



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas (Face)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

Pedro Paulo Rocha Batista

Análise de Fundos de Investimento Environmental, Social and Governance (ESG): Uma
revisão integrativa da literatura

Brasília
2024

Professora Doutora

Márcia Abrahão Moura

Reitora da Universidade de Brasília Professor Doutor

Enrique Huelva Unternbäumen

Vice-Reitor da Universidade de Brasília Professor Doutor

Diêgo Madureira de Oliveira

Decano de Ensino de Graduação Professor Doutor

José Márcio Carvalho

Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias Professor

Doutor Alex Laquis Resende

Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno Professor Doutor

Wagner Rodrigues dos Santos

Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

Pedro Paulo Rocha Batista

Análise de Fundos de Investimento Environmental, Social and Governance (ESG): Uma
revisão integrativa da literatura

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Departamento de Ciências Contábeis e
Atuariais da Universidade de Brasília – UnB,
como requisito parcial à conclusão da
disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e
consequente obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Contábeis.

Orientador:
Prof. Dr. Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto.

Brasília, DF
2024

CIP - Catalogação na Publicação

RB333a Rocha Batista, Pedro.
Análise de Fundos de Investimento Environmental, Social
and Governance (ESG): Uma revisão integrativa da literatura
/ Pedro Rocha Batista; orientador Paulo Augusto Pettenuzzo
de Britto. -- Brasília, 2024.
30 p.

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis e Atuariais)
-- Universidade de Brasília, 2024.

1. ESG. 2. Análise de fundos. I. Pettenuzzo de Britto,
Paulo Augusto, orient. II. Título.

Pedro Paulo Rocha Batista

Análise de Fundos de Investimento Environmental, Social and Governance (ESG): Uma
revisão integrativa da literatura

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Departamento de Ciências Contábeis e
Atuariais da Universidade de Brasília – UnB,
como requisito parcial à conclusão da
disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e
consequente obtenção do grau de Bacharel em
Ciências Contábeis, avaliado pela seguinte
banca examinadora:

Prof. Dr. Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto
Orientador
Universidade de Brasília (UnB)

Prof. Me. Cláudio Moreira Santana
Avaliador
Universidade de Brasília (UnB)

Brasília, DF

Setembro de 2024.

Επίγραφε

Dedicatória

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus pela força, perseverança e sabedoria que me permitiram superar todos os desafios ao longo dessa jornada.

Agradeço aos meus pais, que sempre acreditaram no meu potencial, me apoiando incondicionalmente em todos os momentos. Seu amor e incentivo foram essenciais para que eu alcançasse mais esta conquista.

Aos meus amigos e colegas, que estiveram ao meu lado, compartilhando momentos de alegria, superação e aprendizado. Suas palavras de incentivo e apoio fizeram toda a diferença em minha trajetória acadêmica.

Aos meus professores e orientadores, especialmente Paulo Britto, sou profundamente grato pela paciência, orientação e conhecimento compartilhado. Sua dedicação foi fundamental para o desenvolvimento deste trabalho.

Agradeço, também, à Universidade de Brasília, por disponibilizar recursos e suporte ao longo do desenvolvimento deste estudo, bem como àqueles que contribuíram direta ou indiretamente para a realização desta pesquisa.

Por fim, agradeço a todos que, de alguma forma, participaram desta etapa da minha vida. Sem cada um de vocês, essa jornada não teria sido a mesma.

RESUMO

Este estudo teve como objetivo analisar a literatura existente sobre os ativos ESG (ambiental, social e governança) para responder às seguintes questões: ESG é apenas uma moda? Existem fundos de investimento específicos para ESG? Ativos ESG são tratados apenas como mais um ativo na carteira? Existem equipes especializadas para acompanhar os ativos ESG? O conceito ESG emergiu de um nicho específico? Para atingir esse objetivo, foi realizada uma revisão bibliográfica integrativa que permitiu descrever o desenvolvimento do assunto através da análise e interpretação de trabalhos científicos existentes. A busca de publicações foi conduzida nas plataformas de pesquisa Scielo e Web of Science, escolhidas pela importância e facilidade de acesso aos acervos de divulgação científica. Utilizou-se a combinação dos descritores "ESG" e "Brazil" para o levantamento de artigos dos últimos 5 anos (2019-2024). A seleção dos trabalhos se deu pela leitura de título e resumo, seguida da aplicação de critérios de inclusão: artigos em português ou inglês, relacionados ao tema da revisão e disponíveis gratuitamente e na íntegra. A revisão de 98 publicações resultou na identificação de 13 artigos relevantes, evidenciando a importância dos critérios ESG devido ao desempenho sólido dos investimentos de impacto associados a eles. As pesquisas apontam que as práticas ESG estão sendo amplamente adotadas por investidores e empresas, com um crescimento notável no volume de ativos geridos por fundos que seguem critérios ambientais, sociais e de governança. Os fundos que utilizam ESG mostraram desempenho significativo, não sendo considerados apenas mais um ativo na carteira, especialmente durante crises como a pandemia de COVID-19, o que evidencia sua capacidade de oferecer retornos financeiros estáveis e sustentáveis. No entanto, ainda há desafios na implementação eficaz dessas práticas, incluindo a necessidade de estruturas organizacionais mais fortes e equipes especializadas. A pesquisa também destacou a diversidade de perspectivas sobre as origens e motivações dos investimentos ESG, indicando uma complexa interação entre demandas de mercado, regulamentações e expectativas dos investidores.

Palavras-chave: Brasil, ESG, Investimentos sustentáveis, Responsabilidade corporativa

ABSTRACT

This study aimed to analyze the existing literature on ESG (environmental, social, and governance) assets to answer the following questions: Is ESG just a trend? Are there specific investment funds for ESG? Are ESG assets treated just like any other asset in a portfolio? Are there specialized teams to monitor ESG assets? Did the ESG concept emerge from a specific niche? To achieve this objective, an integrative literature review was conducted to describe the development of the subject through the analysis and interpretation of existing scientific works. The search for publications was carried out on the Scielo and Web of Science research platforms, chosen for their importance and ease of access to scientific dissemination collections. The descriptors "ESG" and "Brazil" were used to search for articles from the last 5 years (2019-2024). The selection of studies was based on reading the titles and abstracts, followed by applying inclusion criteria: articles in Portuguese or English, related to the topic of this review, available for free, and in full. The review of 98 publications resulted in the identification of 13 relevant articles, highlighting the importance of ESG criteria due to the solid performance of impact investments associated with them. The research indicates that ESG practices are being widely adopted by investors and companies, with notable growth in the volume of assets managed by funds that follow environmental, social, and governance criteria. Funds that incorporate ESG showed significant performance, not being considered just another asset in the portfolio, especially during crises such as the COVID-19 pandemic, demonstrating their ability to provide stable and sustainable financial returns. However, there are still challenges in effectively implementing these practices, including the need for stronger organizational structures and specialized teams. The research also highlighted the diversity of perspectives on the origins and motivations of ESG investments, indicating a complex interaction between market demands, regulations, and investor expectations.

Keywords: Brazil, ESG, Sustainable investments, Corporate responsibility.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Questionamentos elaborados para revisão sistemática.....	17
Quadro 2 - Trabalhos selecionados a partir dos levantamentos bibliográficos sobre Fundos de Investimentos em ESG no Brasil.....	21

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Pilares do fundo de investimento ESG.....	18
Figura 2 - Resultados em % “ESG é moda ?”.....	24
Figura 3 - Resultados em %” Existem fundos específicos ESG?”	26
Figura 4 - Resultados em % ”Ativos ESG são apenas mais um ativo para compor a carteira ?”	26
Figura 5 - Resultados em % “Existem equipes exclusivas para acompanhar ativos ESG ?”	28
Figura 6 - Resultados em % “ESG surgiu a partir de um nicho diferente ?”	29

SUMÁRIO

RESUMO	10
ABSTRACT	11
LISTA DE QUADROS	12
LISTA DE FIGURAS	13
INTRODUÇÃO	15
METODOLOGIA	17
REFERENCIAS TEÓRICAS	18
RESULTADOS E DISCUSSÃO	20
CONCLUSÃO	30

INTRODUÇÃO

O ato de investir transcende a simples acumulação de riqueza, ele constitui uma ferramenta crucial na construção de um futuro financeiro sólido e na realização de objetivos de longo prazo, com isso, é uma decisão estratégica e crucial para o sucesso financeiro daqueles que investem.

Os investimentos desempenham um papel fundamental no crescimento econômico, fomentando a inovação, apoiando empresas e estimulando a criação de empregos (Bischoff; Wühler, 2019). Há uma ampla variedade de tipos de investimento, cada um com suas próprias características e objetivos específicos. Desde opções tradicionais, como ações e títulos, até alternativas mais contemporâneas, como criptomoedas e fundos de investimento. Cada tipo de investimento apresenta diferentes níveis de risco, potencial de retorno e horizonte de investimento, o que possibilita aos investidores diversificarem suas carteiras e ajustar suas estratégias de acordo com suas necessidades e tolerância ao risco (Paiva et al., 2020; Sukharev; Voronchikhina, 2020).

As ações, os títulos e os fundos de investimento são três dos tipos de investimentos mais comuns, cada um com características distintas que oferecem oportunidades e riscos únicos aos investidores. As ações representam uma participação parcial em uma empresa, permitindo aos investidores compartilharem tanto os lucros quanto as perdas, além de se beneficiar da especulação sobre o preço das ações. Em contraste, os títulos são instrumentos de dívida emitidos por governos ou empresas, que oferecem pagamentos periódicos de juros e o reembolso do valor principal no vencimento, sendo frequentemente vistos como ativos mais seguros. Já os fundos de investimento reúnem recursos de vários investidores para construir uma carteira diversificada, que pode incluir ações, títulos e outros ativos financeiros. A diversificação entre esses tipos de investimentos é fundamental para a construção de uma carteira equilibrada (XP Investimentos, 2019; Zhenghao et al., 2022).

Investidores que optam por fundos de investimento geralmente possuem um perfil diversificado, buscando tanto segurança quanto potencial de retorno. Eles valorizam a gestão profissional, que proporciona melhor diversificação e controle de risco, além de facilitar o acesso a uma ampla gama de ativos e mercados, muitas vezes inacessíveis individualmente. Como enfatizam Bodie, Kane e Marcus (2018), "os fundos de investimento oferecem aos investidores a oportunidade de diversificar suas carteiras com um custo relativamente baixo, enquanto delegam a responsabilidade da seleção de ativos a gestores profissionais, que possuem maior expertise e acesso a informações privilegiadas". Assim, ao equilibrar ações, títulos e fundos de investimento, os investidores podem mitigar riscos e buscar retornos consistentes ao longo do tempo (XP Investimentos, 2019; Zhenghao et al., 2022).

Por outro lado, as opções de investimento mais atuais refletem os progressos tecnológicos e a crescente variedade do mercado financeiro. Atualmente, os investidores não precisam investir diretamente em um ativo isolado, mas podem recorrer a modalidade de investimento coletivo. Os fundos de investimento, que foi alvo deste estudo, é um exemplo. Fundos de investimento representam um mecanismo de investimento conjunto em que múltiplos investidores alocam seus recursos em um fundo administrado por um profissional de gestão. Esse gestor assume a responsabilidade de realizar escolhas de investimento em consonância com os objetivos e diretrizes do fundo (Maestri; Malaquias, 2018; Storck; Motoki, 2021). Com uma variedade de tipos disponíveis, os fundos podem direcionar seus investimentos para uma ampla gama de ativos, incluindo ações, títulos de renda fixa, imóveis, *commodities* e outros instrumentos financeiros (Fonseca et al., 2018; Lima, 2020). Os investidores adquirem cotas do fundo, e o valor dessas cotas é influenciado pelo desempenho dos ativos subjacentes.

Contudo, é crucial estar ciente de que os fundos também enfrentam riscos e implicam custos, tornando essencial uma compreensão aprofundada de suas características antes de realizar investimentos.

Aqui é importante compreender a relação entre investimentos em ações e o investimento produtivo. Os investimentos em ações de empresas não visam apenas os retornos financeiros, mas também financiam atividades produtivas e de inovação, que acabam promovendo o desenvolvimento econômico.

Os recursos recebidos pelas empresas por meio da compra de suas ações, são usados para diferentes fins, como por exemplo para expandir suas operações, contratar novos funcionários, melhorar sua infraestrutura e expandir suas operações. Logo, o incentivo ao crescimento e a competitividade das empresas partem do investimento em ações, isso contribui diretamente com o progresso econômico (Amaral *et al.*, 2004).

Realizar este estudo é de suma importância devido ao papel crescente dos critérios ESG no mercado financeiro global contemporâneo. Primeiramente, ele visa esclarecer se os critérios ESG são vistos como uma prática consolidada e duradoura ou se ainda são considerados uma tendência passageira. Esta distinção é crucial para orientar decisões de investimento que visam não apenas retornos financeiros, mas também a sustentabilidade de longo prazo das empresas.

Além disso, o estudo analisará a existência e a relevância dos fundos de investimento específicos para ativos ESG, isso é essencial para investidores interessados em alinhar seus portfólios com princípios éticos e sustentáveis.

A análise da presença de equipes especializadas em gestão de ativos ESG nas gestoras de fundos é crucial para entender como essas equipes influenciam as decisões de investimento, a seleção de ativos e a performance dos fundos. Este exame proporcionará insights valiosos sobre o valor agregado dessas equipes na gestão de investimentos responsáveis e sustentáveis.

Além disso, a investigação sobre se os ativos ESG surgiram como resposta à identificação de um nicho específico no mercado financeiro, caracterizado pela crescente demanda por investimentos alinhados com critérios ambientais, sociais e de governança, permitirá compreender melhor a dinâmica e a relevância desse segmento no cenário financeiro atual.

Este estudo não apenas contribuirá para o avanço do conhecimento acadêmico sobre investimentos responsáveis, mas também oferecerá orientações práticas e estratégicas para investidores, gestores de fundos, reguladores e pesquisadores interessados em promover práticas financeiras sustentáveis e éticas.

Com isso queremos analisar o papel dos fundos de investimento e critérios ESG (Ambiental, Social e Governança) no mercado financeiro contemporâneo, investigando se o ESG representa uma prática consolidada ou uma tendência passageira. Além disso, explorar a existência de fundos específicos para ativos ESG, a atuação de equipes especializadas em sua gestão e entender se o surgimento desses ativos atende a uma demanda de nicho no mercado, proporcionando orientações estratégicas para investidores e gestores de fundos interessados em práticas financeiras sustentáveis.

METODOLOGIA

Este trabalho adota uma abordagem de levantamento e análise de literatura, que visa sintetizar e analisar criticamente as evidências científicas disponíveis sobre o tema dos fundos de investimento ESG (Environmental, Social, and Governance).

Revisão integrativa é particularmente útil para identificar **lacunas de conhecimento**, tendências de pesquisa, áreas de consenso e de divergência, além de possibilitar a formulação de novas hipóteses e sugestões para futuras pesquisas. Ela promove uma visão ampla do campo estudado ao integrar os achados de forma estruturada e coerente, permitindo que o pesquisador desenvolva uma compreensão profunda e multifacetada do tema.

O processo de realização de uma revisão integrativa envolve etapas rigorosas, como a definição clara do problema de pesquisa, a seleção criteriosa dos estudos com base em critérios de inclusão e exclusão previamente definidos, a extração dos dados relevantes e, finalmente, a análise e síntese das informações. A **síntese dos resultados** pode variar desde uma discussão descritiva dos achados até uma avaliação crítica que une evidências para gerar novas perspectivas e direções para a área estudada.

Para a realização desta revisão, foi conduzida uma busca sistemática nas bases de dados Scielo e Web of Science. Essas plataformas foram selecionadas pela relevância e acessibilidade de seus acervos científicos, garantindo uma cobertura abrangente da literatura disponível. A pesquisa foi limitada a publicações dos últimos cinco anos (2019-2024), utilizando os descritores “ESG” e “Brazil”, com o objetivo de assegurar a atualidade e pertinência dos dados coletados.

A seleção dos artigos seguiu uma metodologia em duas etapas:

1. Inicialmente, foi realizada a leitura dos títulos e resumos dos estudos identificados, a fim de eliminar aqueles que, apesar de conterem os descritores, não estavam diretamente relacionados ao tema proposto.
2. Em seguida, os artigos selecionados foram avaliados com base nos seguintes critérios de inclusão: estar em português ou inglês, ter o objeto de estudo relacionado ao tema desta revisão, ser de acesso gratuito e estar disponível na íntegra.

Ao final deste processo, o estudo busca responder às seguintes questões expostas no quadro 1, a seguir:

Quadro 1 - Questionamentos elaborados para revisão sistemática.

Questionamento	Objetivo/razão do questionamento
ESG é apenas uma moda?	Entender se é um movimento que perdurará.
Existem fundos de investimento específicos para ESG?	Entender se já existe um nicho específico para que adota a metodologia ESG.
Ativos ESG são tratados apenas como mais um ativo na carteira?	Entender a relação dos ativos ESG e os outros ativos.
Existem equipes especializadas para acompanhar os ativos ESG?	Saber o qual de maturidade dos fundos de investimentos ESG.
O conceito ESG emergiu de um nicho específico?	Entender qual a motivação do movimento ESG.

Fonte: elaboração própria a partir do objetivo geral da pesquisa.

Estas questões refletem as principais incertezas e debates no campo dos investimentos ESG, e orientarão a investigação sobre a real contribuição dessas práticas para o desenvolvimento econômico sustentável.

REFERENCIAS TEÓRICAS

Diante da busca contínua por esse progresso econômico, o mundo enfrenta diferentes entraves entre progresso e meio ambiente. Nesse sentido, o desenvolvimento sustentável tem se tornado um tema de grande discussão no meio econômico e social. Com estes crescentes desafios, instituições internacionais e países ao redor do mundo dão início a propostas de ações que visam promover essa abordagem mais sustentável, e entre essas iniciativas, destaca-se o ESG (Environmental, Social, Governance) (Fig. 1), que visa estabelecer um arcabouço abrangente e sustentável para a sociedade humana (Li *et al.*, 2021).

Figura 1 - Pilares do fundo de investimento ESG.



Fonte: <https://mundofinanceiro.com.br/o-que-e-esg/>

O conceito de ESG tem suas raízes em movimentos de responsabilidade social corporativa (RSC) que surgiram nas décadas de 1960 e 1970. Inicialmente, o foco estava na responsabilidade das empresas em relação a práticas éticas e sociais, como os direitos trabalhistas e o impacto ambiental (Carroll, 1991). No entanto, foi a partir dos anos 2000 que o conceito ESG começou a ganhar forma e reconhecimento mais estruturado. A sigla "ESG" foi formalmente introduzida em 2004 no relatório "Who Cares Wins", elaborado pela iniciativa de investidores globais sob a liderança da ONU (UN Global Compact, 2004). Esse relatório foi um marco importante, pois sugeriu que a integração dos fatores ambientais, sociais e de governança nas decisões de investimento poderia gerar melhores retornos financeiros e promover práticas empresariais mais responsáveis.

Na década seguinte, o ESG continuou a evoluir, com a crescente adoção de normas e diretrizes por parte de organizações como o *Principles for Responsible Investment* (PRI), criado em 2006 (PRI, 2006). O PRI estabeleceu um conjunto de princípios para investidores, incentivando a inclusão de critérios ESG na análise de investimentos. Estudos acadêmicos começaram a explorar mais profundamente a relação entre práticas ESG e desempenho financeiro, evidenciando que empresas que adotam práticas sustentáveis frequentemente apresentam melhores resultados a longo prazo (Eccles; Ioannou; Serafeim, 2014). O crescente interesse em ESG também foi impulsionado por movimentos sociais e a conscientização pública sobre questões ambientais e sociais, como mudanças climáticas e desigualdade (Khan; Serafeim; Yoon, 2016). Hoje, o ESG é amplamente reconhecido como uma abordagem crucial

para a análise e tomada de decisão no mercado financeiro, refletindo uma mudança significativa na forma como investidores e empresas percebem e gerenciam o risco e o impacto corporativo desigualdade (Khan; Serafeim; Yoon, 2016).

A incorporação dos princípios ESG está transformando a forma como os investimentos em ações e os investimentos produtivos são realizados e comunicados. Com as práticas ESG, as empresas são incentivadas a adotarem práticas mais sustentáveis, responsáveis e transparentes. Esses princípios abrangem diversas áreas, como a gestão eficiente de recursos naturais (Environmental), o tratamento justo e ético de funcionários e comunidades (Social), e a adoção de práticas de governança corporativa que promovem a transparência e a responsabilidade (Governance) (Eccles; Ioannou; Serafeim, 2014).

Investimentos baseados em critérios ESG (ambientais, sociais e de governança) podem desempenhar um papel crucial na otimização de uma carteira de investimentos a longo prazo. Estudos demonstram que a inclusão de empresas com práticas sustentáveis pode aumentar a resiliência da carteira e oferecer retornos ajustados ao risco mais atrativos ao longo do tempo (Friede; Busch; Bassen, 2015). Por exemplo, ao investir em uma empresa que prioriza a eficiência energética, a carteira não só se beneficia de uma possível redução nos custos operacionais da empresa, mas também se posiciona favoravelmente frente a possíveis riscos regulatórios futuros, o que pode proteger e potencialmente aumentar o valor do investimento (Khan; Serafeim; Yoon, 2016). Além disso, à medida que a demanda por investimentos alinhados a valores éticos cresce, uma carteira com forte exposição a ativos ESG pode capturar esse interesse, resultando em uma valorização de mercado das ações incluídas, beneficiando assim o retorno global da carteira (Clark; Feiner; Viehs, 2015).

investimento em suas decisões estratégicas (Hemingway e MacLand, 2004; Rodgers, 2015). Essa abordagem busca promover a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa dentro das carteiras de investimento, enfatizando a importância de integrar fatores ambientais, sociais e de governança nas escolhas de ativos e estratégias de alocação. Além disso, há evidências de que fundos que investem em empresas com melhores escores ESG e práticas de sustentabilidade corporativa são mais bem avaliados, enfrentam menos restrições financeiras e conseguem captar recursos com menor custo de capital (Wong et al., 2021; Gao, Wu e Liu, 2024).

Como resultado, fundos de investimento que priorizam empresas com pontuações elevadas em ESG tendem a agregar maior reputação e valor ao portfólio, tornando-o mais atrativo para investidores que se preocupam com questões de sustentabilidade. Isso contribui para um maior valor de mercado dos fundos e um desempenho superior em comparação com aqueles que investem em empresas com níveis mais baixos de incorporação de práticas ambientais, sociais e de governança (Fonte: Crisóstomo; Peixoto Neto, 2024).

A partir do exposto, fica claro que os investimentos em ações sob a perspectiva ESG é uma evolução significativa no modelo dos investimentos produtivos. Eles não apenas visam o retorno financeiro, mas também promovem a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa. Este alinhamento entre retorno financeiro e práticas sustentáveis cria um ciclo digno, onde as empresas se tornam mais atraentes para os investidores, ao mesmo tempo que contribuem para um impacto social e ambiental positivo (Busch; Friede, 2018). Assim, o objetivo deste estudo de revisão bibliográfica foi analisar a literatura existente sobre as práticas ESG para entender como essas práticas são percebidos e incorporados no mercado financeiro. Especificamente, o estudo busca avaliar se o ESG é visto como uma tendência passageira ou uma prática estabelecida, a existência e a relevância de fundos específicos ESG, a integração dos ativos ESG nas carteiras de investimento, a presença de equipes especializadas em gestão de ativos

ESG nas gestoras de fundos e se os ativos ESG foram criados pela identificação de um nicho específico no mercado.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Após o levantamento de estudos sobre o tema identificou-se um total de 98 publicações. Dentre estas, foi excluído os artigos duplicados e que não atendem aos critérios previamente definidos para esse estudo, restando um total de 13 artigos aptos para esta revisão (Quadro 2).

Quadro 2 - Trabalhos selecionados a partir dos levantamentos bibliográficos sobre Fundos de Investimentos em ESG no Brasil.

AUTOR/ANO	TÍTULO	REVISTA	OBJETIVO PRINCIPAL
Miralles-Quirós <i>et al.</i> (2018)	The Value Relevance of Environmental, Social, and Governance Performance: The Brazilian Case	Sustainability	Analisar se as atividades ESG realizadas pelas empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo entre 2010-2015 desempenham um papel significativo na melhoria do valor da empresa.
Guimarães; Malaquias (2021)	Performance of Equity Mutual Funds considering ESG investments, Financial Constraints, and the COVID-19 Pandemic	Brazilian Business Review	Analisar a performance ajustada ao risco de fundos vinculados à perspectiva ambiental, social e de governança (Fundos ESG), considerando períodos de restrições financeiras como a Pandemia COVID-19.
Cristofolini; Scatolin, (2021)	Adequate regulation of ESG standards in Brazil: a comparative analysis with European regulation	ESG Law Review	Analisar a regulamentação europeia e brasileira sobre padrões ESG, a fim de verificar se ela seria para o fluxo de investimentos brasileiros e estrangeiros.
Martins <i>et al.</i> (2022)	Competition and ESG practices in emerging markets: Evidence from a difference-in-differences model	Finance Research Letters	Investigar como a concorrência afeta as práticas ESG das empresas em 22 mercados emergentes.
Freitas <i>et al.</i> (2023)	ESG: Os desafios de uma gestão sustentável	Revista Foco	Compreender o que é ESG e os desafios que fazem parte dessa nova visão empresarial dos negócios
Das Neves Paglia; Machado (2023)	Análise das contribuições acadêmicas e a evolução das boas práticas de ESG no	Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana	Analisar das contribuições acadêmicas e a evolução das boas práticas ESG no Brasil entre 2013 e 2023.

	Brasil: uma revisão de literatura		
Agiuar <i>et al.</i> (2023)	Business, biodiversity, and innovation in Brazil	Perspectives in Ecology and Conservation	Propor seis frentes de inovação relacionadas à biodiversidade e oportunidades de engajamento entre instituições de ensino superior e empresas no Brasil.
Souza (2023)	Integration of ESG Factors Into Financial Regulations In Brazil: An Overview	Revista do CEJUR/TJSC: Prestação Jurisdicional	Elucidar a integração de fatores ambientais, sociais e de governança nas regulamentações financeiras brasileiras.
Amparo; Andrade; Pereira (2023)	Capitalismo Antidiscriminatório? Bolsa de Valores e Governança de Diversidade	Revista Direito e Práxis	Discutir o papel do direito antidiscriminatório no setor privado, em particular no mercado financeiro
Da Fontoura <i>et al.</i> (2024)	Equivalent biodiversity area: A novel metric for No Net Loss success in Brazil's changing biomes	Journal of Environmental Management	Incorporar o princípio de Nenhuma Perda Líquida (NNL) nas estruturas ESG corporativas.
Huang (2024)	Green bonds and ESG investments: Catalysts for sustainable finance and green economic growth in resource-abundant economies	Journal of Environmental Management	Elucidar os Títulos Verdes e os Investimentos ESG que apresentam potencial para impulsionar o financiamento sustentável.
Fdez-Galiano; Feria-Dominguez (2024)	Do ESG disclosures mitigate investors' reaction on mining disasters? Evidence from Brazil	Resources Policy	Examinar a reação dos investidores aos desastres ecológicos de Samarco (2015) e Brumadinho (2019) ocorridos em Minas Gerais.
da Gama Pinheiro; Figueirêdo (2024)	Impact on the performance of esg indices: a comparative study in Brazil and	Applied Economics	Comparar o desempenho dos índices ESG e tradicionais para o Brasil e para alguns mercados de referência nos Estados Unidos, Europa e Ásia.

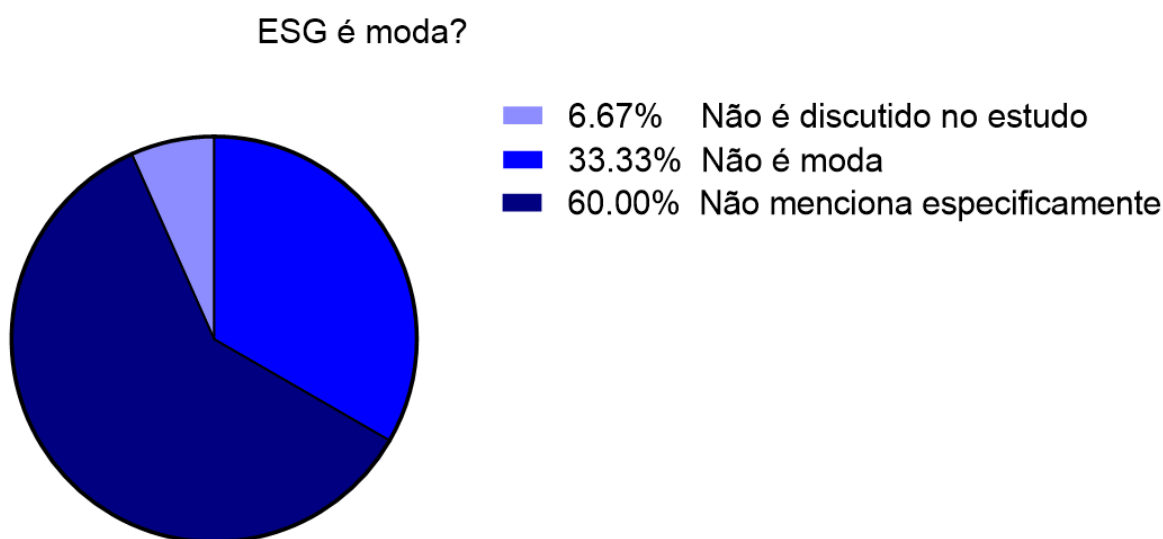
	international markets		
--	--------------------------	--	--

Fonte: Elaborado pelo autor.

Ao analisar os diferentes objetivos dos estudos encontrados, os artigos investigam diversas facetas das práticas ESG (ambientais, sociais e de governança) no contexto brasileiro e global durante a última década. Eles buscam entender a evolução e contribuições acadêmicas das boas práticas ESG no Brasil entre 2013 e 2023, fornecendo uma visão detalhada sobre os investimentos ESG no país. Comparativamente, investigam o desempenho dos índices ESG em relação aos tradicionais em mercados como EUA, Europa e Ásia. Além disso, examinam o impacto das atividades ESG na valorização das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo entre 2010 e 2015. Também analisam a performance ajustada ao risco de fundos ESG em períodos desafiadores, como a pandemia de COVID-19, e exploram os desafios e benefícios das práticas ESG nas empresas. As pesquisas também se estendem às regulamentações ESG no Brasil e na Europa, avaliando seu impacto nos fluxos de investimento.

Neste estudo, buscamos responder a algumas questões, sendo a primeira delas entender se os fundos ESG vieram para se consolidar ou se são uma tendência passageira. Para isso, formulamos a pergunta: "ESG é uma moda?". Ao analisar os estudos selecionados, observamos que a maioria dos autores (60%) não aborda especificamente se o ESG é ou não uma moda em suas pesquisas. Isso pode sugerir que a discussão sobre a permanência ou o caráter transitório do ESG ainda não ocupa um lugar central na literatura. No entanto, 33,3% dos autores afirmam de forma categórica que o ESG não é uma moda, indicando que os princípios ESG estão fundamentados em bases sólidas e duradouras. Apenas uma pequena fração (n=1; 6,7%) não abordou essa questão ao longo de sua pesquisa (Figura 1).

Figura 2 - Resultados em % "ESG é moda ?"



Apesar de não mencionarem explicitamente se a ESG é algo passageiro, 60% dos estudos destacam os fatores atrelados à ESG para investidores e empresas. Isso indica que as práticas ESG podem aumentar o interesse e a adoção de práticas mais sustentáveis e responsáveis. Esse interesse parte, em grande medida, dos gestores de fundos e investidores, que buscam integrar ativos compatíveis com critérios ambientais, sociais e de governança em suas carteiras. Esse interesse surge da percepção de que empresas comprometidas com práticas sustentáveis e responsáveis tendem a oferecer retornos financeiros mais consistentes e a mitigar riscos relacionados a questões ambientais e sociais (Clark; Feiner; Viehs, 2015; Paglia; Machado, 2023).

Por outro lado, a implementação dessas práticas cabe aos gestores das empresas, que adotam políticas ESG para atender às expectativas dos investidores, fortalecer sua reputação e

assegurar um desempenho robusto a longo prazo (Giese et al., 2019). Dessa forma, enquanto o interesse dos investidores alimenta a demanda por ativos ESG, são as empresas que adotam as práticas necessárias para suprir essa demanda, estabelecendo um ciclo de incentivo recíproco entre ambos os agentes. Ungaretti (2022) menciona em seu texto que “globalmente mais de US\$ 30 trilhões em ativos sob gestão são gerenciados por fundos que definiram estratégias sustentáveis, o que representa um aumento de 34% em relação a 2016”. Esse fator sugere que a tendência em direção a investimentos em ativos sustentáveis reflete uma aceleração dos investidores na busca por portfólios que estejam alinhados com os princípios ESG.

No estudo de Guimarães e Malaquias (2021) os autores apresentam evidências de que fundos ESG têm desempenho ajustado ao risco positivo não classificados como ESG, especialmente durante crises como a pandemia de COVID-19. Eles destacam que investidores valorizam a utilidade não financeira dos fundos ESG que se refere aos benefícios intangíveis e sociais que os investidores valorizam além do retorno financeiro direto. Esses benefícios incluem a satisfação de contribuir para causas sociais e ambientais, a melhoria da reputação e a promoção de práticas empresariais responsáveis (Pereira; Vas; Rocha, 2021).

Os fundos ESG são apreciados não apenas pelos seus desempenhos ajustados ao risco e retornos financeiros, mas também por seu impacto positivo nas comunidades e na relação com reguladores, o que reforça a resiliência das empresas durante crises e recessões de mercado. Portanto, a utilidade não financeira engloba o valor adicional que esses investimentos trazem em termos de impacto social e ambiental, alinhamento com valores pessoais dos investidores e fortalecimento das práticas empresariais sustentáveis (Bergamini Júnior, 2021). Além disso, as empresas ESG têm relações mais estáveis com comunidades e reguladores, o que as torna mais resilientes em recessões de mercado. O estudo também sugere que políticas públicas devem incentivar investimentos verdes devido aos seus benefícios financeiros e sociais. Assim, os fundos de investimento ESG são vistos como uma prática sustentável e estratégica, e não apenas uma tendência temporária (Guimarães; Malaquias, 2021).

Já na pesquisa conduzida por Huang (2024), ele aborda que ESG não é uma moda ao apresentar evidências de que os Títulos Verdes e os Investimentos ESG têm impactos positivos significativos nas economias de países ricos em recursos naturais, especialmente na China. A análise demonstra que as iniciativas ESG contribuem de maneira substancial para o crescimento econômico verde e se correlacionam positivamente com trajetórias políticas e econômicas alternativas. Isso sugere que ESG não é apenas uma tendência passageira, mas uma abordagem fundamental para o desenvolvimento econômico sustentável. Além disso, o texto destaca a necessidade de estratégias específicas para diferentes países, reconhecendo que, embora o impacto positivo seja mais pronunciado na China, outros países também podem se beneficiar de políticas adaptadas às suas características específicas. Essas conclusões reforçam a relevância duradoura e a importância dos fundos de investimentos ESG no contexto global, sugerindo que eles são uma componente essencial e estratégica para o desenvolvimento econômico sustentável, e não apenas uma moda.

A outra pergunta a ser respondida neste estudo é se existem fundos de investimentos especializados específicos ESG. A maioria dos autores (93,3%) reconhece a existência de fundos específicos ESG. Este resultado destaca a popularidade e disponibilidade de tais fundos no mercado de investimentos, refletindo uma demanda significativa por produtos financeiros que considerem critérios ambientais, sociais e de governança. Apenas um autor (6,7%) não discutiu a existência desses fundos (Figura 2).

Figura 3 - Resultados em % "Existem fundos específicos ESG?"

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa.

Existem fundos específicos ESG?

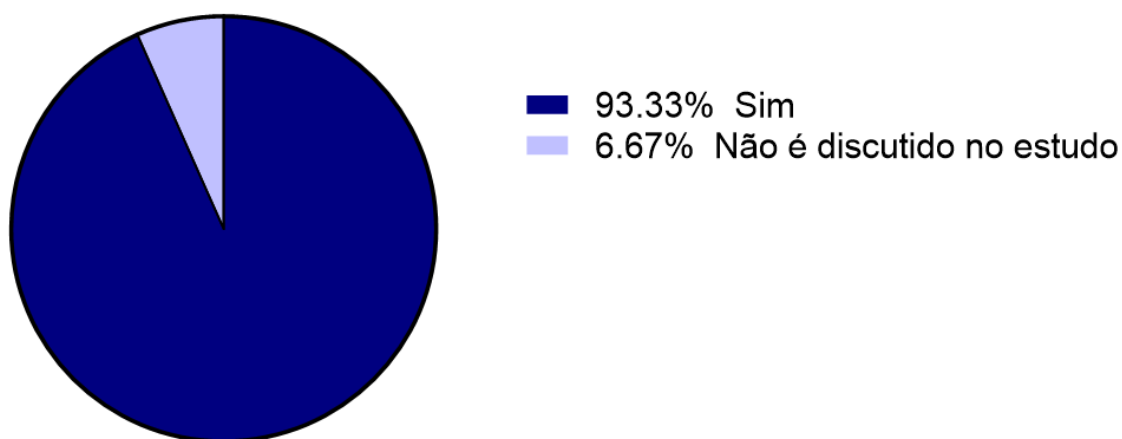
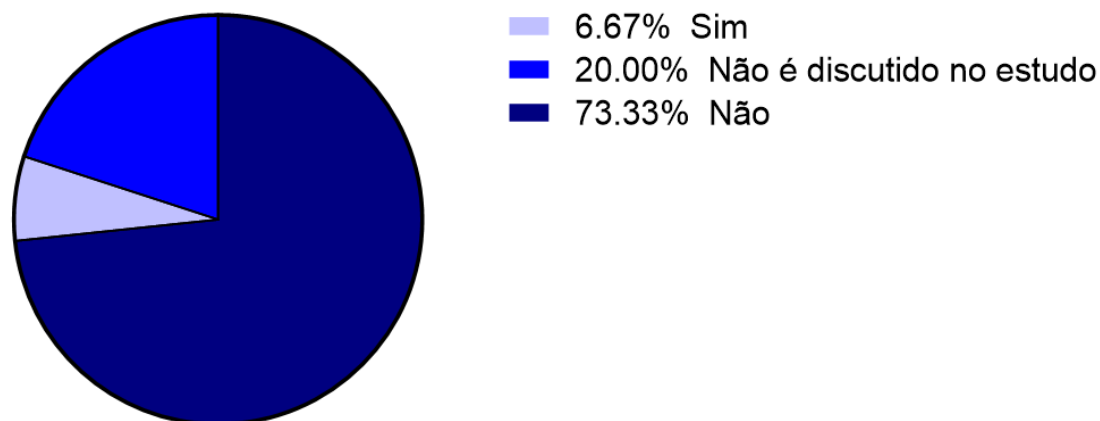


Figura 4 - Resultados em % "Ativos ESG são apenas mais um ativo para compor a carteira?"

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa.

Ativos ESG são apenas mais um ativo para compor a carteira?



No geral, apesar dos estudos indicarem que existem fundos ESG, eles não especificaram quais são esses fundos nem detalham como eles funcionam. Essa lacuna é evidente na literatura, onde há menções gerais à existência e aos benefícios dos fundos ESG, mas falta uma análise aprofundada sobre as características específicas desses fundos, suas estratégias de investimento e os critérios utilizados para classificá-los como ESG. Sem essa clareza, investidores e pesquisadores podem ter dificuldade em entender plenamente a dinâmica e a eficácia dos fundos ESG, o que limita a capacidade de tomar decisões informadas e de desenvolver políticas adequadas para promover investimentos em fundos mais sustentáveis.

Nenhum estudo possui essa especificidade. Mas na tese de JUKEMURA, P. K. (2019) menciona em sua pesquisa a existência de fundos específicos ESG no mercado brasileiro. A pesquisa destaca que até 2019 existiam poucas empresas de grande porte de gestão de ativos

exclusivamente especializadas em investimentos ESG no Brasil. No entanto, há algumas empresas brasileiras focadas em uma ramificação do investimento ESG chamada “impact investing”. Esses fundos incluem questões ambientais, sociais e de governança ao avaliar os alvos de investimento, priorizando os resultados não financeiros gerados pelas empresas investidas sobre seus fluxos de caixa esperados. Alguns dos fundos discutidos na pesquisa são Vox Capital, "MOV Investments" (MOV Investimentos), "Kaeté Investments" (Kaeté Investimentos), "GAG Investments" (GAG Investimentos) e Virtuose. Ainda, buscamos entender se os ativos ESG são considerados apenas mais um ativo para compor a carteira. Identificamos que grande parte dos autores (73,3%) discorda da ideia de que os ativos ESG são apenas mais um ativo para compor a carteira, indicando que esses ativos têm um papel distinto e possivelmente mais significativo nas estratégias de investimento. Apenas 6,7% dos autores concordam com essa afirmação, sugerindo que, para eles, os ativos ESG podem ser tratados de forma similar a outros tipos de ativos financeiros. Enquanto 20% dos estudos não discutem sobre esta temática (Figura 3).

No estudo realizado por Fontoura et al. (2024), os autores destacam o ESG não apenas como um ativo financeiro, mas como um elemento essencial com impactos significativos nas estratégias corporativas e nas práticas de gestão ambiental. Ao explorar os desafios técnicos na aplicação do princípio de Nenhuma Perda Líquida (NNL) por meio da modelagem ambiental, o estudo ressalta a importância da métrica de Área de Biodiversidade Equivalente (EBA) como uma inovação na avaliação de áreas de compensação. Além de analisar as métricas tradicionais de ESG, os autores demonstram como uma metodologia unificada, como o conjunto InVEST, pode aprimorar a conservação da biodiversidade em diversas organizações e setores no Brasil. Esses insights reforçam a relevância do ESG não apenas como um componente estratégico essencial, mas também como uma consideração crítica para fundos de investimento que buscam não só retorno financeiro, mas também impacto sustentável. Assim, o estudo sugere que o ESG transcende o papel de um simples ativo na carteira de investimentos, tornando-se um diferencial crucial na promoção do desenvolvimento sustentável e na gestão ambiental integrada, o que o torna ainda mais relevante para fundos que desejam aliar performance financeira a práticas responsáveis.

Aguiar et al. (2023) destacam que o ESG não deve ser encarado meramente como mais um ativo na carteira de investimentos, mas sim como um elemento essencial, integrado às políticas públicas do governo e estratégias de sustentabilidade do setor privado no Brasil. O estudo enfatiza a importância de um envolvimento mais profundo entre cientistas da biodiversidade e empresas para fortalecer essas políticas e práticas, evidenciando que a colaboração acadêmica não só aprimora teorias e práticas relacionadas à conservação da biodiversidade, mas também enriquece a base de dados e conhecimento disponível para o setor privado. Além disso, a eficácia das iniciativas de ESG e bioeconomia está diretamente associada à integração de dados e práticas das propriedades privadas e empresas, que cobrem uma vasta extensão territorial no Brasil. Para fundos de investimento, isso implica que o ESG deve ser visto como uma necessidade estratégica, não apenas como um diferencial. Investir em fundos que priorizam ESG permite enfrentar de forma responsável os desafios urgentes de biodiversidade, inovando em direção à sustentabilidade com maior transparência e impacto positivo, conclui Aguiar et al. (2023).

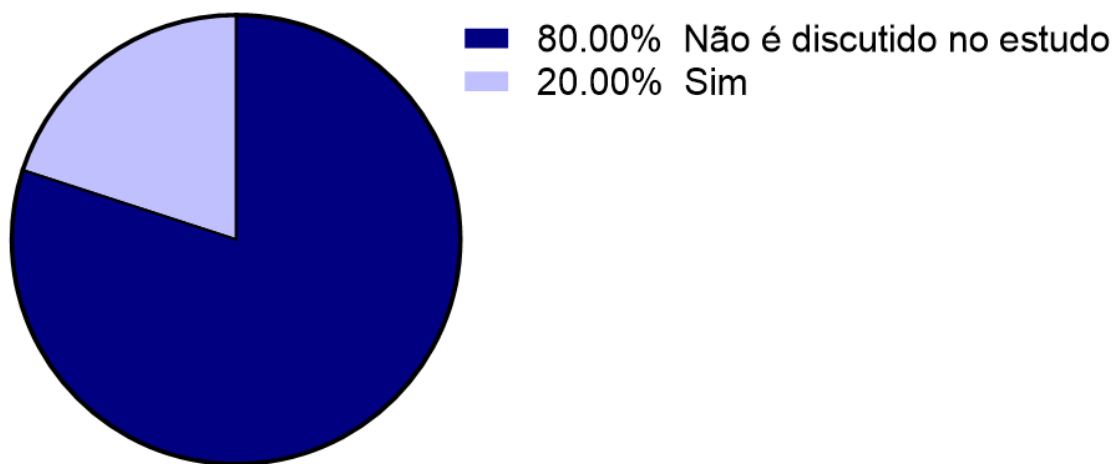
Diante disso, surge uma questão importante: as gestoras de fundos possuem uma estrutura adequada para monitorar especificamente os ativos ESG? Curiosamente, apenas 20% dos autores indicam que as gestoras contam com equipes dedicadas exclusivamente ao acompanhamento desses ativos. Esse percentual relativamente baixo sugere que, embora os ativos ESG sejam reconhecidos e já existam fundos específicos, a estrutura organizacional para sua gestão especializada pode ainda não estar amplamente implementada. No entanto, a maioria

dos autores (80%) não abordou esse aspecto, o que não significa que essas gestoras não possuam investimentos ESG em suas carteiras. Isso pode indicar uma lacuna na literatura ou uma área em desenvolvimento nas práticas de gestão de fundos (Figura 4).

Segundo o estudo de Das Neves Paglia e Machado (2023), uma pesquisa conduzida pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) em 2010 revelou que a maioria dos gestores considera o potencial impacto das questões ESG em seus processos de investimento. No entanto, apenas 11% das gestoras possuem uma área específica e 18% têm funcionários diretamente envolvidos com investimentos ESG. Além disso, um número ainda menor, apenas 5% das gestoras contam com um comitê específico para avaliar investimentos ESG. Esses dados sugerem que, apesar do reconhecimento crescente da relevância dos fatores ESG nos investimentos, muitas gestoras ainda não dispõem de equipes exclusivamente dedicadas ao acompanhamento e avaliação de ativos ESG. No entanto, há um avanço perceptível nesse sentido, com algumas gestoras começando a desenvolver documentos e políticas específicas voltadas para questões ESG. Isso indica um movimento progressivo em direção à integração mais ampla desses critérios nas estratégias de investimento das empresas que fazem gestão de fundos.

Figura 5 - Resultados em % “Existem equipes exclusivas para acompanhar ativos ESG?”

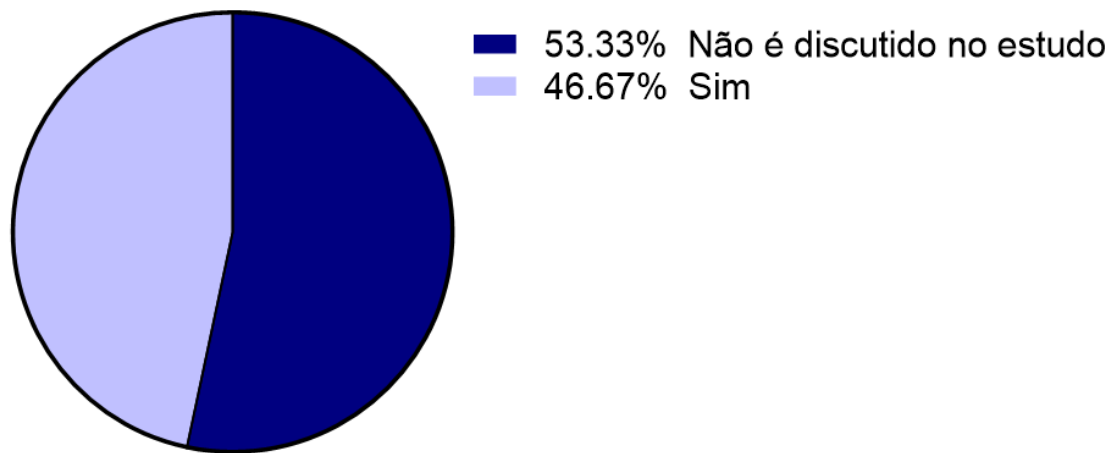
Existem equipes exclusivas para acompanhar os ativos ESG?



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa.

Figura 6 - Resultados em % “ESG surgiu a partir de um nicho diferente ?”

ESG surgiu a partir de um nicho diferente?



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados da pesquisa.

Por fim, a última pergunta busca entender se os fundos ESG partiram de uma demanda específica e distinta no mercado financeiro. Quase metade dos autores (46,7%) concorda que os ativos ESG foram criados pela identificação de um nicho diferente. No entanto, uma ligeira maioria (53,3%) não menciona esse ponto, o que pode indicar uma variação nas perspectivas dos autores sobre as origens e motivações para o desenvolvimento dos ativos ESG (Figura 5).

Esse resultado pode refletir a complexidade e a diversidade das razões por trás da incorporação do ESG no setor financeiro. Os fundos de investimento que adotam critérios ESG em suas carteiras visam uma gestão de riscos mais eficaz, pois empresas com sólidas práticas ESG tendem a ser mais resilientes a impactos ambientais e sociais, diminuindo a exposição a riscos regulatórios e legais (SCHLEICH, 2022). A crescente pressão regulatória e de mercado também impõe maior transparência em relação às práticas ESG, incentivando os fundos a alinharem suas estratégias a esses critérios para cumprir com as exigências. A preferência dos investidores por responsabilidade social e sustentabilidade reforça a inclusão de ativos ESG, e empresas que seguem boas práticas podem oferecer condições de financiamento mais vantajosas e melhor acesso a capital (Amparo; Andrade; Pereira, 2023). Portanto, integrar ESG nas decisões de investimento permite que os fundos alinhem suas carteiras às tendências de mercado e regulatórias, ao mesmo tempo que potencializam o retorno financeiro e a gestão de riscos.

Dessa maneira, o conceito de ASG (Ambiental, Social e Governança) evoluiu para fornecer uma estrutura abrangente que avalia não apenas o desempenho financeiro das empresas, mas também seu impacto nos aspectos ambientais (A), sociais (S) e de governança (G). Com isso, os fundos de investimentos ASG emergiram como uma resposta a um novo nicho de mercado que valoriza, além dos resultados financeiros, a sustentabilidade e a responsabilidade social das organizações. Esse enfoque tem atraído investidores que buscam alocar capital em empresas comprometidas com práticas éticas e sustentáveis, fortalecendo a relevância dos critérios ASG no cenário global de investimentos.

CONCLUSÃO

Esta revisão bibliográfica abrangente sobre as práticas ESG (ambientais, sociais e de governança) ofereceu uma análise detalhada dos critérios ESG sob a ótica de investimentos, com foco em fundos de investimento e na evolução e impacto desses critérios no Brasil e globalmente ao longo da última década. Através de uma revisão integrativa, foram selecionados e analisados artigos publicados nos últimos cinco anos, utilizando os descritores “ESG” e “Brazil” nas bases de dados Scielo e Web of Science. O processo de seleção incluiu a leitura de títulos e resumos, seguido pela aplicação de critérios de inclusão, como a relevância do tema, a disponibilidade gratuita e a completude dos artigos, resultando em uma amostra final que permitiu responder a questões cruciais sobre a natureza e o desenvolvimento dos investimentos ESG.

A literatura revisada demonstra uma crescente aceitação e implementação das boas práticas ESG por investidores e empresas, evidenciada pelo aumento no volume de ativos sob gestão por fundos com estratégias sustentáveis. Além disso, os artigos indicam que os fundos ESG não são apenas resilientes em períodos de crise, como demonstrado durante a pandemia de COVID-19, mas também têm desempenho ajustado ao risco positivo, comparável ou superior aos fundos convencionais.

A existência de fundos específicos ESG é amplamente reconhecida, embora haja uma necessidade de maior detalhamento sobre suas características e estratégias de investimento. A presença de equipes dedicadas à gestão de ativos ESG ainda está em desenvolvimento, sugerindo uma área de oportunidade para melhorias nas práticas de gestão de fundos. Em relação à origem dos investimentos ESG, a literatura revela uma diversidade de perspectivas, destacando a complexidade das motivações por trás do surgimento e adoção desses critérios no mercado financeiro. O conceito de ESG evoluiu para além de uma simples tendência de mercado, emergindo como uma abordagem estratégica e essencial para promover o desenvolvimento econômico sustentável e a responsabilidade corporativa em um contexto global cada vez mais consciente das questões ambientais e sociais.

Sugestão de pesquisa:

"Análise comparativa da performance e das estratégias de fundos de investimento ESG e não ESG no Brasil: um estudo longitudinal sobre a criação de valor sustentável e o impacto de equipes especializadas na gestão de ativos ESG."

Essa pesquisa poderia aprofundar a análise de três áreas chave:

1. **Performance dos Fundos ESG versus Fundos Convencionais:** Avaliar de maneira empírica o desempenho ajustado ao risco de fundos ESG e não ESG ao longo do tempo, explorando a resiliência desses fundos em diferentes cenários econômicos e de mercado.
2. **Estratégias de Investimento:** Examinar em detalhe as características e estratégias dos fundos ESG, identificando os fatores que contribuem para o desempenho superior ou comparável desses fundos em relação aos tradicionais.
3. **Equipes Especializadas em ESG:** Investigar a presença e o impacto de equipes dedicadas à gestão de ativos ESG nas gestoras de fundos, analisando como essas equipes influenciam a seleção de ativos e a implementação de práticas sustentáveis.

Essa pesquisa contribuiria para um maior entendimento do papel das práticas ESG na criação de valor sustentável e nas estratégias de investimento, além de oferecer insights práticos para gestores e investidores sobre como alavancar essas práticas no Brasil.

REFERÊNCIAS

ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas. **NBR 16001: Responsabilidade social – Sistema da Gestão – Requisitos**. 2004. Disponível em: http://www.inmetro.gov.br/qualidade/responsabilidade_social/palestras/nbr16001.pdf. Acesso em: 15 mai. 2024.

ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas. **NBR ISO 26000**. 2010. Disponível em: <https://fatecsenai.com.br/arquivos/26000-Diretrizes-sobre-responsabilidade-social.pdf>. Acesso em: 15 mai. 2024.

AGUIAR, A. C. F. et al. Business, biodiversity, and innovation in Brazil. *Perspectives in Ecology and Conservation*, v. 21, n. 1, p. 6-16, 2023.

AMARAL, H. F. et al. Fundos de pensão como formadores de poupança interna: uma alternativa para o financiamento da atividade econômica. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 8, p. 137-158, 2004.

AMPARO, T. S.; ANDRADE, O. G.; PEREIRA, F. R. N. Capitalismo Antidiscriminatório? Bolsa de Valores e Governança de Diversidade. *Revista Direito e Práxis*, v. 14, p. 1904-1933, 2023.

BERGAMINI JUNIOR, S. ESG, impactos ambientais e contabilidade. *Pensar Contábil*, v. 23, n. 80, 2021.

BISCHOFF, J. A.; WÜHLER, M. The notion of investment. In: **Foreign Investment Under the Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA)**, p. 19-44, 2019.

BODIE, Z.; KANE, A.; MARCUS, A. J. **Essentials of Investments**. 9th ed. McGraw-Hill Education, 2018.

BUSCH, T.; FRIEDE, G. The robustness of the corporate social and financial performance relation: A second-order meta-analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 25, n. 4, p. 583-608, 2018.

CAMPOS, V. M.; BERTACCHINI, Y. A.; RIBEIRO, L. A. P. Empresas ESG: uma nova perspectiva para enfrentar os desafios do capitalismo além da renda mínima. *Scientia Iuris*, v. 26, n. 1, p. 89-104, 2022.

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

CLARK, G. L.; FEINER, A.; VIEHS, M. From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance. *SSRN*, 2015. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2508281>.

CRISTOFOLINI, A. P. R.; SCATOLIN, C. L. Adequate regulation of ESG standards in Brazil: a comparative analysis with European regulation. *ESG Law Review*, v. 4, p. e01582-e01582, 2021.

DA FONTOURA, G. et al. Equivalent biodiversity area: A novel metric for No Net Loss success in Brazil's changing biomes. *Journal of Environmental Management*, v. 355, p. 120540, 2024.

DA GAMA PINHEIRO, R.; GOMES DE ALENCAR, F.; DE FIGUEIRÊDO JUNIOR, H. S. Impact on the performance of ESG indices: a comparative study in Brazil and international markets. *Applied Economics*, p. 1-12, 2024.

DAS NEVES PAGLIA, F. C.; MACHADO, N. S. Análise das contribuições acadêmicas e a evolução das boas práticas de ESG no Brasil: uma revisão de literatura. *Observatório de la Economía Latinoamericana*, v. 21, n. 9, p. 13253-13279, 2023.

ECCLES, R. G.; IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, v. 60, n. 11, p. 2835-2857, 2014.

EVANGELISTA FREITAS, A. et al. ESG: os desafios de uma gestão sustentável. *Revista Foco (Interdisciplinary Studies Journal)*, v. 16, n. 2, 2023.

FDEZ-GALIANO, I. M.; FERIA-DOMINGUEZ, J. M. Do ESG disclosures mitigate investors' reaction on mining disasters? Evidence from Brazil. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, v. 95, p. 256-267, 2024.

FONSECA, S. E. et al. Fundos de investimento: performance aplicando modelo Carhart e análise envoltória de dados. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 22, p. 355-379, 2018.

FONTE, H. C.; CRISÓSTOMO, V. L.; NETO, L. M. P. Práticas Ambientais, Sociais e de Governança e o Desempenho das Empresas Brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 22, n. 3, p. 451-468, 2020.

FRIEDE, G.; BUSCH, T.; BASSEN, A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, v. 5, n. 4, p. 210-233, 2015.

GIESE, G. et al. Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance. *The Journal of Portfolio Management*, v. 45, n. 5, p. 69-83, 2019.

GRANT, M. J.; BOOTH, A. A typology of reviews: an analysis of 14 review types and associated methodologies. *Health Information & Libraries Journal*, v. 26, n. 2, p. 91-108, 2009.

GUIMARÃES, T. M.; MALAQUIAS, R. F. Performance of equity mutual funds considering ESG investments, financial constraints, and the Covid-19 pandemic. *Brazilian Business Review*, v. 20, p. 18-37, 2023.

HEMINGWAY, C. A.; MACLAGAN, P. W. Managers' personal values as drivers of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, v. 50, p. 33-44, 2004.

HUANG, L. Green bonds and ESG investments: Catalysts for sustainable finance and green economic growth in resource-abundant economies. *Resources Policy*, v. 91, p. 104806, 2024.

INVESTIMENTOS, X. P. Fundos de investimento. 2019.

JUKEMURA, P. K. Why ESG investing seems to be an attractive approach to investments in Brazil. 2019.

KHAN, M.; SERAFEIM, G.; YOON, A. Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, v. 91, n. 6, p. 1697-1724, 2016.

LI, T. T. et al. ESG: Research progress and future prospects. *Sustainability*, v. 13, n. 21, p. 11663, 2021.

LIMA, A. C. Desempenho dos fundos de investimento do tipo previdência privada e sua sensibilidade à variação da taxa de juros. *Revista de Administração Mackenzie*, v. 7, p. 61-77, 2020.

MAESTRI, C. O. N. M.; MALAQUIAS, R. F. Aspectos do gestor, alocação de carteiras e desempenho de fundos no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 29, p. 82-96, 2018.

MARTINS, H. C. Competition and ESG practices in emerging markets: Evidence from a difference-in-differences model. *Finance Research Letters*, v. 46, p. 102371, 2022.

MIRALLES-QUIRÓS, M. M.; MIRALLES-QUIRÓS, J. L.; VALENTE GONÇALVES, L. M. The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. *Sustainability*, v. 10, n. 3, p. 574, 2018.

NASCIMENTO, L. D. et al. Contexto histórico da governança social, ambiental e corporativa (ESG) e os seus impactos sobre as organizações: Uma revisão de literatura. *Seven Editora*, 2024.

NBR 16001 – Responsabilidade social – Sistema da Gestão – Requisitos. 2012. Disponível em: http://www.inmetro.gov.br/qualidade/responsabilidade_social/norma_nacional.asp. Acesso em: 15 mai. 2024.

PACTO GLOBAL. Ferramentas para implementar ESG. 2021. Disponível em: <https://www.pactoglobal.org.br/pg/esg>. Acesso em: 15 mai. 2024.

PAIVA, R. T. et al. O perfil do investidor individual no mercado financeiro. *Revista Vianna Sapiens*, v. 11, n. 2, p. 30-30, 2020.

PAVLOVA, I.; BOYRIE, M. E. ESG ETFs and the COVID-19 stock market crash of 2020: Did clean funds fare better? *Finance Research Letters*, v. 44, n. 1, p. 10-51, 2022.

PEREIRA, A.; VAZ, Â.; ROCHA, A. A utilidade da informação financeira e não financeira para a tomada de decisão. In: Congresso da AECA. 2021. Disponível em: <https://aeca.es/wp-content/uploads/ixjor/6.pdf>. Acesso em: 15 mai. 2024.

PRI – Principles for Responsible Investment. Integrating ESG issues into executive pay. 2012. Disponível em: <http://2xjmlj8428u1a2k5o34l1m71.wpengine.netcdn.com/wp-content/uploads/IntegratingESGissues>. Acesso em: 15 mai. 2024.

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT (PRI). Principles for Responsible Investment. 2006. Disponível em: <https://www.unpri.org>. Acesso em: 31 jul. 2024.

RODGERS, W.; SODERBOM, A.; GUIRAL, A. Corporate social responsibility enhanced control system reducing the likelihood of fraud. *Journal of Business Ethics*, v. 131, p. 871-882, 2015.

SCHLEICH, M. V. Quais são as políticas e práticas em recursos humanos mais utilizadas pelas empresas com melhores índices ESG no Brasil? *Revista de Administração de Empresas*, v. 62, p. e2021-0370, 2022.

SOUZA, L. M. Integration of ESG Factors Into Financial Regulations In Brazil: An Overview. *Revista do CEJUR/TJSC: Prestação Jurisdicional*, v. 11, n. 0, p. e0407, 2023.

STORCK, B. A.; MOTOKI, F. Y. S. Fundos de investimento multimercado: A liberdade de ação do gestor importa? *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 15, 2021.

SUÁREZ, J. E. S.; BAUTISTA, J. L. G. Criptodivisas en el entorno global y su incidencia en Colombia. *Revista Le Bret*, v. 1, n. 8, p. 151-171, 2016.

SUKHAREV, O.; VORONCHIKHINA, E. Financial and non-financial investments: Comparative econometric analysis of the impact on economic dynamics. *Quantitative Finance and Economics*, v. 4, n. 3, p. 382-411, 2020.

UNGARETTI, M. ESG de A a Z: Tudo o que você precisa saber sobre o tema. 2022. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/esg/esg-de-a-a-z-tudo-o-que-voce-precisa-saber-sobre-o-tema/>. Acesso em: 16 mai. 2024.

UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT. Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to the Fundamental Drivers of Long-Term Value. 2004. Disponível em: <https://www.unglobalcompact.org>. Acesso em: 31 jul. 2024.

WONG, W. C. et al. Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, v. 39, p. 101593, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101593>. Acesso em: 15 mai. 2024.

ZHANG, D. Does green finance really inhibit extreme hypocritical ESG risk? A greenwashing perspective exploration. *Energy Economics*, v. 121, p. 106688, 2023.

ZHENGHAO, L. et al. Constructing knowledge graph for financial securities and discovering related stocks with knowledge association. *Data Analysis and Knowledge Discovery*, v. 6, n. 2/3, p. 184-201, 2022.