, *in* HAY, 2010, p. 184).

A Responsabilidade Social Corporativa (RSC), conhecida em inglês como *Corporate Social Responsibility* (CSR), traz a origem do conceito por meio da geração de conhecimento sobre os impactos das questões socioambientais sobre as atividades e relacionamentos das empresas. Diante do surgimento do conceito de RSC, proporcionado pela ideia de que as empresas deveriam alinhar seus custos privados ao custo social, novos debates acerca do tema foram desenvolvidos (FARIAS; BARREIROS, 2020). A Responsabilidade Social Corporativa, não determina normas e diretrizes para que as organizações as sigam, mas serve apenas como parâmetro de boas práticas para que de forma voluntária sejam desenvolvidas legislações específicas sobre esta matéria.

O cuidado gradual do mercado em relação ao desenvolvimento sustentável e social, tendo uma persistência continuada, dando origem, em 2004, ao acrônimo ESG, que foi evidenciado pela primeira vez no relatório “*Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*”, apresentado pelo Pacto Global, teve pouca repercussão imediata no mercado. O tema ganhou mais visibilidade a partir de 2006 com a criação do PRI (*Principles for Responsible Investment*), iniciativa de adesão voluntária, que determina que os signatários levem os fatores ASG em consideração em seus processos de análise e decisão de investimentos (ANBIMA, 2022).

Autores e especialistas ressaltam a importância desta Organização para trazer à tona os desafios de considerar as questões ASG no modelo de negócios das empresas. Estudos do Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável apontam para a necessidade de desenvolver soluções objetivas e viáveis para as empresas no que tange ao enfrentamento destes desafios, desde mudanças climáticas às mudanças demográficas e questões de infraestrutura (CEBDS, 2002).

Serafeim (2018) constatou que o maior motivo para o uso das informações ASG é serem materiais com conteúdo relevantes para desempenho de investimento, seguido pela demanda de clientes pelo uso dessas informações. O PRI SECRETARIAT (2013) reconhece que, relacionado ao campo de investimentos, considerar os aspectos ASG se faz necessário,

pois permite uma melhor avaliação dos riscos e oportunidades, bem como tendo consequência de melhoria na decisão de investimento por conta da maior precisão na análise das empresas. Além disso, investidores também podem exercer influência nas companhias investidas no sentido da melhoria de governança e gestão (PRI SECRETARIAT, 2013).

Tal ganho de relevância dos aspectos ASG pelo mercado financeiro vai ao encontro das evidências de que companhias que possuem melhores práticas de sustentabilidade têm menor volatilidade no mercado de ações (ECCLES; IOANNOU; SERAFEIM, 2014), estão associadas a riscos mais baixos (DE JESUS LAMEIRA *et al.*, 2013) e apresentam maior vantagem competitiva no longo prazo (ECCLES; IOANNOU; SERAFEIM, 2014).

As potenciais vantagens competitivas da integração das questões ASG à estratégia e gestão corporativa foram listadas por Bob Willard e seguem como uma grande referência no estudo do tema (WILLARD, 2002) como ilustra abaixo no Quadro 1.

Quadro 1 – Vantagens a partir da adoção de práticas ASG de acordo com categorias.

Categoria	Vantagens a partir da adoção de práticas ASG
Contratação e retenção de talentos	Os custos de atração e retenção de profissionais qualificados poderia ser reduzido em função da identificação de profissionais aos valores e à agenda corporativa ligada às questões socioambientais, considerando pesquisas que apontam que cerca de 40% dos profissionais consideram a responsabilidade socioambiental das empresas como fator de influência na escolha profissional. O autor ainda mostra, a partir de pesquisas de mercado, que a valorização dos funcionários e a consideração de seus interesses na formulação estratégica reduzem a rotatividade, diminuindo custos e mantendo profissionais de valor nos quadros funcionais das empresas.
Aumento da produtividade	Da mesma forma que a identificação com os valores da empresa e a consideração dos funcionários na gestão reduz potencialmente a rotatividade de funcionários, esses fatores podem ainda aumentar a produtividade da mão de obra. Willard ressalta a importância da sensação de propósito e valorização dos empregados para o aumento da produtividade, pelo maior comprometimento e envolvimento dos funcionários com as operações da empresa.
Redução do custo operacional	A preocupação com questões socioambientais apresenta, segundo Willard, um efeito potencial sobre os custos de manufatura das empresas. A redução do desperdício de matéria-prima, material de embalagem, o reaproveitamento e a reciclagem de materiais, a observação de questões logística e alteração de fontes energéticas são questões que podem apresentar uma redução significativa de custos operacionais.
Redução do custo em postos operacionais	Definidos pelo autor como quaisquer pontos não relacionados à manufatura, as oportunidades de obtenção de vantagem competitiva neste aspecto se relacionam à redução dos resíduos gerados, e seu consequente custo de destinação, aumento da eficiência energética, por exemplo, através de melhorias na tecnologia e infraestrutura predial, redução do consumo de água, redução do custo de viagens por uso de tecnologia de videoconferência, entre outros exemplos.

Aumento da receita/marketshare	Os fatores principais para a geração de vantagens competitivas neste aspecto são relacionados à abertura de novos mercados, de base da pirâmide ou de consumidores atentos ao consumo consciente; o endosso de agências e ONGs, gerando uma melhoria de imagem; fidelização de clientes que se identificam com os valores da companhia; ou mesmo novas oportunidades de negócio a partir de serviços ambientais.
---------------------------------------	--

Fonte: Buosi, 2014.

Foram criados selos verdes (de sustentabilidade ou ambientais), com o objetivo de legitimar fundos cujo método de seleção, avaliação de portfólio e transparência apontam para a observância de critérios ASG. Estes selos precisam de solicitação voluntária de um gestor de que suas práticas ASG sejam estudadas de maneira independente e de acordo com metodologias regularmente atualizadas, ou seja, eles são facultativos. Para a ANBIMA (2021), a experiência dos selos traz aprendizados, com destaque para as vantagens da combinação de metodologias e do desenvolvimento de avaliações (scores) próprios.

A análise de critérios ASG permite o alinhamento estratégico pretendendo antecipar as oportunidades e proporcionar melhores avaliações de risco e retorno, com o intuito de identificar impactos de ocorrências que possam influenciar de forma positiva ou negativa. Conforme o exposto, a tendência é que as empresas atendam aos critérios ASG e se destaquem no mercado, buscando melhor esclarecimento de cada aspecto associado. Passamos agora ao tratamento teórico dado ao conteúdo de cada letra da sigla, que contém as três dimensões, ambiental, social e governança.

2.1.1 O Fator Ambiental

A letra “A” da sigla, que se refere a dimensão ambiental, traz a preocupação com os impactos causados pelas empresas no meio ambiente e suas atividades e práticas de maneira sustentável. Segundo Louette (2007), uma empresa que observa o meio ambiente busca seu desenvolvimento econômico sem agredi-lo e de forma a assegurar a sua permanência nas próximas gerações.

Essa dimensão também busca mensurar as medidas de conservação da empresa em prol do mundo natural, o que inclui os seus esforços relativos às questões climáticas, emissões de gases de efeito estufa, poluição, biodiversidade, gestão de resíduos e efluentes (REDECKER; TRINDADE, 2020). Para Barata (1995), organizações empresariais usam a auditoria ambiental como uma ferramenta de gestão que lhes possibilita controlar seu

desempenho ambiental e evitar possíveis acidentes. Para integralizar a avaliação de impactos ambientais, as auditorias possibilitam continuamente melhorias em aspectos como a prevenção e limitação de acidentes ambientais, informação e formação do pessoal em questão ambiental, consumo de energia, uso da água, reciclagem, reutilização e redução de custos.

Possíveis ações para a constituição de uma responsável gestão ambiental são destacadas por Dias (2007), da seguinte forma: (i) a implementação de um sistema de gestão ambiental, (ii) a realização de modificações no processo produtivo, substituindo os produtos tóxicos ou nocivos por outros menores prejudiciais, (iii) a elaboração de códigos de conduta de respeito ao meio ambiente, (iv) a diminuição do consumo de matérias-primas, água e energia. Nota-se que para agir em prol da função social, não devem ser considerado apenas os impactos ambientais, como também as ações positivas para garantir a franqueza de uma gestão empresarial para as próximas gerações.

2.1.2 O Fator Social

O “S” do acrônimo diz respeito aos eventuais interesses das empresas em relação aos direitos humanos e direitos trabalhistas, ou seja, o público que está envolvido em suas atividades. De acordo com Mascarenhas (2011), as práticas sociais de uma empresa podem ser designadas como a inclusão da “ética como procedimento condutor das ações com todos os públicos com os quais a organização pode interagir, ou seja, os seus *stakeholders* sociais”.

As práticas sociais podem ser vistas com abrangência de interesses tanto na atuação empresarial como também da sociedade onde está inserida atendendo ao mínimo dos padrões de justiça. Por meio de eventos que discutiam sobre os cuidados que devem ser atendidos sobre o meio ambiente, percebeu-se que o desenvolvimento industrial e humano envolve uma dimensão social e ambiental, e que a sustentabilidade deve envolver igualdade social e qualidade de vida para as gerações atuais e futuras (NASCIMENTO, 2000).

Para a definição da gestão social, França Filho (2008), relembra o conceito clássico de gestão social introduzido por Henri Fayol, na perspectiva de processos, no qual a gestão parte de quatro processos gerenciais básicos que são o planejamento, a organização, a direção e o controle. O que tem mudado muito na prática gestonária hoje parece ser menos a definição em si e mais o conteúdo de cada um desses processos gerenciais (FILHO, 2008). Sob a ótica de processos, a ideia de gestão social é desconstruída com a indagação de qual gestão não é social, onde França Filho (2008) sugere seguir “uma interpretação do conceito

que tenta absorver tanto a dimensão de processo ou meio (como opera a gestão), quanto aquela da finalidade (quais os objetivos da gestão)”. Assim, são consideradas duas percepções da gestão social, o nível societário que identifica a uma problemática da sociedade e o nível organizacional que associa uma modalidade específica de gestão.

Desse modo, o conceito de gestão social é entendido como o processo gerencial dialógico onde a autoridade decisória é compartilhada entre os participantes da ação (NASCIMENTO, I. R. T. do *et al.*, 2008). Ainda de acordo com França Filho (2003), tem sido usado o termo gestão social para “identificar as mais variadas práticas sociais de diferentes atores não apenas governamentais, mas de organizações não-governamentais, associações, fundações, assim como algumas iniciativas partindo mesmo do setor privado e que se exprimem nas noções de cidadania corporativa ou de responsabilidade social da empresa”.

Moscovici (2000) adiciona que as considerações sociais não podem ser remotas do objetivo do negócio da empresa, pois constituem uma nova forma de gestão empresarial pautada no compromisso da organização para com o desenvolvimento do bem-estar da sociedade e a melhoria da comunidade. Conclui-se assim que o termo “social” foi desenvolvido para buscar os interesses que asseguram a igualdade e respeito pelos direitos humanos a todos indivíduos, visando a melhoria de uma sociedade justa com inclusão social e com foco na eliminação da pobreza, evitando assim qualquer forma de exploração humana procurando o bem das comunidades de forma geral.

2.1.3 O Fator Governança

O “G” representa a transição de culturas de atividades antiéticas para atitudes empresariais mais confiáveis. Para Candeloro, Rizzo e Pinho (2012), entende-se que a governança corporativa não trata de um mero cumprimento das regras formais e informais, configurando-se enquanto uma cultura corporativa, que impacta diretamente os *stakeholders*:

É um conjunto de regras, padrões, procedimentos éticos(s) e legal(is), que, uma vez definido e implantado, será a linha mestra que orientará o comportamento da instituição no mercado em que atua, bem como a atitude dos seus funcionários (CANDELORO; RIZZO; PINHO, 2012).

Para Silva (2012) “a governança corporativa é um conjunto de práticas que têm por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia, protegendo investidores, empregados e credores, facilitando, assim, o acesso ao capital”. Assim, entendemos que governança

corporativa é um conjunto de estratégias utilizadas para administrar a relação entre os acionistas e para determinar e controlar a direção estratégica e o desempenho das organizações (HITT; HOSKISSON; IRELAND; 2014).

No âmbito nacional, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC conceitua a governança corporativa com a seguinte definição:

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são direcionadas, monitoradas e incentivadas, envolvendo relações entre proprietários, Conselho de Administração, Conselho de Administração e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem os princípios em recomendações objetivas, alinhando os interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso aos recursos e contribuindo para sua longevidade. (IBGC, 2009, p. 19).

Os mecanismos de governança foram criados em um primeiro momento visando garantir a transparência entre a gerência e os acionistas, evoluindo, paulatinamente, para incrementar novas formas de responder às expectativas das partes interessadas (FREEMAN; HARRISON; WICKS; PARMAR; COLE, 2010). É perceptível que as práticas de governança, de modo a serem alcançadas não só para resultados futuros, mas como um mecanismo capaz de assegurar que os resultados empresariais estejam envolvidos com o presente.

Com a era digital, a informação é transmitida em tempo real, isso significa que a transparência passou a ser essencial para as organizações e indivíduos na propagação de suas ações, visto como um valor social atuando dentro do seu campo de possibilidades lícitas.

2.2 PADRÕES E REFERÊNCIAS PARA ASG NO MUNDO

A elaboração de diretrizes e normas por instituições diversas conduz ao uso de documentos por países e organizações na busca de direcionamentos que conduzam a formação de estratégias para o mercado ASG em políticas nacionais e parâmetros corporativos de excelência.

Sendo assim, essa seção agrega dados localizados que serviram de referência para adoção e condução de políticas ASG. Nesse sentido, Naum (2018) criou uma tabela trazendo as motivações para adoção dos fatores ASG segundo estudiosos do tema e entidades, que são apresentadas no Quadro 2. O mesmo autor ainda acrescenta que “a performance positiva dos investimentos, desempenho e geração de valor são os destaques nas motivações, seguidas dos itens: cumprir regulamentações, gestão do risco e ganhos operacionais”.

Quadro 2 - Motivações para adoção dos fatores ASG segundo estudiosos do tema e entidades.

(continua)

Kiernan	Willard	Amel-Zadeh e Serafeim	PRI	CFA Institute
Interesse em melhorar questões ASG.	Aumento da produtividade.	Demanda de clientes.	Importância financeira.	Demanda de clientes.
Capacidade de geração de valor.	Redução do custo operacional.	Desenvolvimento de novas opções de investimento.	Compromisso fiduciário. Desempenho da companhia, retorno do investimento e comportamento.	Compromisso fiduciário. Riscos de reputação.
Mínimizar os riscos quanto às externalidades. Redução dos riscos de Governança.	Eficiência no uso dos recursos.	Performance positiva dos investimentos.	Cumprir as regulamentações. Pressão dos competidores por investimentos inovadores.	Cumprir as regulamentações. Materialidade para setores econômicos.
Afetar positivamente a disponibilidade de capital.	Aumento da receita e participação de mercado.	Cumprir as regulamentações. Gestão de portfólio	Ética dos investidores, clientes e beneficiários.	Fatores complementares à análise fundamentalista. Ética. Ser signatário do PRI.

Fonte: Naum, 2018.

De acordo com o Quadro 2, percebemos diversos autores e instituições envolvidos e que trazem perspectivas que contemplam as diversas áreas funcionais, notadamente finanças com questões envolvidas de receita e custo, marketing com pontos de participação de mercado e demanda de clientes, operações com aumento da produtividade e eficiência, e estratégia com citações a governança e criação de valor.

Portanto, levando em consideração as mudanças no comportamento dos agentes de mercado e o aumento da consciência sobre as questões ambientais, a integração ASG é, cada vez mais, condição para uma análise robusta e tomada de decisão financeira mais consciente (BUOSI, 2017). Assali(2017) ressalta que “em breve, não haverá análise de investimentos sem se considerar fatores ASG. Não será mais uma escolha. Será um parâmetro exigido por todos no mercado.”

Percebe-se assim que um fato é o exponencial crescimento do interesse de investidores em informações relativas a questões ASG, bem como o aumento expressivo de companhias que medem e reportam dados socioambientais ao mercado por meio de relatos

integrados (AMEL-ZADEH;SERAFEIM, 2018). A estratégia a ser utilizada deve ser adequada a cada instituição de acordo com a cultura, o perfil dos ativos sob gestão, as características dos mandatos e o público de relacionamento (EUROSIF, 2014; EY, 2017).

Ainda que os padrões e referências para ASG guiem organizações de muitos setores econômicos, o tema é de destacada importância no mercado financeiro, sendo que para melhor aprofundamento do assunto, se faz necessário ter o entendimento conceitual sobre instituições financeiras. De acordo com o Art. 17º da Lei n. 4.595/64, que dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências, as instituições financeiras são definidas como:

Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Parágrafo único — Para os efeitos desta Lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou habitual (BRASIL, 1964).

De forma complementar, entende-se assim que, instituição financeira é uma organização estruturada e coordenada, prevista em lei ou regulamento legalmente autorizado, com objetivo e finalidade de, mediante atividade peculiar de gerenciamento de recursos próprios e/ou de terceiros que equipara meios monetários para financiar a obtenção de bens e serviços, a execução de empreendimentos, a liquidação de despesas gerais e/ou pessoais, o monitoramento da capital de giro e as demais atividades correspondentes a economia das pessoas físicas, jurídicas e de direito público/privado (OLIVEIRA, 1999).

No âmbito internacional, as entidades e associações representativas dos mercados financeiros e de capitais vêm elaborando materiais que orientam e dão consistência a práticas ASG. De forma compilada, a ANBIMA relatou as referências internacionais para elaboração de material próprio e orientações ao mercado brasileiro, conforme é ilustrado no Quadro 3.

Quadro 3 -ANBIMA – Referências Internacionais. (continua)

Entidades e Organizações	Documento referencial
CFA (Certified Financial Analyst)	Global ESG Disclosure Standards for Investment Products - traz padrões voluntários para a divulgação de informações sobre como as questões ASG são consideradas para fins dos objetivos, estratégias de investimento ou práticas de <i>stewardship</i> de um produto de investimento.

<i>InvestmentAssociation</i> (Reino Unido) - 2019	Orienta a divulgação de informações sobre sustentabilidade, diferenciando as do nível do gestor (<i>firmlevel</i>) daquelas do fundo (<i>productlevel</i>).
<i>InvestmentCompanyInstitute</i> (EUA) - 2020	Propõe conceitos diferenciados para o uso da integração ASG, de estratégias de investimento sustentável e de impacto, auxiliando a elaboração de descrições adequadas sobre essas escolhas metodológicas nos materiais dos fundos, incluídas como exemplos no texto.
<i>Eurosif</i> - 2018	O Código de Transparência de 2018 com informações da TCFD (<i>Task Force onClimate-Related Financial Disclosures</i>) é fonte de referência na Europa para a divulgação de informações sobre fundo e gestor. Nas iniciativas internacionais, o destaque fica por conta da TCFD que, além de pilares para a divulgação de informações, publicações recentes da iniciativa, trazem exemplos de cenários, métricas e instrumentos para abordagens objetivas de mensuração e divulgação de riscos e oportunidades relacionados à mudança climática, avançando inclusive sobre portfólios.
ISO (International Organization for Standardization)	O primeiro standard em nível mundial dedicado às finanças sustentáveis é o BS ISO DIS 32210:2022 SustainableFinance. O objetivo é fornecer ao setor financeiro orientações práticas sobre como integrar princípios de sustentabilidade em suas operações.

Fonte: Elaborado pela autora com base no GUIA ASG da ANBIMA, 2022.

Conforme o Quadro 3, a compilação de indicações trazidas mostra que os fatores ASG são entendidos e recomendados privilegiando diferentes aspectos pelos atores identificados, passando pela indicação de adoções voluntárias de políticas ASG pela CFA americana, objetivo de diferenciação de empresas e fundos no *InvestmentAssociation* do Reino Unido, integração e publicidade sustentável para *InvestmentCompanyInstitute* dos Estados Unidos, transparência nos atos de acordo com a Eurosif ou mesmo a elaboração de guias de padronização normativa ISO para finanças sustentáveis.

Ainda no panorama internacional, a aliança formada pelos fóruns regionais de investimento sustentável da Europa, Estados Unidos, Japão, Canadá, Austrália e Nova Zelândia, é denominada *GlobalSustainableInvestment Alliance* (GSIA). A organização atua de maneira a agrupar ambos os conceitos – Investimento Socialmente Responsável e Investimento Responsável – fazendo uso da nomenclatura Investimento Sustentável, que consiste na modalidade de investimento que considera os aspectos ASG na decisão e gestão de portfólio de investimentos de forma ampla (GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE, 2019; ESCRIG-OLMEDO *et al.*, 2017).

A regulamentação de investimentos que compõem questões ASG vem sendo impulsionada entre os órgãos reguladores, pois o setor financeiro poder ser tanto influenciado

por um “conjunto de riscos sociais e ambientais quanto desempenhar um papel importante no enfrentamento de desafios globais, como as mudanças climáticas” (ANBIMA, 2021.) As referências internacionais ASG, com destaque nas iniciativas da Organização Internacional de Valores Mobiliários (Iosco) e medidas europeias, também foram compiladas pela ANBIMA, como é ilustrado no Quadro 4 para melhor compreensão.

Quadro 4 – Regulamentações Internacionais

Jurisdicção	Regulação
União Europeia	<i>Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council on sustainability - related disclosures in the financial services sector - SFDR Final Report on draft Regulatory Technical Standards of ESAs for Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088 – Nov 2021.</i>
Reino Unido	<i>Authorised ESG & Sustainable Investment Funds: improving quality and clarity – FCA Guiding principles on design, delivery and disclosure – Jul 2021 Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels – FCA Discussion Paper DP21/4 - Nov 2021.</i>
França	<i>Reccomendation DOC 2020-03 - Information to be provided by collective investment schemes incorporating non-financial approaches – Jul 2020 Implementation of the SFDR regulation for asset management companies as of March 10, 2021 – AMF Guidelines – Jan 2021.</i>
Suíça	<i>FINMA Guidance 05/2021: Preventing and Combating Greenwashing – FINMA – Nov 2021.</i>
Hong Kong	<i>2019 Circular to management companies of SFC-authorized unit trusts and mutual funds - Green or ESG funds – SFC UK – Abr 2019 (effect Jan 2022) 2021 Circular to management companies of SFC-authorized unit trusts and mutual funds - ESG funds – SFC HK – Jun 2021 Management and disclosure of climate-related risks by fund managers – SFC HK – Ago 2021.</i>
Singapura	<i>Guidelines on Environmental Risk Management (Asset Management) - MAS - Dez 2020.</i>
Estados Unidos	<i>Response to Climate and ESG Risks and Opportunities - SEC – 2021.</i>
Japão	<i>Principles for Responsible Institutional Investors - Japan’s Stewardship Code - Mar 2020.</i>

Fonte: ANBIMA, 2021.

O Quadro 4 mostra normatizações diversas referentes aos padrões que vem sendo estimulados ou adotados pelos países em questão. Percebe-se que todos os documentos são referentes aos últimos cinco anos, o que mostra a novidade da temática. De maneira geral as normativas são conduzidas por organismos autorregulatórios ou representativos de entidades do mercado.

Dentre os muitos documentos relevantes, o marco regulatório da *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)* é a referência primordial atualmente de regulação específica para a identificação de fundos que levam em conta questões ASG e requisitos aplicáveis. Segundo a ANBIMA está em vigor, desde maio de 2021 na União

Europeia, o regulamento que identifica obrigações declaratórias para os gestores e estabelece distinções entre fundos que consideram as questões ASG.

A abordagem definida como “a inclusão sistemática e explícita de fatores ASG relevantes na análise e nas decisões de investimento” (PRI, s/d, p.12), é conhecida como integração ASG, e possui variadas metodologias de integração (EFIMOVA, 2018). A abordagem configura-se como a mais completa e melhor em compatibilidade de incorporação aos processos de avaliação já existentes nas gestoras de ativos (PRI, s/d) e, é apontada como a que resulta em melhor desempenho financeiro (AMELZADEH; SERAFEIM, 2018).

O conteúdo abordado para a definição de instituições que utilizam dos critérios ASG, são similares. Tendo como base os Princípios para o Investimento Responsável (2016), são sugeridas quatro fases: qualitativa, quantitativa, decisão de investimento e avaliação detitularidade ativa. Já em outro documento da mesma instituição, são mencionadas três etapas: pesquisa, avaliação e gestão de portfólio, perpassando desde a identificação dos temas ASG materiais, que variarão de acordo com a companhia e setor (KHAN; SERAFEIM; YOON, 2016; CFA INSTITUTE, 2015), para realizar a integração desses aspectos analisados através de ajustes na taxa de retorno ou múltiplos de avaliação, até a decisão da construção do portfólio (PRI, s/d).

Após as considerações sobre as regulamentações internacionais, a próxima subseção trata do cenário nacional em relação ao movimento ASG.

2.3 O MOVIMENTO ASG E A REALIDADE BRASILEIRA

No Brasil, para a ANBIMA, todas as instituições financeiras devem estabelecer uma política de responsabilidade socioambiental e devem englobar princípios e diretrizes que guiam a relação com as partes dispostas e atos de caráter socioambiental nos negócios. Ou seja, na Política de Responsabilidade Social (PRSA) há intenção de alinhar a estrutura de governança funcionando em conjunto com o porte, a natureza do negócio e a pluralidade de serviços e produtos oferecidos. Para isso, a ANBIMA, criou critérios a serem estabelecidos por gestores que consideram as questões ASG, tratando-os como compromisso formal da sustentabilidade na atividade de gestão, governança e transparência (ANBIMA, 2019).

O documento da ANBIMA (2019) que normatiza o comprometimento deve conter “descrição de diretrizes, regras, procedimentos, critérios e/ou controles que sejam adotados em relação à sustentabilidade na gestão de fundos, ao estágio e escopo de implementação e a

governança”. Tal documento deve ser atualizado em até 24 meses e estar disponível para consulta interna e pública. Segundo o Guia ASG II da ANBIMA (2021), os fundos que estimam as questões ASG poderão esclarecer essa designação nos materiais de venda trazendo um aviso com o seguinte teor: “este fundo integra questões ASG em sua gestão, conforme Código ANBIMA de Administração de Recursos de Terceiros, disponível no site da Associação na internet”.

Nesse ponto, o marco regulatório no Brasil tem avançado na direção de intensificar os investimentos sustentáveis e contribuído para a integração de questões ASG. Além da indicação da BM&FBOVESPA S.A., atualmente B3, passou-se a exigir que as instituições financeiras de capital aberto tenham uma Política de Responsabilidade Social (PRSA), sob supervisão do Banco Central do Brasil, por meio da resolução nº 4.327, publicada em 2014 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014), propondo imediatamente a publicação dos relatórios de sustentabilidade. Para melhor entendimento, o Quadro 5 esclarece as normas e as seguintes disposições para instituições financeiras e investidores institucionais.

Quadro 5 – Disposições para instituições financeiras e investidores institucionais de acordo com cada Norma.

Norma	Disposições para instituições financeiras e investidores institucionais
Resolução 4.945/2021 do BCB	Trata da PRSAC (Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática) das instituições autorizadas pelo BCB e revoga, a partir de 01/07/2022, a Resolução nº 4.327/2014, que dispôs as diretrizes para Política de Responsabilidade Socioambiental vigente até a data.
Resolução 4.557/2017 do CMN e Resolução 4.943/2021 do BCB	Dispõe sobre estrutura de gerenciamento de riscos e de capital de instituições autorizadas, trata de risco socioambiental em seu art. 6º. Alterada pela Resolução 4.943, com vigência a partir de 01/07/2022, passa a dispor sobre risco social, ambiental e climático em seus artigos 6º, 38 e demais. Para instituições S5, ver Resolução 4.944, que altera a Resolução 4.606.
Resolução 139/2021 do BCB	Dispõe sobre o GRSAC (Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas). Complementada pela Instrução Normativa BCB 153. Vigência a partir de 1/12/2022.
Resolução 4.661/2018 do CMN	Dispõe sobre as EFPCs (Entidades Fechadas de Previdência Complementar). Estabelece que elas devam considerar na análise de riscos, sempre que possível, os aspectos relacionados à sustentabilidade, ambiental, social e de governança dos investimentos (art. 10, §4º).

Fonte: ANBIMA, 2021.

O Quadro 5 demonstra que as instituições normatizadoras das políticas de ASG no Brasil compõem o mais alto quadro do Sistema Financeiro Nacional, com as decisões provendo do seu órgão máximo, representado na figura do Conselho Monetário Nacional que

compõe subsistema normativo ou nas resoluções do Banco Central, que integra o subsistema fiscalizador. Quanto ao teor, os documentos trazem parâmetros para responsabilidades e riscos socioambientais, incluindo programas de previdência privada.

De maneira complementar as instruções normativas, os compromissos voluntários e iniciativas de autorregulação, informados no Quadro 6, também foram incluídos pela ANBIMA.

Quadro 6 – Compromissos voluntários e iniciativas de autorregulação inclusas pela ANBIMA.

Código	Disposições para instituições financeiras, investidores institucionais e empresas
Regras IS ANBIMA	Capítulo XI do Código de Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA e Regras e Procedimentos para a Identificação de Fundos de Investimento Sustentável, vigentes a partir de 3/1/2022.
Código AMEC	Código Brasileiro de Stewardship e Princípios.
Autorregulação Febraban	Código de Conduta Ética e Autorregulação Febraban, que inclui um capítulo de responsabilidade socioambiental.
Código IBGC	Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas. Reúne princípios de governança corporativa com abordagem pratique ou explique.

Fonte: ANBIMA, 2021.

O Quadro 6 dispôs diversos códigos nacionais, realizados por diferentes instituições no cenário nacional, com dispositivos autorregulatórios de referência para a indústria financeira nacional e companhias abertas em geral.

Em 2018, a ANBIMA fez uma pesquisa no qual relatou que apenas 20% dos gestores brasileiros possuíam política específica para tratamento de investimento responsável. Com o tempo o assunto vem sendo mais abordado e em setembro de 2021, o Banco Central do Brasil divulgou novas normas, que entraram em vigor em 2022, consolidando os riscos ambientais, sociais e climáticos no Sistema Financeiro Nacional. Em suma, as normas que dizem respeito às instituições financeiras tratam da análise e gestão de riscos; da regulamentação a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC); e obrigatoriedade de publicação do Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (Relatório GRSAC).

Com isso, a ANBIMA instituiu novas regras, que entraram vigor em 2022, para designar critérios para reconhecer fundos de investimento sustentáveis. Essas regras também permitem aos fundos de ações e de renda fixa que não possuem a finalidade de sustentabilidade, que carregam considerações questões ASG, se diferenciarem com

informações dessa condição nos materiais de marketing que atendam a determinados requisitos. Para a ANBIMA (2021), “em ambos os casos, há condições a serem cumpridas não somente pelos fundos, mas também pelos gestores”. Ou seja, no caso de produtos sustentáveis ou que consideram questões ASG, há o entendimento de que essa opção é fruto de um processo incorporado à gestão, independente de outros tipos de fundos cuja característica é determinada principalmente pelas classes de ativos que compõem a carteira (ANBIMA, 2021).

Portanto, a identificação ou diferenciação depende de condições a serem analisados pelo gestor e de critérios referentes aos fundos de investimento por eles conduzidos. Os critérios definidos para o gestor são relativos às suas políticas de sustentabilidade internas tanto quanto empresa, quanto às suas políticas, métodos e estrutura voltados à integração dos fatores ASG em seu procedimento de gestão e análise de investimentos. As premissas aplicáveis ao gestor podem ser segmentadas em relação à comprovação do comprometimento apresentado com a sustentabilidade, às ações continuadas adotadas e à transparência com o investidor e o público em geral, de maneira similar aos fundos.

O Quadro 7 apresenta os critérios usados na autorregulação da ANBIMA, o documento “Regras e Procedimentos para Identificação dos Fundos de Investimento Sustentável (IS)”, vigorado em janeiro de 2022, que são estabelecidos e requisitados para identificação de fundos de ações ou de renda fixa como fundos de investimento sustentável (ANBIMA, 2022).

Quadro 7 - Critérios do documento “Regras e Procedimentos para Identificação dos Fundos de IS”. (continua)

	Gestor	Fundo IS	Fundo que considera questões ASG
Compromisso com a sustentabilidade	Política de sustentabilidade (documento aprovado)	Objetivo do fundo é investimento sustentável. Objetivo no regulamento do fundo e políticas de investimento que busquem alinhamento da carteira; “não causar dano” (regulamento, políticas e declaração)	Investimentos do fundo consideram ASG Política de investimento ou material técnico inclui consideração ASG (documentação formal)
Ações continuadas	Estrutura de governança (relatório aprovado)	Estratégia (metodologias e dados) outras ferramentas e engajamento; Limitações de metodologias, dados e ferramentas; Medidas de due diligence e monitoramento	Metodologia e dados; limitações; Outras ferramentas e engajamento (quando for o caso); Medidas de due diligence (demonstrativo/relatório periódico).

		(demonstrativo/relatório periódico).	
Transparência	Divulgação da política e da governança (site/materiais do gestor)	Divulgação de objetivo, estratégia e ações para buscar e monitorar o objetivo (materiais do fundo/lâmina). Nome do fundo inclui IS.	Divulgação de metodologia, fontes de dados, limitações e ações de due diligence (materiais de marketing/lâmina). Marketing inclui frase “esse fundo integra questões ASG em sua gestão”.

Fonte: Elaborado pela autora com base no GUIA ASG da ANBIMA, 2022.

O Quadro 7 demonstra a existência de um compromisso formal da sustentabilidade na atividade de gestão, governança e transparência que é tratado nos critérios estabelecidos pela ANBIMA para gestores de fundos IS e que consideram questões ASG. Para formalizar o compromisso o documento deve conter uma descrição de diretrizes, regras, procedimentos, critérios e/ou controles que sejam adotados em relação à sustentabilidade na gestão de fundo ou fundos na instituição, ao estágio e escopo de implementação e à governança, além do dever de estar disponível para consulta interna e pública e sofrer atualizações em períodos não superiores a 24 meses (ANBIMA, 2022).

Para identificação de fundos sustentáveis e que consideram questões ASG, os requisitos aplicáveis ao gestor são condição estabelecida pela autorregulação da ANBIMA através de seus critérios de compromisso com a sustentabilidade, governança e transparência.

Segundo a ANBIMA (2022), “o gestor deve apresentar um documento que demonstre o seu **compromisso com a sustentabilidade**”. Isso quer dizer que, pode ser um documento amplo da empresa, quanto parte da junção de políticas dedicadas, geralmente denominadas como “Política ASG” ou “Políticas de Finanças Sustentáveis”. Tais documentos também podem se referir tanto ao portfólio de ativos sob gestão quanto apenas a determinada área ou divisão organizacional prontamente responsável pela gestão de fundos.

Interlocução com emissores, gestão de riscos e oportunidades de sustentabilidade, aferição de impactos ou estabelecimento de métricas e de seleção e avaliação de provedores de informações, ou seja, procedimentos ligados à sustentabilidade organizados ao nível do gestor, podem integrar essas políticas, quando documentados (ANBIMA, 2022).

A ANBIMA (2022) cita como exemplo a abrangência de políticas de filtros e de stewardship “ao nível da firma” da Investment Association (2019) e pilares sugeridos pela Iosco (2021). Os gestores também incluem aspectos ASG, voluntariamente, em seus métodos de negócios, direção estratégica e tomada de decisões, conforme a outras prioridades de

negócios e agregando governança ambiental e responsabilidade social em seu modelo de gestão geral.

Para que sejam cumpridas as responsabilidades relacionadas à gestão adequadas, é previsto que tanto os que têm objetivo de investimento sustentável quanto os gestores de fundos que consideram questões ASG contam com uma estrutura funcional, organizacional e de tomada de decisões. De acordo com a estrutura, pode corresponder a uma área, fórum e/ou equipe de profissionais, desde que seja formalmente reconhecida e aprovada pela alta administração da instituição ou órgão equivalente (ANBIMA, 2022). A equipe deve dispor de profissionais qualificados, com funções e responsabilidades evidentemente delegadas, no caso de qualificar o time, é necessário certificar experiência na área com cursos ou certificações ligadas às questões ASG.

Portanto, é importante assegurar de que forma as características dessa estrutura de **governança** atuam para os fundos sustentáveis. A esse respeito, entende-se por independência da área de ASG a identificação de profissional ou instância (como uma pessoa ou estrutura) com poderes para analisar, indicar e supervisionar se os ativos a serem adquiridos pelos fundos IS mencionados estão aderentes às políticas internas da gestora (ANBIMA, 2022).

Segundo a Iosco (2021), “a governança é a exigência mais comuns em jurisdições que já desenvolveram regras ou recomendações específicas sobre sustentabilidade ao nível do gestor”. De acordo com a entidade, a justificativa é que essas estruturas de governança auxiliam a identificação e a avaliação de riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade de forma consistente no âmbito da instituição. Além disso, o envolvimento da diretoria e de executivos nesse exercício permite que tais riscos e oportunidades sejam considerados a curto e longo prazos em relação a planos de negócios e estratégias, gerando visibilidade do desenvolvimento da instituição nos objetivos e metas de sustentabilidade (ANBIMA, 2022).

É através da divulgação pública em site que vem sendo feita as práticas de **transparência**, na qual têm de pautar a conduta dos gestores envolvendo documento que formaliza práticas, mecanismos, diretrizes em relação à sustentabilidade, em seu ato de gestão, e documentos que complementem suas ações a esse respeito. De acordo com a ANBIMA (2002), “tem sido verificada a publicação de relatório, com periodicidade anual, descrevendo atividades, indicadores e resultados das estratégias em investimento sustentável ou na integração de questões ASG”.

Contudo, é esperado que a divulgação ao público de informações a esse respeito também esclareça o significado e o escopo dos compromissos, bem como os impactos e ações próprios identificados pelo gestor a partir da adesão. Para a ANBIMA (2022), “o gestor pode também estabelecer ações de monitoramento, verificação, auditoria ou garantia de sua abordagem de sustentabilidade”. Esse serviço propõe avaliar se os procedimentos de integração ASG ou as finalidades de sustentabilidade informados aos cotistas estão sendo executados, independente por quem foi solicitado.

Para realizar o fechamento da seção que tratou do referencial teórico da pesquisa, expõe-se agora o quadro teórico construído a partir dos principais termos teóricos que integram a problemática e de forma a sintetizar esses conceitos estruturantes.

Quadro 8 - Quadro Teórico da Pesquisa

QUADRO TEÓRICO		
Termo Teórico	Definição	Autor
Responsabilidade Social Corporativa	Constituiu a ideia de que os “homens de negócio” dispõem responsabilidades perante a sociedade civil, caracterizando as empresas como centros vitais de poder e de tomada de decisão.	BOWEN (1957)
Instituições Financeiras	É uma organização estruturada e coordenada, prevista em lei ou regulamento legalmente autorizado, com objetivo e finalidade de, mediante atividade peculiar de gerenciamento de recursos próprios e/ou de terceiros que equipara meios monetários para financiar a obtenção de bens e serviços, a execução de empreendimentos, a liquidação de despesas gerais e/ou pessoais, o monitoramento da capital de giro e as demais atividades correspondentes a economia das pessoas físicas, jurídicas e de direito público/privado.	OLIVEIRA (1999)
Fator Ambiental	Organizações empresariais usam a auditoria ambiental como uma ferramenta de gestão que lhes possibilita controlar seu desempenho ambiental e evitar possíveis acidentes.	BARATA (1995)
Fator Social	O conceito de gestão social é entendido como o processo gerencial dialógico onde a autoridade decisória é compartilhada entre os participantes da ação.	NASCIMENTO (2012)
Fator Governança	A governança corporativa é um conjunto de práticas que têm por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia, protegendo investidores, empregados e credores, facilitando, assim, o acesso ao capital	SILVA (2012)

Fonte: Organizado pelo autor (2022).

O presente capítulo tratou do enquadramento teórico, elaborado a partir de uma revisão sistemática, que possibilitou a construção de um modelo teórico de pesquisa, explanando desde o surgimento e contexto dos interesses em ASG, compilando padrões e referências para ASG no mundo e no Brasil e abordando como está sendo tratado o movimento ASG na realidade brasileira.

A revisão da literatura permitiu construir a problemática sob a base teórico normativa exposta e sintetizar os principais conceitos estruturantes. Após a coleta dos dados, a análise fundamentada nos parâmetros internacionais e correspondentes diretrizes regulatórias brasileiras, indicará quais critérios as instituições financeiras brasileiras utilizam na avaliação dos ativos ASG. Os procedimentos e escolhas metodológicas que compuseram essa abordagem serão apresentados no próximo capítulo.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesse capítulo será apresentada a metodologia aplicada na pesquisa. De acordo com Gil (2008), entende-se metodologia, em um nível aplicado, como um processo em que explora, caracteriza e avalia métodos e técnicas de pesquisa que possibilitam a coleta e o processamento de informações, que viabilizam a direção e a resolução dos problemas. O autor ainda define método como o caminho para se chegar até determinado fim, ou seja, o método fornece as ferramentas para que possa alcançar os objetivos propostos.

A seguir, será apresentado esse percurso metodológico da pesquisa, que está dividido em cinco subseções que tratam sequencialmente do tipo de pesquisa; instrumento de coleta; procedimento de coleta; técnica de análise; modelo de análise. O modelo metodológico aqui utilizado assemelha-se a divisão proposta por Quivy e Campeholdt (1992) para condução da pesquisa em ciências sociais.

3.1 TIPO DE PESQUISA

O desenvolvimento deste trabalho partiu de uma pergunta problema, uma questão de pesquisa é a manifestação de uma indagação específica que o pesquisador intenciona responder para abordar o problema de pesquisa. Os tipos de dados a serem coletados e o tipo de estudo a ser desenvolvido serão direcionados pelas perguntas de pesquisa (GRAZIOSI; LIEBANO; NAHAS, 2010-2011).

Sendo assim, em relação à tipificação que caracteriza o trabalho, entende-se o objetivo da pesquisa como exploratório e descritivo, ao buscar especificar características e traços de uma amostra de instituições financeiras, em um tema que já se desenvolve, adequa-se ao propósito descritivo de pesquisa, coletando informações sobre as variáveis referentes aos conceitos prévios (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2013, p. 102).

Complementarmente, os aspectos relacionados particularmente ao processo de análise dos dados traduzem uma abordagem qualitativa de pesquisa, em que o sentido, significado e expressão produzem resultados descritivos que detalham situações, eventos, pessoas, interações, condutas observadas e suas manifestações (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2013, p. 34).

Por outro lado, compõe um levantamento amostral em que o procedimento adotado para coleta de dados foi um protocolo de pesquisa documental, com os documentos analisados revelando características qualitativas, por meio de dados categóricos, que ultrapassam o conteúdo meramente expresso (PRIOR, 2003, p.107).

3.2 INSTRUMENTO DE COLETA

Na busca de ordenação e confiabilidade proporcionada por um instrumento de coleta, foi elaborado um protocolo de pesquisa documental que ordenou a análise dos documentos encontrados e selecionados, sendo reproduzido no Apêndice A. Esse protocolo de extração de dados é indicado em revisões e levantamentos sistemáticos para organização por meio da indexação e codificação das informações (PRIOR, 2003, p. 157).

Para validação do instrumento foi solicitada a opinião de dois professores especialistas no tema, que afirmaram os pontos de observação documental previamente construídos.

3.3 PROCEDIMENTO DE COLETA

Para composição da amostra documental analisada neste trabalho foi realizada pesquisa referente às maiores instituições financeiras do Brasil, no site de buscas Google Search e nos sites das próprias instituições, com objetivo de localizar documentos que associassem o tema ASG com o nome da instituição junto ao termo.

Dessa forma, todos os bancos e corretoras de valores com participação expressiva de mercado no Brasil foram considerados elegíveis e alvo da busca sistematizada, ainda que não tenham sido localizados documentos referentes a todas as instituições.

Sendo assim e de acordo com as informações de seleção, a amostra composta para o estudo derivou da população brasileira de instituições financeiras com inclusão dos elementos que possuíssem documentos abertos referentes ao tema.

3.4 TÉCNICA DE ANÁLISE

Para realizar a análise dos dados obtidos nas buscas sistematizadas, foi aplicada uma simplificação da técnica derivada da teoria embasada ou *groundtheory* (GLASSER; STRAUSS, 1967). Trata-se de um processo indutivo na busca por temas e categorias para interação com o material empírico (GLASER; STRAUSS, 1967; STRAUSS; CORBIN, 2008).

Essa estratégia busca criação de sentido utilizando como âncora analítica as categorias ou fatores, na forma de mecanismos ou padrões (LANGLEY, 1999). Assim, a análise da *Ground Theory* permite a organização ou criação de categorias a partir do material empírico em um processo relacional e comparativo (STRAUSS; CORBIN, 2008, p.123), nesse caso, por semelhança e diferenciação dos critérios ASG e das legislações citadas nos documentos localizados.

3.5 MODELO DE ANÁLISE

O modelo de análise da pesquisa é apresentado no Quadro 9, e parte de um objetivo geral que se relaciona com a compreensão dos fatores ASG em instituições financeiras no Brasil, que por sua vez foi originado em uma pergunta inicial sobre adequação dos critérios relacionados para a realidade nacional.

O Objetivo Geral traz conceitos que são tratados além das definições, e apresenta a dimensão e os fatores que os constituem. Posteriormente, são expressos indicadores que ofertam a possibilidade de operacionalização para entendimento das dimensões, permitindo a efetiva medição para comparação e análise.

Quadro 9 - Modelo de análise. (continua)

Objetivo Geral	Dimensão	Fatores	Indicador	Item do Protocolo
Analisar quais critérios as instituições financeiras brasileiras utilizam na avaliação dos ativos financeiros para os fatores ambiental, social e	D1 Responsabilidade Social Corporativa	F11 Ambiental	Relatórios e Guias de análise	1
		F12 Social	Relatórios e Guias de análise	2
		F13 Governança	Relatórios e Guias de análise	3
	D2 Diretrizes	F21 Normativo	Relatórios e Guias de análise	4

governança - ASG.				
-------------------	--	--	--	--

Fonte: Organizado pela autora (2022).

Após a caracterização do percurso metodológico, a próxima seção traz a análise dos resultados e discussões.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo apresenta a análise dos dados coletados e informações obtidas através de relatórios de carteira de investimentos, relatório de impacto social e de sustentabilidade e política de responsabilidade socioambiental, como também a consideração de forma comparativa destes com as regulamentações brasileiras apresentadas no presente estudo, para avaliar as relevantes variáveis, que teve como objeto de estudo as instituições financeiras brasileiras.

Desse modo, será apresentado respectivamente, a Análise comparativa do ambiente internacional; Descrição e análise dos critérios ASG utilizados nas instituições financeiras brasileira.

4.1 ANÁLISE COMPARATIVA DO AMBIENTE INTERNACIONAL

A União Europeia busca exercer um papel de liderança internacional quanto à temática de finanças sustentáveis e observância e relato de fatores ASG por empresas operando no mercado Europeu. Dados apontam que em junho de 2020, aproximadamente três quartos de todos os fundos sustentáveis de investimentos passivos estavam localizados na Europa (MORNINGSTAR MANAGER RESEARCH, 2020).

É de longa data o esforço europeu nesse tema, mas ganhou ainda mais força ao longo dos últimos anos, com destaque ao *European Green Deal*, que a Europa tem como propósito tornar-se o primeiro continente a alcançar a neutralidade climática, acompanhado do crescimento econômico para todos os locais e cidadãos. E é com essa circunstância que a União Europeia conquistou aprovar regulações fundamentais, como o *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*, além de idealizar uma Taxonomia para Atividades Sustentáveis.

Embora os primeiros movimentos tenham se concentrado de maneira clara no setor financeiro e na temática climática, o atual momento é de movimentação específica quanto a relatos ASG por corporações e potencial expansão dos temas para além da questão ambiental (ASA, 2022). De acordo com os estudos, até 2024, as empresas deverão publicar seus relatórios ajustados aos padrões de relatórios de sustentabilidade da União Europeia. Porém, mesmo que a adoção do *Task Force on Climate-Related Financial Disclosures* (TCFD) seja encorajada, no que tange às questões climáticas, não há qualquer indicativo de que a União Europeia buscará impor a utilização de um framework específico, seja próprio ou de terceiros.

No caso dos EUA, segundo a ASA (2022), “inexistem regras gerais com obrigatoriedade de relatos ASG, apenas a obrigação genérica de que empresas listadas publiquem informações consideradas materiais aos investidores”. A norma de caráter nacional mais próxima que discorre das obrigações de publicações sobre fatores ambientais é a *Regulation S-K*. Além desta, existe outras normas que tratam em temas relevantes para a temática ASG, como a Lei Sarbanes-Oxley ou o Dodd-Frank Wall Street Reform & Consumer Protection Act. Porém, isso não quer dizer que não há movimentação sobre maior obrigatoriedade de relato ASG, a partir de 2022 empresas listadas na Nasdaq devem publicar informações relacionadas à diversidade no conselho. Em outubro 2021, houve a publicação do relatório “*A Roadmap to Build a Climate-Resilient Economy*”, que apresenta o caminho desenhado pelo governo americano para medir, relatar, gerir e mitigar riscos, financeiros ligados ao clima (ASA, 2022).

O Canadá é outro país que está se encaminhando ao rumo das novas regulações mais abrangentes, sobre relatos obrigatórios de fatores ASG. Assim como nos EUA, a regra geral no momento é de obrigação de publicidade para informações consideradas materiais, o que pode eventualmente alcançar em fatores ASG. Como ocorre no mercado americano, as principais regras obrigatórias vigentes dizem respeito a questões de diversidade e composição do conselho das empresas. Questões sociais e ambientais ainda são mais presentes nas regulações setoriais e locais, embora exista claro movimento em direção da expansão da regulação nacional sobre o tema (ASA, 2022).

Segundo ASA (2022), “no Reino Unido o papel da regulamentação e da política tem sido fundamental para impulsionar o desenvolvimento de investimentos sustentáveis e responsáveis”. No âmbito regulatório, o *Companies Act 2006* (Lei das Sociedades), a principal norma corporativa, trata das responsabilidades dos administradores, e aproxima alguns fatores ASG, dentre eles a imposição de relatórios obrigatórios de gases de efeito estufa e a questão

de direitos humanos e diversidade por todas as empresas listadas no relatório da administração (ASA, 2022). Dentre outros aspectos, há também, as obrigações dos administradores da companhia, o dever de promover o sucesso da empresa. No cenário voluntário e regulatório do órgão responsável por fiscalizar o mercado de capitais, *Financial Conduct Authority* (FCA), é possível identificar um grande movimento no sentido de fomentar a adesão do setor corporativo a reportar práticas ASG (ASA, 2022).

O FCA também está trabalhando para o design, entrega e divulgação de produtos de fundos ASG/sustentáveis, através do desenvolvimento de “princípios orientadores”. Tais princípios indica que o Reino Unido pretende adotar uma abordagem mais pragmática, flexível e menos prescritiva do que as regras de SFDR da União Europeia (ASA, 2022). É notório o compromisso do Reino Unido, como o desenvolvimento de uma Taxonomia Verde do Reino Unido que visa apoiar os investidores, consumidores e empresas a tomarem decisões financeiras verdes e prevenir *greenwashing*. Com visão futura, o Reino Unido aparenta buscar na direção de relatos obrigatórios de fatores ASG. Enquanto isso não ocorre, o uso voluntário do TCFD é seguido do PRI e do SDGs.

Por fim, na Austrália os relatórios ASG são opcionais e no campo regulatório, questões referentes a fatores ASG são tratadas de forma fragmentada em uma vasta variedade de leis da *Commonwealth*. A Lei das Sociedades, o *Commonwealth Corporations Act* (2001), é a principal peça legislativa que orienta as empresas australianas e estipula uma estrutura geral para sua governança. Mesmo que a legislação não trate expressamente os critérios ASG, para que haja uma justificativa que dentro desse conceito estaria a obrigação de levar em consideração fatores ASG, vem sendo utilizada o comentário de que “se deve agir no melhor interesse da empresa”. Para as empresas que reportam práticas sustentáveis, o padrão escolhido pela grande maioria é o GRI, e os padrões específicos do setor do SASB para enquadrar suas divulgações ASG voluntárias. Com relação a um modelo de relatório de práticas ASG, desde 2019, os reguladores australianos, incluindo ASIC, a *Australian Prudential Regulation Authority* (APRA) e a ASX publicaram orientações que endossam a estrutura de divulgação do TCFD, com grande foco na questão de relatos climáticos (ASA, 2022).

4.2 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS CRITÉRIOS ASG UTILIZADOS NAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BRASILEIRAS PESQUISADAS

O Banco do Brasil, em seu relatório Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática atualizado em 2021 e de acordo com a sua plataforma digital, deixa claro apenas o comprometimento com as políticas ASG através da sua Gestora de Fundo de Investimento, a *BBAsset Management*. A iniciativa da prática deu-se a partir das ações da equidade de gênero, gerando valor no mundo corporativo e buscando transmitir a mensagem sobre sua importância para os diversos *stakeholders* idealizando a estratégia BB Ações Equidade. A partir desta estratégia, a BB Asset criou outras e para melhor entendimento delas, segue o detalhamento no Quadro 10.

Quadro 10 – Fundos com práticas ASG do BB Asset Management. (continua)

BB Ações Equidade	Tendo como objetivo investir em empresas brasileiras e estrangeiras, negociadas por meio de recibos (BDRs) na bolsa brasileira, que assumam publicamente o compromisso com a equidade de gênero. Dois grandes desafios foram encontrados durante a concepção do produto: o primeiro foi como delimitar o escopo de empresas elegíveis; o segundo foi como avaliar as empresas quanto ao critério de equidade. As soluções foram, respectivamente, adotar os Weps como base e analisar os relatórios de sustentabilidade anuais divulgados pelas empresas, pois neles constam critérios específicos que avaliam temas como participação de mulheres nos mais diversos cargos de liderança.
BB Multimercado ASG	De acordo com o seu regulamento, tem como objetivo obter retornos no longo prazo, utilizando-se de cotas de Fundos de Investimento, a seguir denominados FIs, de administração da BB DTVM S.A. onde a aplicação dos recursos deverá respeitar as políticas de integração ASG (ambiental, social e governança), no qual os investimentos não gerem dano significativo que comprometa o seu objetivo ASG.
BB Multimercado Global Vita Private	O fundo tem como objetivo compor uma carteira de ativos financeiros direcionada para ações de emissão de empresas domésticas e/ou internacionais dos setores de saúde, biotecnologia, nutrição, meio-ambiente, entre outros relacionados a expectativa de vida saudável.
BB Multimercado Global Green Private	Tem como objetivo agregar rentabilidade aos recursos investidos pelos cotistas, mantendo no mínimo 60% do seu PL em ativos financeiros no Brasil, incluindo operações que possam utilizar derivativos, sem comprometer a totalidade dos recursos investidos e no máximo 40% do seu PL em ativos financeiros no exterior que são alinhados aos critérios ESG (Environmental, Social and Corporate Governance). O alinhamento da carteira do ETF ou Mutual Fund à temática de sustentabilidade ambiental é priorizado na seleção e rebalanceamento do portfólio do fundo. Este fundo realiza hedge cambial para a proteção da parcela exposta à essa variação.

BB Ações Governança	Tem como objetivo compor uma carteira de ativos financeiros que reflita o comportamento da carteira teórica do Índice de Governança Corporativa Trade (IGC-T), divulgado pela B3, investindo assim apenas em empresas que sejam aderentes a pelo menos um dos níveis de governança corporativa.
BB Ações ASG Brasil	Tem como objetivo aplicar seus recursos em cotas de fundos de investimento (FIs), através de uma gestão ativa, que componham uma carteira de ativos financeiros de renda variável relacionados a empresas brasileiras que adotem boas práticas quanto aos critérios ASG (Ambiental, Social e Governança). A aplicação dos recursos deverá respeitar as políticas de integração ASG (ambiental, social e governança), no qual os investimentos não gerem dano significativo que comprometa o seu objetivo ASG.
BB Ações Sustentabilidade	Tem como objetivo aplicar seus recursos em cotas de fundos de investimento, a seguir denominados FIs, que apresentem carteira formada por ações emitidas por empresas que apresentem um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e que estimule a responsabilidade corporativa, considerando aspectos de governança corporativa, eficiência econômica, equilíbrio ambiental e justiça social.
BB MM BRL LyxorBridgewaterAll Weather Sust IE	Investimento na estratégia All Weather Sustainability, dos gestores internacionais Bridgewater Associates e Lyxor.
BB Multimercado Carbono	O fundo, utilizando-se de cotas de Fundos de Investimento, a seguir denominados FIs, tem como objetivo agregar rentabilidade aos recursos investidos pelos cotistas utilizando oportunidades, principalmente, em ativos relacionados a créditos de carbono, no Brasil ou no exterior, podendo atuar nos mercados à vista e nos mercados de derivativos.
BB Ações ESG Globais IS FIC - BDR Nível I	Tem como objetivo de Investimento Sustentável o investimento de seus recursos primordialmente em cotas de fundos de investimento, notadamente o BB Ações ESG IS Fundo de Investimento em Ações – BDR Nível I (fundo investido). O fundo investido tem como Objetivo de Investimento Sustentável o investimento de seus recursos primordialmente em recibos de ações de empresas estrangeiras negociados no Brasil (BDR) que possuam práticas ativas no atendimento dos critérios da temática ESG (ambiental, social e governança corporativa). Utilizam-se filtros positivos e best in class para a seleção dos ativos.
BB Ações FX Nordea GlobClimateEnviron IE Pvt -	Tem como objetivo a aplicação de seus recursos em cotas de fundos de investimento em ações que invistam, no mínimo 67% do patrimônio líquido em ativos financeiros negociados no exterior, buscando aproveitar as melhores oportunidades disponíveis nesse mercado. O fundo traz à estratégia de alocação de recursos três pilares: Eficiência de recursos, proteção ambiental e energia

	<p>alternativa. Estes pilares estão alinhados à megatendência de clima e meio ambiente e aos valores da Nordea AssetManagement. A gestora é reconhecida globalmente por ser uma das pioneiras na agenda de investimentos responsáveis. A gestora não investe em empresas que fabricam armas biológicas e químicas, bombas de fragmentação e/ou armas nucleares por crer que estes não são bons investimentos para a sociedade em geral.</p>
<p>BB Ações FX Nordea GlobDisruption ESG Private IE</p>	<p>Tem como objetivo a aplicação de seus recursos em cotas de fundos de investimento em ações que invistam, no mínimo 67% do patrimônio líquido em ativos financeiros negociados no exterior, buscando aproveitar as melhores oportunidades disponíveis nesse mercado. Alocará parte relevante de seu patrimônio no Nordea 1 - Global Disruption Fund que, por sua vez, investe em ações de empresas globais, com temáticas disruptivas e transformadoras, atreladas à sustentabilidade, consumidor digital, tecnologia 5G, fintech, healthtech, greentech.</p>

Fonte: Elaborado pela autora baseado no Regulamento do Banco do Brasil e GUIA ASG da ANBIMA, 2022.

Ao longo da pesquisa, notou-se que todos os Fundos possuem Autorregulação de Distribuição de Produtos de Investimento, Administração Fiduciária e Gestão de Recursos da ANBIMA.

O Bradesco, busca práticas através de Relatório de Práticas de Gestão e Engajamento ASG em consonância com o Relatório Integrado, apresentando portfólio socioambiental, estratégia de sustentabilidade e arcabouço normativo. O documento é detalhado conforme é orientado pela ANBIMA e demonstrado como é abordado ASG em cada segmento da instituição. Na sua Gestora de Fundo de Investimentos, a ÁGORA Investimentos, estrutura produtos como o COE Sustentabilidade na Bolsa Americana e o COE Elas, este último composto por ações de empresas com liderança feminina. Além das citadas acima, a Gestora possui nove fundos de investimento que adotam critérios ASG, que são a Ágora Top Green Index, Bradesco Sustentabilidade, Constellation ESG Ágora, JGP ESG Institucional Ágora, Pacífico Top Management ESG Ágora, Bradesco Multigestores Global Fixed Income ESG USD IE, Bradesco ESG Global BDR Nível I.

Segundo o Grupo Consultivo de Sustentabilidade da ANBIMA (2019), o Bradesco Asset Management (BRAM) adotou a estratégia *best-in-class* seus fundos socialmente responsável, ou seja, o melhor investimento com um ranking definido estabelecido por critérios ASG. No processo de seleção das companhias que compõem as carteiras desses

fundos, as empresas são, concomitante, examinadas pelas equipes de análise de investimentos, sendo assim, aprovadas pelo procedimento técnico ASG da BRAM.

De acordo com seus pilares, e o estudo feito pelo Grupo Consultivo de Sustentabilidade da ANBIMA (2019), o BTG Pactual, realiza a inserção dos aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa à análise da situação financeira das companhias selecionadas. Os aspectos ASG estão integrados nas decisões através da avaliação da qualidade dos executivos, a estrutura de governança e a capacidade de liderança para enfrentar desafios como surpresa de resultados, consolidação de mercado e mudança no ambiente competitivo. Pode ser encontrado no Relatório de Política Socioambiental – Categoria ESG e no Relatório de Política de Investimento Responsável Categoria: ESG – Meio Ambiente, Social e Governança/Asset Management, atualizados em 2020, as análises e diretrizes de risco socioambiental, governança e transparência. Vale ressaltar que em todos os relatórios, incluindo o Código de Conduta 2022, possuem estrutura de *Compliance* e de controles internos do BTG Pactual, em conjunto com o Comitê ESG que é responsável por garantir o desempenho de todas as atividades previstas na Política de Investimento Responsável e Socioambiental.

Anualmente o Itaú Unibanco apresenta o seu Relatório ESG onde é delineado o trabalho desenvolvido através do ambiental, social e a governança da instituição, exemplo positivo que poderá ser seguido pelas demais. No estudo feito pelo Grupo Consultivo de Sustentabilidade da ANBIMA (2019), foi relatado que o Itaú Asset Management, considerava-se a importância de questões ASG na medida em que as questões possam impactar o valor dos ativos em que são investidos. A abordagem com relação ao tema tem até hoje como objetivo, gerar valor para os clientes pela identificação de oportunidades e redução de riscos referentes aos portfólios de renda variável e crédito privado. Além de estabelecer um diálogo construtivo e aprofundar o entendimento de como determinadas questões ASG podem implicar seu valor de mercado. Quando apropriado, incentivam a adoção de melhores práticas de gestão e governança corporativa, com o intuito de reduzir riscos e preservar o interesse dos clientes.

O Investimento Responsável do Itaú Asset Management é constituído com Fundos ESG, que são apresentados no Quadro 10 a seguir.

Quadro 11 – Fundos com práticas ASG do Itaú Asset Management. (continua)

Momento ESG	Fundo de renda variável que busca retorno absoluto no longo prazo incluindo o filtro ESG da Itaú Asset na seleção de empresas. Portfólio
--------------------	--

	concentrado, que utiliza processo de investimento baseado em análise investigativa e orientado pela avaliação ESG.
Itaú Index ESG Água	O fundo busca investir em uma carteira de empresas globais cujo modelo de negócio é relacionado à água, com variação cambial, com grande potencial de diversificação.
Carteira ESG Internacional	O fundo Carteira Itaú ESG Internacional é a combinação das perspectivas econômicas e a visão estratégica de investimento da Itaú Asset com tendências de investimento ESG (environment, social e governance).
Active Fix ESG	Fundo que busca superar o CDI no longo prazo, combinando gestão ativa de crédito com investimento responsável (ESG).
Itaú Index Energia Limpa	Fundo que busca representar o tema de Energia Limpa no mundo, oferecendo acesso a empresas globais que produzem energia de fontes renováveis.

Fonte: Elaborado pela autora baseado no Relatório de Investimento do ItaúAsset Management, 2022.

Ao longo da pesquisa foi visto que após a análise do Grupo Consultivo de Sustentabilidade da ANBIMA (2019), houve continuidade no interesse pelas práticas ASG nas instituições, porém não aconteceu com todas observadas, como no caso a gestora independente *Wright Capital Wealth Management* que se estagnou no Relatório de Impacto Socioambiental 2017-2018. Nele é abordado o entendimento de que o setor de impacto social é uma grande oportunidade de investimento, os negócios de impacto podem ajudar a resolver os maiores desafios do Brasil com eficiência, qualidade e rentabilidade. É de conhecimento da gestora, que é preciso ajudar na criação do ecossistema no país e, por isso, houve diálogos com reguladores, instituições de fomento, advogados, universidades, investidores estrangeiros e bancos para acelerar o crescimento do setor. Tendo em vista que não houve continuidade no seu comprometimento com as práticas, se faz necessário haver atualizações dos critérios ASG para um bom desempenho.

Além das instituições citadas, através de uma breve pesquisa encontra-se também algumas gestoras que desenvolveram interesse pelo tema, como a Indie Capital, Santander Asset e JGP ESG que utilizam critérios ASG nas análises de ativos nas carteiras de investimentos. A XP Investimentos criou o Fundo XPA ESG, que é constituído além de outros fundos de ações, também por renda fixa e multimercados de gestoras locais e estrangeiras. E o XP Investor ESG, que é um fundo de ações ativos, no qual é aplicado um filtro de sustentabilidade que a *Asset* da XP investiga e escolhe as principais companhias que adotam parâmetros ambientais, sociais e de sustentabilidade. O Safra Impacto ASG FIC FI AÇÕES, tem um fundo com estratégia ASG com foco no investimento em empresas que

difundem altas categorias de governança corporativa e que prezam pelas melhores práticas para a conservação do meio ambiente e desenvolvimento sustentável. Ao longo dos anos, com apreço ao ASG por parte das instituições, espera-se que a ANBIMA crie uma autorregulação para poder gerir de forma melhor.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar, fundamentado nos parâmetros internacionais e correspondentes diretrizes regulatórias brasileiras, quais critérios as instituições financeiras brasileiras utilizam na avaliação dos ativos ASG. Sendo assim, o objetivo proposto foi construído por meio dos três objetivos específicos definidos e sequencializados, que constituíram o percurso investigativo para a análise proposta.

O primeiro objetivo específico foi descrever diretrizes e parâmetros internacionais de avaliação ASG. Em sequências de buscas sistematizadas, foram encontrados diversos materiais publicados por instituições financeiras nacionais, como relatórios de análises de ativos financeiros e pesquisas que se apoiam nos parâmetros internacionais em ASG, especialmente os Princípios para Investimento da ONU, confirmando que no âmbito internacional as entidades e associações representativas dos mercados financeiros vêm elaborando materiais que orientam e dão consistência a práticas ASG, não necessariamente fundamentados para realidade brasileira. Na parte relativa ao mercado de capitais, a regulamentação de investimentos que compõem questões ASG vêm sendo propostas por órgãos reguladores, mais uma vez apoiando-se em referências internacionais do movimento ASG, que tem destaque nas iniciativas da Organização Internacional de Valores Mobiliários (Iosco) e medidas europeias, em adicional ao marco regulatório da *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR). Em virtude de tais fatores, percebeu-se que são utilizadas regras gerais de direcionamento e que, mesmo que tais documentos façam referência no teor com a preocupação na busca pelo avanço das regras específicas, fica a critério de cada país optar pela adoção voluntária das políticas formuladas.

O segundo objetivo específico da pesquisa foi descrever e analisar os critérios indicados por órgãos reguladores brasileiros e autores do campo para avaliação de ativos ASG. Sendo assim, através dos dados coletados na revisão documental foi possível verificar que o marco regulatório no Brasil tem avançado na direção de intensificar os investimentos sustentáveis e contribuído para a integração de questões ASG, passando a exigir que as

instituições financeiras de capital aberto tenham uma Política de Responsabilidade Social (PRSA), sob supervisão do Banco Central do Brasil, por meio da resolução nº 4.327/2014, revogado pela Resolução nº 4.945/2021 do Banco Central do Brasil, propondo a publicação dos relatórios de sustentabilidade.

Direcionamentos recentes da ANBIMA, para estabelecer novas regras e designar critérios que reconheçam fundos de investimento sustentáveis, traduzem esforço entre órgãos normativos e autorregulatórios do Sistema Financeiro Nacional para adoção de políticas ASG em uma linguagem comum. Conclui-se que para a ANBIMA, mesmo as atuais regras sejam voltadas para fundos de investimento, espera-se o avanço no envolvimento e na estruturação de práticas ASG nas gestoras, ampliando o selo ASG para uma diversidade de investimentos e assim possibilitando a adoção de metodologias de incorporação de elementos ASG na gestão de riscos e nas políticas de investimentos em geral.

Com isso, espera-se futuramente que esses procedimentos sejam a regra e que a diferenciação deixe de ser necessária, permitindo também a consolidação de um tipo de investimento coletivo diferenciado, com objetivo de sustentabilidade, avaliação de riscos e oportunidades específicos.

Como terceiro objetivo específico buscou-se analisar a aderência entre os parâmetros estabelecidos pelos órgãos reguladores e os critérios aplicados por instituições financeiras brasileiras na classificação e gestão de ativos ASG. A análise permitiu identificar que ocorre o interesse nas instituições financeiras em promover e estabelecer consensos em torno das políticas ASG utilizadas para designar finanças sustentáveis. O estudo fornece um recorte para compreensão do cenário normativo global em contraste com a necessidade de se estabelecer parâmetros nacionais a fim de considerá-los como parte das análises e, simultaneamente, contribuir de forma eficiente para um mercado mais ético com o poder de influenciar as empresas em adotar melhores práticas socioambientais e de governança com real impacto local. Tais contribuições dos fatores ASG em grandes gestoras de ativos, têm o poder de influenciar o mercado no sentido de tornar mais rápido a integração ASG como pressuposto de competitividade e colocação de mercado.

Baseado na revisão de literatura efetuada, percebeu-se que ainda existem desafios a serem superados na medida em que há ausência informações unificadas sobre as matérias propostas pela ASG e falta de entendimento sobre o escopo de definições dos conceitos principais sobre as matérias impostas, a fim de impedir que as organizações se utilizem da ASG unicamente como ferramenta de marketing e promoção pessoal.

Observou-se ainda que há um aumento significativo na produção acadêmica sobre investimentos responsáveis e em paralelo, os relatórios produzidos permitem afirmar que cresce a busca por abordagens ASG nas empresas. É de suma importância o envolvimento dos centros de ensino e das comunidades responsáveis em pôr em prática os estudos produzidos de caráter de interesse público e aprofundamento teórico das questões ASG e suas repercussões sobre a geração de valor. Acredita-se que o presente estudo possa incentivar futuras pesquisas, tendo em vista que há inúmeras possibilidades para a expansão do tema, incentivando pesquisadores a investirem na pesquisa sobre a integração dos critérios ASG à análise e investimentos.

Como limitações da pesquisa realizada destacam-se a territorialidade limitada ao entendimento da realidade brasileira; a falta de transparência e não uniformidade na divulgação dos dados ASG e a impossibilidade de acesso aos conteúdos dos documentos elaborados para melhor especificação de critérios.

Sugere-se que pesquisas futuras tratem do estudo de casos específicos, se possível acompanhando o estabelecimento das políticas e a elaboração dos guias e materiais de referências publicados pelas instituições.

REFERÊNCIAS

- AMEL-ZADEH, A.; SERAFEIM, G. Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey. **Financial Analysts Journal**, v. 74, n. 3, p. 87–103, 2018.
- ANBIMA. **Guia ASG: Incorporação dos aspectos ASG nas análises de investimento**. Rio de Janeiro, 2020.
- ANBIMA. **Guia ASG II: Aspectos ASG para gestores e para fundos de investimento**. Rio de Janeiro, 2022.
- ANBIMA. **Regras e Procedimentos para Identificação de Fundos de Investimento Sustentável**. Rio de Janeiro, 2022. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/E8/50/C4/BF/1519D710E79BD7D76B2BA2A8/Regras_procedimentos_Fundos%20IS_03.01.22.pdf>. Acesso em 25 de julho de 2022.
- ANBIMA. **Referências internacionais ASG**. Rio de Janeiro, 2022.
- ANBIMA. **Relatório Sustentabilidade 2018**. Rio de Janeiro, 2018.
- APIMEC; CMV. **Análise de investimentos**. 1. Ed. Rio de Janeiro: TOP, 2017.
- ASA. **A agenda ASG e o mercado de capitais: Uma análise das iniciativas em andamento, desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM**. CVM, 2022.
- BARATA, M. **Auditoria Ambiental no Brasil - Uma Nova Ferramenta de Gestão Empresarial**. Tese de mestrado. Rio de Janeiro: COPPE/UFRJ, 1995.
- BOWEN, Howard R. **Responsabilidades Sociais do Homem de Negócios**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1957. p. 03 -07.
- BB DTVM. **Relatório de Política Específica de Responsabilidade Socioambiental**. Novembro, 2019.
- BRADESCO ASSET MANAGEMENT. **Norma de Investimentos Responsáveis**. Maio, 2019.
- BRADESCO. **Relatório de Práticas de Gestão e Engajamento ASG**. Junho, 2022.
- BRASIL. Lei nº4.595, 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. **Lex: legislação federal**, Brasília, p. 12081, 2. bim., 1964.
- BTG PACTUAL. **Relatório de Política Socioambiental e de Governança Corporativa**. Fevereiro, 2015.
- CANDELORO, A; RIZZO, M; PINHO, V. **Compliance 360º: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo**. São Paulo: Trevisan Editora Universitária, 2012, p. 30.

CFA INSTITUTE. **Environmental, Social, and Governance Issues in Investing: A Guide for Investment Professionals**, 2015. Disponível em: <<https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/esg-issues-in-investing-a-guide-for-investmentprofessionals.ashx>>. Acesso em 6 de abril de 2022.

DIAS, R. **Gestão ambiental: responsabilidade social e sustentabilidade**. 1.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

FARIAS, A; BARREIROS, N. Análise da adoção da ASG (ambiente, social e governança) no mercado brasileiro e internacional. **Revista de Direito Internacional e Globalização Econômica**, São Paulo, SP, v.7, n.7, p. 1-14, 2020. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/DIGE/article/view/54931/pdf>. Acesso em: 21 de fevereiro de 2022.

FILHO, Humberto E. C. Mota. Agenda ASG no Brasil: investimentos responsáveis. **R. BNDES**, Rio de Janeiro, RJ, v. 28, n. 56, p. 239-266, novembro, 2021.

FRANÇA FILHO, G. Definindo gestão social. **Gestão Social**, p. 27, 2008.

FRANÇA FILHO, G. C.; LAVILLE, J. **A Economia Solidária: uma abordagem internacional**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2004.

FREEMAN, R.E.; HARRISON, J.S.; WICKS, A.C.; PARMAR, B.L.; & COLE, S. **Stakeholder Theory: The State of Art**. New York: Cambridge University Press, 2010.

FRIEDMAN, M. The Social Responsibility of Business isto Increase its Profits. **The New York Times Magazine**, 1970. Disponível em: <http://umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf?mod=article_inline>. Acesso em: 6 de abril de 2022.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GLASER, B; STRAUSS, A. **The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research**, Mill Valley, CA: Sociology Press, 1967.

GRAZIOSI, M; LIEBANO, R; NAHAS, F. **Metodologia Científica**. UNIFESP, 2010-2011

GRUPO NEW SPACE. **Relatório pacto global das nações unidas: comunicação de progresso 2021**. São Paulo, 2021. Disponível em: https://gruponewspace.com.br/wp-content/uploads/2021/10/NEW-SPACE_RELATORIO_COP_2021.pdf. Acesso em: 23 de fevereiro de 2022.

HERMES INVESTMENT MANAGEMENT. **Global Equity ESG Marks Six-Year Anniversary**, 2019a. Disponível em: <<https://www.hermes-investment.com/wpcontent/uploads/2019/05/global-equity-esg-take-note-six-year-anniversary-may-2019.pdf>> Acesso em: 06 de abril de 22.

HITT, M. A.; HOSKISSON, R. E.; IRELAND, R. E. **Administração Estratégica**. São Paulo: Cengage Learning, 2014.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. IBGC. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.

ITAÚ ASSET MANAGEMENT. **Relatório de Sustentabilidade em Investimentos e Investimento Sustentável na Itaú Asset Management**. São Paulo.

ITAÚ. **Relatório ESG 2021**. São Paulo, 2022.

ITAÚ. **Relatório com Informações Adicionais ASG 2019**. São Paulo, 2020.

LIEGS/UFC. **Gestão Social: práticas em debate, teorias em construção**. 1. ed. Juazeiro do Norte, 2008.

LOUETTE, A. (Org.). **Gestão do conhecimento: compêndio para sustentabilidade: ferramentas de gestão de responsabilidade socioambiental**. São Paulo: Antakarana Cultura Arte e Ciência, 2007.

MACHI, L; MCEVOY, B. **The literature review**. Thousand Oaks: Corwin Press, 2009.

MASCARENHAS, M; COSTA, Cristiana dos A. Fernandes. **Responsabilidade Social e Ambiental das Empresas: uma perspectiva sociológica**. *Latitude*, v. 7, n. 2, 2011.

MOREIRA, A. **Incorporação de Aspectos ASG na análise de investimentos: um estudo de casos múltiplos**. 2020. 93 f. Dissertação (Mestrado em Gestão para Competitividade) – Fundação Getúlio Vargas – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, 2020.

MOSCOVICI, F. **Renascença Organizacional**. 8. ed. Rio de Janeiro: José Olympio, 2000.

NAUM, C. **Motivações para adoção dos fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) às análises de investimento pelos gestores de ativos**. 2018. 122f. Dissertação (Mestrado em Administração com ênfase em Comportamento do Consumidor) – Escola Superior de Propaganda e Marketing – ESPM, São Paulo, 2018.

NASCIMENTO, E. **Trajetória da sustentabilidade: do ambiental ao social, do social ao econômico**. *Estudos Avançados*. v. 26, n. 74, 2012, p. 51-64.

OLIVEIRA, L. As instituições financeiras no direito pátrio: definição e caracterização de atividade própria ou exclusiva. **Revista CEJ**, Brasília, Distrito Federal. v. 3 n. 9 set./dez. 1999.

QUIVY, R; CAMPENHOUDT, L. **Manual de Investigação em Ciências Sociais**. Lisboa, Gradiva, 1992.

REDECKER, A C; TRINDADE, L M. Práticas de ESG em sociedades anônimas de capital aberto: um diálogo entre a função social instituída pela Lei n°6.404/76 e a geração de valor. **Revista Jurídica Luso Brasileira**, Lisboa, n. 2, p. 59-125, 2020. Disponível em: <https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2021/2/2021_02_0059_0125.pdf>. Acesso em: 9 de abril de 2022.

SAMPIERI, R; COLLADO, C; LUCIO, M. **Metodologia da Pesquisa**. 5 ed. MCGrawHill, 2013.

SANTOS, D. J. F. dos; SECOMANDI, F. H.; SILVA, J. A.; COSTA, V. M. **Proposta de Regulação para classificação de Fundos de Investimento sob a temática ASG/ESG (Ambiental, Social e Governança)**. Boletim Economia Empírica, v. 2, n. 8, 2021. Disponível em: <<https://portal.idp.emnuvens.com.br/bee/article/view/5699>>. Acesso em: 9 de abril de 2022.

SILVA, Edson Cordeiro da. **Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores**. São Paulo: Atlas, 2012.

STRAUSS, A.; CORBIN, J. **Pesquisa qualitativa: técnicas e procedimentos para o desenvolvimento de teoria fundamentada**. Porto Alegre: Artmed, 2008.

PRIOR, L. **Using documents in social research**. London: SagePublications, 2003.

WRIGHT CAPITAL. **Relatório de Impacto Socioambiental**. 2019.

APÊNDICE A – Protocolo de Pesquisa Documental

Cada relatório localizado foi alvo do seguinte roteiro de análise documental.

- 1) Observar e relatar se existem informações sobre Responsabilidade Social Corporativa, por meio de conteúdo declarado para os fatores Ambiental (1), Social (2) e Governança (3).
- 2) Observar e relatar se existem informações sobre a dimensão das diretrizes normativas (4), por meio da análise de conteúdo declarado nos Relatórios e Guias de análise localizados referentes aos aspectos normativos citados nos documentos.