

Uma base para os pilares ESG: indicadores e regulamentação com ferramentas para superar o *greenwashing*

Luísa Martins de Arruda Câmara

Mestranda da área de concentração de Direito Civil na FDUSP. Pesquisadora do Centro de Direitos Humanos e Empresas da Fundação Getúlio Vargas. Bacharela em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (FDUSP).

Resumo: A agenda Ambiental, Social e de Governança – mais conhecida por sua sigla em inglês, ESG – aparece com cada vez mais força na mídia e na comunicação das empresas. Enquanto a inserção das discussões sobre meio ambiente, sociais e de governança representa um importante avanço nos patamares de discussões envolvendo empresas e o mercado financeiro, é necessário avaliar o movimento com cautela. Nesse contexto, este trabalho objetiva analisar o papel dos indicadores e a regulamentação como ferramentas com potencial de combater o *greenwashing*. A pesquisa tem início com a análise do relatório *Who Cares Wins*, pontapé inicial para a discussão da temática ESG. Na sequência, pondera-se sobre a necessidade de cuidado ao encarar as comunicações relacionadas aos pilares ESG. Em um terceiro momento, discute-se a importância de indicadores padronizados e regulamentados como instrumentos

para aprimorar esses pilares. Por fim, são descritas as perspectivas regulatórias existentes atualmente no Brasil, representadas pelo Projeto de Lei nº 5442/2019 e as Consultas Públicas nº 85 e 86 do Banco Central do Brasil. Conclui-se que as métricas, associadas a uma regulamentação adequada, representam um caminho possível para solucionar essa questão, na perspectiva de estabelecimento de um piso mínimo.

Palavras-chave: ASG. Ambiental. Social. Governança. Indicadores. Métricas. Regulação. Risco.

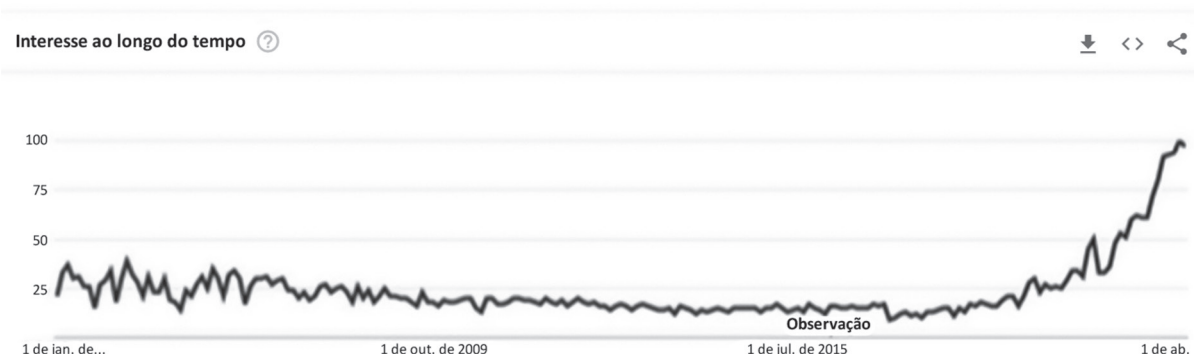
Sumário: Introdução – **1** Origem do ESG – **2** ESG, *greenwashing* e sociedade de risco – **3** Indicadores e regulamentação como ferramentas para superar o *greenwashing* – **4** Um panorama sobre indicadores e regulamentação no Brasil – Conclusão – Referências

Introdução

O tema dos pilares Ambiental, Social e Governança (ASG), mais conhecidos pela sigla em inglês, ESG, é cada vez mais recorrente na mídia e na comunicação das empresas. Em pesquisa realizada no Google Trends, com o assunto *Environmental, social and corporate governance*, essa tendência fica evidente nos últimos anos (Figura 1).

Figura 1 – Interesse ao longo do tempo no assunto “*environmental, social and corporate governance*”

● Environmental, social and corporate governance Assunto



Fonte: Google Trends.

Dentro desse contexto, este trabalho tem o objetivo de discutir as ferramentas que permitem o avanço nesses pilares, de modo a evitar que se percam em meio ao *greenwashing*.

Para tanto, inicialmente, no primeiro tópico, são resgatadas as origens dos pilares ESG. Em seguida, no tópico 2, são feitas considerações sobre o contexto social no qual surge esse movimento do mercado financeiro, a partir do conceito de sociedade de risco de Ulrich Beck. Em terceiro lugar, o artigo discute o estabelecimento de métricas padronizadas e regulamentadas para os pilares ESG. Por fim, no tópico final, são apresentadas as possíveis regulamentações futuras sobre o tema no Brasil.

1 Origem do ESG

O pontapé inicial para a discussão das questões ESG no âmbito do mercado financeiro pode ser atribuído ao documento *Who Cares Wins*, relatório resultante de uma iniciativa conjunta de mais de vinte instituições financeiras¹ convidadas pelo Secretário Geral das Nações Unidas a desenvolver parâmetros e recomendações sobre como melhor integrar questões ambientais, sociais e de governança corporativa na gestão de ativos, corretagem de valores mobiliários e funções de pesquisas associadas (THE GLOBAL COMPACT, 2004, p. i).

O relatório tem quatro objetivos principais: (i) mercados financeiros mais fortes e resilientes; (ii) contribuição para o desenvolvimento sustentável; (iii) conscientização e compreensão mútuas das partes interessadas (*stakeholders*) envolvidas; e (iv) aumento da confiança em instituições financeiras (THE GLOBAL COMPACT, 2004, p. v).

As instituições entendem que, em um mundo mais globalizado, interconectado e competitivo, as questões ambientais, sociais e de governança corporativa são parte de uma gestão de qualidade, necessária para que as empresas sejam competitivas. Empresas com melhores *performances* nessas áreas aumentam seu valor ao acionista, por exemplo, por adequado gerenciamento de riscos, antecipação a regulações ou acesso a novos mercados; adicionalmente, o impacto reputacional e para as marcas representado por essas questões é reconhecido como parte cada vez mais importante do valor das empresas (THE GLOBAL COMPACT, 2004, p. i).

Em suma, a atenção às questões ESG implica aumento de valor das empresas. Isso se relaciona à compreensão de que investimentos de sucesso dependem de uma economia vibrante, que depende de uma sociedade civil saudável, que, por sua vez, necessita de um planeta sustentável. Assim, em longo prazo, é de interesse dos próprios mercados de investimento contribuir para uma melhor gestão dos impactos ambientais e sociais e um desenvolvimento sustentável da sociedade global. A inclusão dos pilares ESG nas decisões de investimento contribui para mercados mais estáveis e previsíveis, o que é de interesse de todos os atores do mercado (THE GLOBAL COMPACT, 2004, p. 3).

Dois elementos se destacam: (i) a sustentabilidade do planeta, que é de interesse do próprio mercado financeiro, para sua sustentabilidade, previsibilidade e estabilidade; e (ii) a mudança de olhar para uma perspectiva de longo prazo.

Ainda que, em alguma medida, os mercados financeiros já estivessem levando em consideração questões ambientais e sociais, frequentemente essa consideração se limitava à criação de valor ou risco em curto prazo (THE GLOBAL COMPACT, 2004, p. 3). As instituições ampliaram esse olhar, considerando horizontes de tempo maiores (10 anos ou mais) e aspectos intangíveis que impactam o valor da empresa (THE GLOBAL COMPACT, 2004, p. 2).

O relatório ressalta que as questões ESG são especialmente importantes em termos de materialidade financeira em análises de mercados de investimento emergentes, gerenciamento de reputação e boa cidadania empresarial, pois nesses mercados a regulação e a fiscalização

¹ São elas: ABN Amro; Aviva; AXA Group; Banco do Brasil; Bank Sarasin; BNP Paribas; Calvert Goup; CNP Assurances; Credit Suisse Group; Deutsche Bank; Goldman Sachs; Henderson Global Investors; HSBC; IFC; Innovest; ISIS Asset Management; KLP Insurance; Mitsui Sumimoto Insurance; Morgan Stanley; RCM (parte da Allianz Dresdner Asset Management); UBS; Westpac; World Bank Group. Fonte: The Global Compact, 2004.

são tipicamente mais fracas, muitos dos recursos renováveis e não renováveis mais importantes economicamente estão localizados em países em desenvolvimento, onde os problemas sociais e ambientais mais urgentes são causados/sentidos, e empresas em geral são mais envolvidas em moldar mercados e estão mais expostas a expectativas governamentais e sociais (THE GLOBAL COMPACT, 2004, p. 30).

São recomendações gerais das instituições:

- (i) considerar de interesse dos investidores, gestores de ativos e corretores de valores mobiliários o aperfeiçoamento da integração dos fatores ESG em análises financeiras, de modo a contribuir para melhores mercados de investimento e para o desenvolvimento sustentável do planeta;
- (ii) convidar todos os atores do mercado financeiro a melhorar seus entendimentos e considerações dessas tendências e potenciais impactos relacionados, o que não será possível sem a adequada divulgação de informações sobre essas questões pelas empresas;
- (iii) convidar os investidores e outros atores do mercado a incluir horizontes de longo prazo em mandatos de investimentos e a requerer pesquisas apoiando esse desenvolvimento, considerando que o uso de horizontes temporais mais longos em investimentos é uma condição importante para melhor capturar mecanismos de criação de valores ligados a fatores ESG;
- (iv) instar aos reguladores que sejam transparentes em relação à natureza e à temporalidade de novas regulações relacionadas a questões ESG relevantes para investimentos, de modo a tornar mudanças regulatórias mais previsíveis e quantificáveis para mercados financeiros, e apoiar a integração na análise financeira (THE GLOBAL COMPACT, 2004, p. 5).

Apesar de as questões ESG variarem em diferentes regiões e setores, a título exemplificativo (THE GLOBAL COMPACT, 2004, p. 6), pode-se considerar as seguintes questões dentro de cada pilar ESG (Quadro 1):

Quadro 1 – Pilares da ESG

(continua)

Ambiental	Mudanças climáticas e riscos relacionados
	Necessidade de redução de lançamentos tóxicos e resíduos
	Nova regulamentação expandindo os limites da responsabilidade ambiental em relação a produtos e serviços
	Crescente pressão da sociedade civil para melhorar <i>performance</i> , transparência e prestação de contas, levando a riscos reputacionais se não gerida adequadamente
	Mercados emergentes para serviços ambientais e produtos que respeitem o meio ambiente
Social	Saúde e segurança ocupacional
	Relações com a comunidade
	Questões de direitos humanos em empresas e cadeia produtiva
	Relações governamentais e comunitárias no contexto de operações em países em desenvolvimento
	Crescente pressão da sociedade civil para melhorar <i>performance</i> , transparência e prestação de contas, levando a riscos reputacionais se não gerida adequadamente

Quadro 1 – Pilares da ESG

(conclusão)

Governança corporativa	Estrutura dos conselhos e prestação de contas
	Práticas de divulgação de informações e prestação de contas
	Estrutura de comitês de auditoria e independência dos auditores
	Compensação de executivos
	Administração de questões de corrupção e suborno

Fonte: The Global Compact, 2004, p. 6 (tradução nossa).

2 ESG, *greenwashing* e sociedade de risco

Conforme visto anteriormente, a noção de agenda ESG está atrelada ao reconhecimento pelo mercado financeiro de que os riscos e oportunidades relacionados a esses pilares são, em uma perspectiva de longo prazo, de grande relevância aos mercados financeiros, às empresas e a todas as demais partes interessadas atuantes nesse mercado.

Esse reconhecimento representa crucial avanço em uma discussão que já se estendia em algumas décadas no plano internacional, marcadamente a partir da formulação de uma política de desenvolvimento sustentável pela ONU, sistematizada no relatório “Nosso futuro comum” (*Our common future*), de 1987 (FREITAS, 2021).

A mudança de olhar para a consideração de riscos se relaciona ao conceito de sociedade de risco, cunhado por Ulrich Beck em 1986 para explicar a mudança de paradigma representada pela pós-modernidade. Enquanto a industrialização, repleta de avanços tecnológicos e científicos, representava um foco na distribuição de riquezas e no suprimento de necessidades materiais, facilmente visíveis, esse mesmo processo industrial acabou por gerar outro fenômeno: a sociedade de risco (BECK, 2019):

Enquanto a assunção de riscos pode ser encontrada ao longo da história muito antes da modernidade – por exemplo, as navegações de Colombo – esses eram riscos pessoais. Os novos riscos se diferenciam, primeiro, por seu alcance, global, e em segundo lugar, por sua origem, baseada na superprodução industrial. (BECK, 2019, p. 25-26)

Esse cenário, embora possa parecer sombrio, é visto pelo autor com otimismo – a partir das mudanças provocadas pela sociedade de risco, novas possibilidades se abrem, para um cenário de maior cooperação global:

a consciência do risco global cria espaço para futuros alternativos, modernidades alternativas! A sociedade mundial de risco nos obriga a reconhecer a pluralidade do mundo que a visão nacionalista podia ignorar. Os riscos globais abrem um espaço moral e político que pode fazer surgir uma cultura civil de responsabilidade que transcenda as fronteiras e os conflitos nacionais. A experiência traumática de que todos são vulneráveis e a decorrente reponsabilidade pelos outros, até para sua própria sobrevivência são os dois lados da crença no risco mundial. (BECK, 2019, p. 364)

Os riscos, embora atinjam de maneira mais aguda os mais vulneráveis materialmente, têm também efeito equalizador – a partir de certo ponto, não podem ser evitados, nem pelos mais ricos. É possível a uma pessoa com mais dinheiro escolher alimentos orgânicos ou se mudar para uma área da cidade afastada dos poluentes químicos da indústria. Pouco pode fazer,

entretanto, em relação a uma bomba atômica, ou ao *smog* – “a miséria é hierárquica, o *smog* é democrático” (BECK, 2019, p. 43).

As situações sociais de ameaça que surgem acompanham, em algumas dimensões, as desigualdades sociais, mas também contêm um efeito bumerangue – em algum momento, aquele que lucra com o risco será também prejudicado por ele. A ameaça encontra efeito circular na crise ecológica, na medida em que são comprometidas as bases naturais que viabilizaram o lucro em primeiro lugar. Por exemplo, a empresa que fatura por meio de agricultura intensiva e irresponsável terá seus lucros prejudicados pela queda de fertilização dos solos, desaparecimento de espécies e erosão do solo (BECK, 2019, p. 44-45).

Além de ameaças à saúde, o efeito bumerangue se reflete em ameaças à propriedade, ao dinheiro, ao lucro e à legitimização, na medida em que o reconhecimento social de riscos da modernização se associa a desvalorizações que podem levar a “desapropriações ecológicas”, tipo de desapropriação social e econômica com a manutenção da propriedade legal (BECK, 2019, p. 27). Em suma:

tudo o que ameaça a vida neste planeta, estará ameaçando também os interesses de propriedade e de comercialização daqueles que vivem da mercantilização da vida e dos viveres. Surge, desta maneira, uma genuína contradição, que sistematicamente se aprofunda, entre os interesses de lucro e propriedade que impulsionam o processo de industrialização e suas diversas consequências ameaçadoras, que comprometem e desapropriam inclusive os lucros e a propriedade (para não falar da propriedade da própria vida). (BECK, 2019, p. 46)

A essência da agenda ESG pode ser interpretada como um movimento rumo ao reconhecimento do efeito bumerangue. Isso não quer dizer, entretanto, que essa compreensão seja universal para todas as instituições que debatem ou comunicam em suas ações a preocupação e/ou a valorização das questões ambientais, sociais e de governança corporativa. As empresas que efetivamente se preocuparem com o efeito bumerangue são aquelas atentas à perspectiva de longo prazo proposta pelo relatório *Who Cares Wins*. No entanto, mesmo que não tenham em mente os efeitos em longo prazo da sustentabilidade, as empresas podem adotar práticas comunicadas como sustentáveis por motivos que não entram nessa lógica ampliada do ESG, mas se relacionam com pressões a curto prazo (por exemplo, legislação ou relações públicas).

Nesse sentido, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) classifica cinco estágios no que diz respeito ao tratamento de sustentabilidade das empresas, a partir de sua postura frente a estímulos externos – legislação e regulamentação vigente – e internos:

- (i) No estágio de pré-cumprimento legal, a empresa entende que os lucros são sua única obrigação, ignora o tema sustentabilidade e se coloca contrariamente a regulamentações sobre esse tema, entendendo que podem representar gastos adicionais.
- (ii) No estágio de cumprimento legal, a empresa obedece à legislação e gerencia seus passivos, limitando-se ao cumprimento legal, “ações sociais e ambientais são consideradas como custos e a sustentabilidade é tratada ‘da boca para fora’” (IBGC, 2007, p. 23). O IBGC identifica a pressão regulatória como motivação para mudança do estágio 1 para o 2.
- (iii) No estágio além do cumprimento legal, a empresa percebe que iniciativas de ecoeficiência e investimentos socioambientais podem economizar custos e minimizar riscos, melhorar sua reputação e impactar positivamente seu valor. As iniciativas de sustentabilidade se concentram em departamentos especializados. O IBGC identifica a ecoeficiência, a ameaça regulatória e as crises de relações públicas como motivadores para que as empresas passem do estágio 2 para o 3.

- (iv) No estágio de estratégia integrada, a empresa integra a sustentabilidade entre suas estratégias-chave de negócios, redefinindo sua marca e agregando valor econômico por meio de iniciativas diferenciadas. No lugar de custos e riscos, reconhece investimentos e oportunidades nas iniciativas de sustentabilidade. A transformação que ocorre para que a empresa passe para o estágio 4 ocorre por meio da internalização da sustentabilidade na empresa, que passa a se beneficiar em receita, inovação e produtividade, e não somente no gerenciamento de riscos e economia de custos.
- (v) No estágio de propósito e paixão, a empresa adota práticas sustentáveis por entender que não faz sentido contribuir para um mundo insustentável. As iniciativas de sustentabilidade não chegam ao conselho de administração, mas emanam deste. As empresas no estágio 5 se diferenciam do estágio 4 no que diz respeito à sua motivação: “enquanto as do estágio 4 ‘passam a adotar as práticas de sustentabilidade para que sejam empresas de sucesso’, as do estágio 5 ‘são empresas de sucesso pelo fato de terem adotado as práticas de sustentabilidade’” (IBGC, 2007, p. 23-24).

É preciso considerar essa ampla gama de possibilidades de posturas das empresas em relação à sustentabilidade, de modo a manter um olhar crítico frente às comunicações relativas à sigla ESG.

Nessa linha, a adoção, pela empresa, de uma comunicação pautada na agenda ESG pode estar relacionada ao *greenwashing*. O termo descreve uma situação em que se promove uma imagem ambiental positiva que não corresponde à realidade (PAGGOTTO, 2013, p. 44); trata-se de uma criação de falsas informações, duvidosas ou oportunistas, que podem induzir terceiros a conclusões equivocadas (BRITO, 2019, p. 57).

A título exemplificativo, algumas características que podem ser associadas ao *greenwashing* são: manipulação de discurso ambientalista com exageros; afirmações irrelevantes, genéricas ou pretensões irreais; omissão de impactos ambientais negativos da operação do negócio, destacando apenas os positivos; mentir, utilizar dados falsos, fazer afirmações que distorcem a realidade ou que não podem ser provadas; desviar a atenção para projetos socioambientais paralelos; tratar obrigações legais como investimentos em meio ambiente (BRITO, 2019, p. 60).

Enquanto for possível – e vantajoso – às empresas desenvolver esse tipo de conduta invocando a adoção de uma agenda ESG, o *greenwashing* não pode ser considerado superado. É o que parece se verificar no cenário atual, que ainda é de não padronização e escassa (ou inexistente) regulamentação e fiscalização dos dados informados.

Vale mencionar a conclusão de Brito, que, em análise de limitações e potencialidades dos relatórios corporativos socioambientais (RCS), constatado um cenário de fraca regulação legal, finaliza afirmando que os RCS podem servir de plataforma ou instrumento para o *greenwashing* (BRITO, 2019, p. 130). Cumpre analisar, assim, ferramentas para evitar que o mesmo ocorra com a agenda ESG.

3 Indicadores e regulamentação como ferramentas para superar o *greenwashing*

O relatório *Who Cares Wins* indicava que, apesar do crescente número de dados disponibilizados pelas empresas sobre questões ambientais, sociais e de governança, as administradoras de fundos e analistas, majoritariamente, consideravam insatisfatórias as informações recebidas, pontuando que, embora muita informação esteja disponível, esta não é apresentada de maneira consistente e significativa. A relevância das informações para a atividade principal da empresa não era explicada – e, assim, os analistas muitas vezes não demonstravam interesse nesse tipo de informação (THE GLOBAL COMPACT, 2004, p. 31).

Ou seja, não basta qualquer disponibilização de informação; são essenciais formato, consistência, relevância e contexto para que essa comunicação seja satisfatória.

Nesse sentido, os indicadores podem ser poderosas ferramentas para trazer força aos pilares ESG, na medida em que permitem que esse diálogo seja mais objetivo, padronizado e comparável. Além de facilitar a transparência e fiscalização para os *stakeholders* interessados em avaliar o alinhamento das empresas com os pilares ESG, a utilização de indicadores é benéfica às empresas.

A adesão pelas empresas a programas voltados à preservação do meio ambiente ou aspectos sociais pode implicar o surgimento de despesas extraordinárias, o que pode colocá-la em desvantagem em relação ao concorrente que pratique preços mais baixos por desconsiderar práticas sustentáveis (FREITAS, 2020, p. 9).

Os indicadores e certificações representam, assim, um incentivo à cooperação das empresas, agregando valor às suas iniciativas.

A certificação conhecida como “selo verde” consiste no reconhecimento por órgãos privados de controle, permitindo a venda do produto em mercados mais exigentes, como o europeu (FREITAS, 2020, p. 9). Além disso, agrega valor imaterial à marca, fator cada vez mais relevante à medida que o consumidor se torna mais consciente.

Nesse sentido, pode-se citar a Organização Internacional de Normalização (ISO), organização internacional independente e não governamental que, por meio de seus membros, reúne *experts* para compartilhar conhecimentos e desenvolver padrões internacionais voluntários, baseados em consensos e relevantes para o mercado, para apoiar a inovação e fornecer soluções para desafios globais, editando normas de cumprimento voluntário ou obrigatório, contando com 165 órgãos de definições de padrões, sendo representada no Brasil pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT).

Freitas (2020, p. 9) menciona a ISO 14.000 como a grande primeira mudança, referente a procedimentos que devem ser adotados para reduzir ao máximo danos ao meio ambiente. Na sequência, a ISO 14.001:2015, que pode ser certificada, estabelece padrões acordados internacionalmente para sistemas de gestão ambiental,² buscando incluir o reconhecimento crescente pelas empresas da necessidade de levar em consideração elementos externos e internos que influenciam em seu impacto ambiental, como a volatilidade climática e o contexto competitivo em que trabalham. Essas normas fazem parte da família de normas ISO 14.000, destinada a organizações de todo tipo que precisem de ferramentas práticas para gerir suas responsabilidades ambientais.³

Mais especificamente em relação aos pilares ESG, vale observar a atuação do comitê técnico ISO/TC 322, responsável pelo desenvolvimento de padrões ISO relativos a finanças sustentáveis, entendidas pelo comitê como financiamentos, assim como arranjos institucionais e de mercado relacionados, que apoiem o progresso para alcançar os Objetivos do Desenvolvimento Sustentável da ONU (ODS) e endereçar as mudanças climáticas. O comitê busca integrar considerações de sustentabilidade incluindo práticas ambientais, sociais e de governança em todos os aspectos do financiamento de atividades econômicas. Tem como público as partes interessadas envolvidas no

² De acordo com a ISO, pode-se compreender sistema de gestão ambiental como um sistema que ajuda organizações a identificar, gerir, monitorar e controlar suas questões ambientais de maneira mais holística.

³ No âmbito da gestão municipal sustentável, a ABNT NBR ISO 18091 será lançada pela ABNT, buscando a integração dos 17 Objetivos do Desenvolvimento Sustentável da ONU (ODS) com os 39 indicadores qualitativos do estágio da gestão municipal de desenvolvimento institucional para a Governança, Desenvolvimento Econômico Sustentável, Desenvolvimento Social Inclusivo e Desenvolvimento Sustentável Ambiental. Os indicadores definem, para cada área de atuação da prefeitura, se ela se encontra em nível verde, amarelo ou vermelho, facilitando a aplicação dos requisitos adotados pelas empresas à área governamental. A ISO continua trabalhando em outra família de normas sobre sustentabilidade, 37.000, em particular, em normas cobrindo os temas cidades resilientes e inteligentes, propondo indicadores que permitam avaliar até que ponto áreas urbanas atendem a esses conceitos (DAGNINO, 2021).

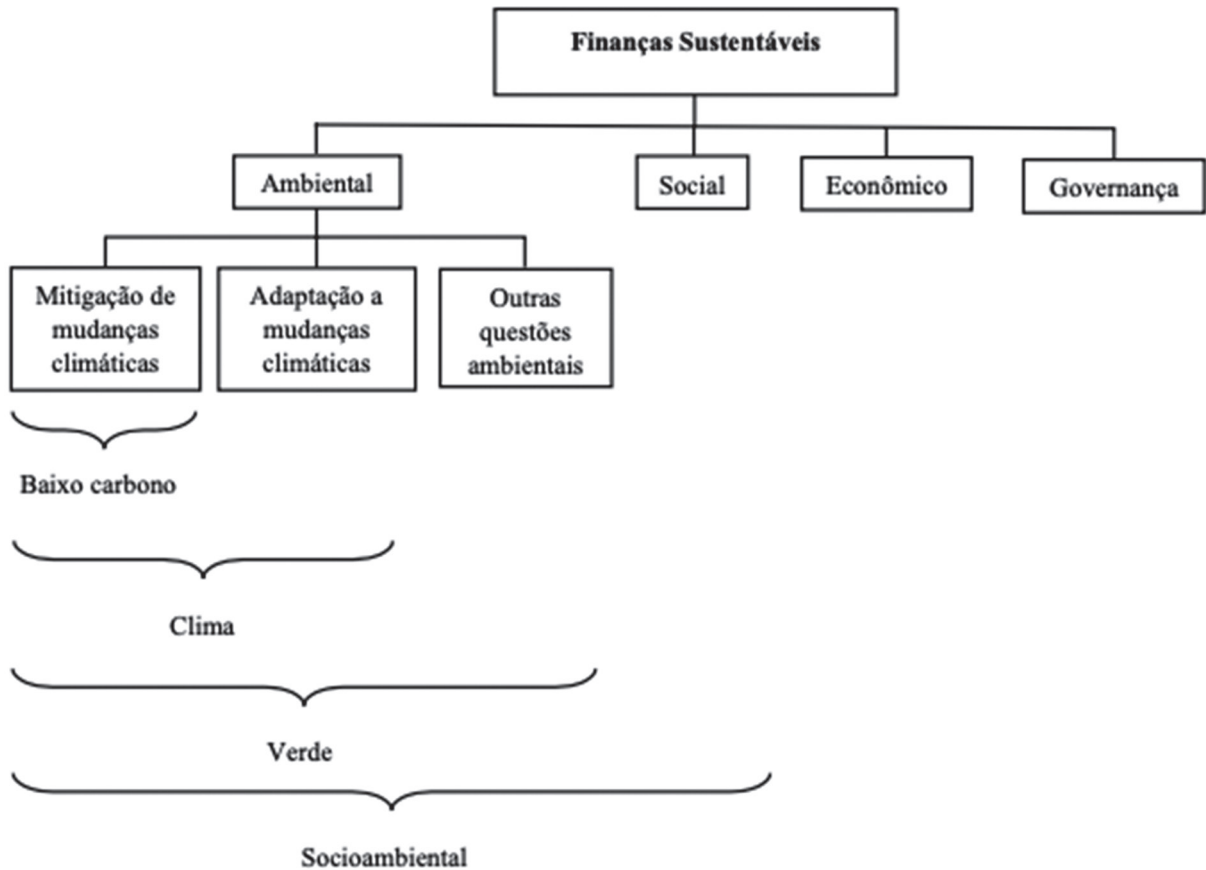
campo das finanças sustentáveis que participam em qualquer local do ecossistema financeiro, tanto do lado da oferta quanto da demanda do mercado financeiro (COMMITTEE, 2021).

Peter J. Young, presidente do ISO/TC 322, entende que as normas internacionais são essenciais para mobilizar o setor financeiro em nível mundial, de modo a responder aos imperativos ambientais e sociais e assegurar a prosperidade futura. Young estima que alcançar os ODS até 2030 exigiria a duplicação do fluxo de investimentos atuais para uma faixa entre US\$5 e 7 trilhões por ano, requerendo significativo aumento do fluxo de capitais e práticas de finanças sustentáveis. Pontua, ainda, que um grande número de atividades voluntárias e regulatórias estão sendo desenvolvidas por países, regiões e setores, muitas delas reconhecendo explicitamente os benefícios que padrões internacionais poderiam oferecer, mas nenhum deles está ainda envolvido em desenvolvê-los em todo o mercado (ISO, 2020).

Young identifica como objetivos para o ISO/TC 322: (i) desenvolvimento de terminologias comuns e globalmente reconhecidas, princípios e padrões para finanças sustentáveis, ajudando a reduzir confusões de mercado e diminuindo custos de transação, certificação e comunicação para os atores envolvidos nos mercados de finanças sustentáveis; (ii) padrões claramente definidos que ajudem a prevenir “*sustainability washing*”, de modo a conferir mais credibilidade, integridade e escalabilidade a atividades financeiras sustentáveis e guiar instituições financeiras (inclusive bancos, investidores e seguradoras) de modo a melhor integrar considerações ambientais, sociais e de governança em práticas financeiras e investimentos; (iii) aprimorar a compreensão de atividades de finanças sustentáveis para facilitar a inovação e desenvolvimento de produtos financeiros sustentáveis, bem como serviços relacionados, como verificações por terceiros e provisão de informações sobre ESG; e (iv) padronizar métricas para permitir a medição e transparência aprimoradas de fluxos financeiros sustentáveis e da *performance* ESG de atividades, instituições e mercados financeiros sustentáveis (ISO, 2020).

O ISO/TC 322 pontua que a padronização internacional em finanças sustentáveis pode desempenhar papel de apoio para os ODS, sobretudo por meio da incorporação de métricas ambientais, sociais e de governança. Os vários conceitos inseridos na noção de finanças sustentáveis ainda carecem de padrões, de modo que uma mesma palavra pode se referir a uma variada gama de atividades. A expressão “*green*”, por exemplo, é amplamente usada, podendo se referir a diversas atividades, mas raramente incorpora o espectro completo de aspectos de sustentabilidade relativos a questões sociais (como igualdade de gênero, acesso à educação e erradicação da fome), econômicas (como resiliência, mitigação de riscos de desastres naturais, alívio à pobreza e acesso a prosperidade) e de governança (de organizações, empresas e governos) (ISO/TC 322 COMMITTEE, 2020). A figura a seguir mostra a estrutura e o alcance das finanças sustentáveis, conforme plano de negócios estratégico apresentado pelo comitê.

Figura 2 – Organograma Finanças Sustentáveis



Fonte: Committee.iso.org, 2020 (tradução nossa).

A ISO deixa clara, assim, a importância de mecanismos de padronização, tanto terminológicos quanto de indicadores, para a melhor incorporação dos pilares ESG ao mercado financeiro.

Em paralelo a essas iniciativas, é fundamental a existência de regulamentação em nível nacional, seja para reforçar e internalizar padrões internacionais, seja para lidar com as especificidades locais.

As instituições financeiras que colaboraram para o relatório *Who Cares Wins*, nesse sentido, convidam os reguladores a formular estruturas legais previsíveis e transparentes, de modo a apoiar sua integração em análises financeiras. Entende-se que quadros regulatórios devem requerer nível mínimo de divulgação de informações e responsabilização em questões ESG por parte das empresas, apoiando, assim, análises financeiras.

Entretanto, as instituições indicam que a formulação de padrões específicos deve ficar ao cargo de iniciativas voluntárias do mercado. Analistas financeiros são encorajados a participar mais ativamente de iniciativas voluntárias em andamento e ajudar a formular uma estrutura de relatório que responda às suas necessidades (THE GLOBAL COMPACT, 2004, p. iv).

Vale mencionar o caso dos Estados Unidos, onde é notável a discussão sobre a necessidade de regulação de relatórios ESG produzidos pelas empresas. Apesar da crescente pressão pela regulamentação e divulgação mandatória de dados ESG, a Securities and Exchange Commission (SEC), agência incumbida de implementar e supervisionar a legislação de valores mobiliários dos Estados Unidos, ainda não implementou medidas nesse sentido. A divulgação voluntária desses dados é comum, mas é, em grande medida, comprometida por falta de padronização. Até agora, a SEC tem se limitado a oferecer orientações para as empresas que escolherem divulgar seus dados ESG (HAZEN, 2021).

4 Um panorama sobre indicadores e regulamentação no Brasil

No Brasil, até o limite da condução de levantamentos para este trabalho, em junho de 2021, não havia regulamentação específica sobre os pilares ESG, sendo notáveis as seguintes perspectivas regulatórias futuras: o Projeto de Lei nº 5442/2019 e as Consultas Públicas nº 85 e 86 do Banco Central do Brasil (BCB).

O Projeto de Lei nº 5.442/2019 (PL) foi apresentado em 9 de setembro de 2019 pelos deputados Rodrigo Agostinho (PSB/SP) e Luiz Flávio Gomes (PSB/SP) para regulamentar os programas de conformidade ambiental. A regulamentação proposta se aplicaria no âmbito das pessoas jurídicas que explorem atividade econômica potencialmente lesiva ao meio ambiente, instituindo a obrigatoriedade da implementação de programas de conformidade ambiental em empresas públicas e sociedades de econômicas mistas que explorem essas atividades (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2021).

O PL define programa de conformidade ambiental como, no âmbito de uma pessoa jurídica, o conjunto de mecanismos e procedimentos internos de conformidade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e uma efetiva aplicação de códigos de conduta, políticas e diretrizes com o objetivo de detectar, prevenir e sanar irregularidades e atos ilícitos lesivos ao meio ambiente (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2019, p. 1)

Como incentivo à implementação dos programas, os autores do projeto preveem que a existência de programa de conformidade efetivo deverá ser levada em conta na imposição das sanções penais e administrativas previstas na legislação ambiental (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2019, p. 2), alterando, para tanto, a Lei Federal nº 9.605/1998 (Lei de Crimes Ambientais) no que diz respeito às previsões de atenuantes na aplicação de penas por crimes e infrações ambientais. Também vedam a pessoas jurídicas que não detenham programas de conformidade efetivos (i) incentivo estatal – excetuadas as microempresas e empresas de pequeno porte – e (ii) a contratação pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios, em se tratando de (a) parceria público-privada, (b) obra e serviço cujo valor do contrato seja superior a R\$10 milhões ou (c) concessão e permissão de serviço público cujo valor do contrato seja superior a R\$10 milhões (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2019, p. 2).

Tomando como base os parâmetros estabelecidos no Decreto nº 8.420/2015, que regulamenta os programas de *compliance* no âmbito da Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013) (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2019, p. 6), estabelecem diretrizes para a avaliação do programa de conformidade, objeto de regulamentação pelo Conselho Nacional do Meio Ambiente (CONAMA):

- comprometimento da alta direção da pessoa jurídica, incluídos os conselhos, evidenciado pelo apoio visível e inequívoco ao programa;
- padrões de conduta, código de ética, políticas e procedimentos de conformidade, aplicáveis a todos os empregados e administradores independentemente de cargo ou função exercidos;
- treinamentos periódicos sobre o programa de conformidade;
- análise periódica de riscos para realizar adaptações necessárias ao programa de integridade;
- independência, estrutura e autoridade da instância interna responsável pela aplicação do programa de conformidade e fiscalização de seu cumprimento;
- canais de denúncia de irregularidade, abertos e amplamente divulgados a funcionários e terceiros, e de mecanismos destinados à proteção de denunciante de boa-fé;
- medidas disciplinares em caso de violação do programa de conformidade;
- procedimentos que assegurem a pronta interrupção de irregularidades ou infrações detectadas e a tempestiva remediação dos danos gerados;

- monitoramento contínuo do programa de conformidade visando a seu aperfeiçoamento na prevenção, na detecção e no combate à ocorrência dos atos lesivos previstos na Lei nº 9.605/1998 (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2019, p. 3).

Na avaliação desses parâmetros, serão considerados o porte e a especificidades da pessoa jurídica, como quantidade de funcionários, complexidade da hierarquia interna, quantidade de departamentos, diretorias ou setores, utilização de agentes intermediários, setor de atuação, quantidade e localização de pessoas jurídicas integrantes do grupo econômico e qualificação como microempresa ou empresa de pequeno porte (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2019, p. 3).

O projeto de lei prevê que o programa de conformidade deve ser estruturado, aplicado e atualizado de acordo com as características e os riscos atuais das atividades de cada pessoa jurídica (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2019, p. 3) e estabelece a avaliação da efetividade dos programas de conformidade complementar entre os setores público e privado, dividida em: (i) avaliação e fiscalização periódica por autoridade certificadora independente credenciada; e (ii) fiscalização da avaliação tratada na primeira etapa, apenas nas hipóteses de denúncia fundamentada de violação à legislação ambiental ou ao programa de conformidade ou fiscalização por sorteio público, levando em consideração critérios de risco e magnitude do empreendimento. A autoridade certificadora independente responderá solidariamente em caso de dano ambiental causado por omissão no dever de avaliação e fiscalização do programa de conformidade (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2019, p. 4).

A justificação do projeto de lei menciona a necessidade de desenvolvimento de novos instrumentos de preservação do meio ambiente de natureza preventiva, sendo os programas de conformidade ambiental (ou *compliance* ambiental), instrumentos mais modernos na garantia dos interesses da coletividade que, além de promover a observância das exigências legais, constituem importantes ferramentas na redução de riscos ambientais relacionados às atividades das pessoas jurídicas exploradoras de atividade econômica. As alterações legais propostas, assim, pretendem reforçar incentivos legais para que as empresas adotem medidas preventivas, apesar de não prever sua obrigatoriedade. Os autores destacam que a lógica por trás do projeto segue as diretrizes do inciso VI do art. 170 da Constituição Federal, que determina que a ordem econômica deve observar a defesa do meio ambiente (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2019, p. 5-6).

O projeto de lei foi encaminhado à Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços (CDEICS) em 11 de outubro de 2019. Em 15 de junho de 2021, foi emitido parecer da Relatora na CDEICS, a Deputada Joenia Wapichana (REDE/RR), pela aprovação do projeto de lei (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2021, p. 3). Após a apreciação pela CDEICS, o projeto ainda deverá ser avaliado pelas comissões de Meio Ambiente e Desenvolvimento Sustentável (CMADS); Finanças e Tributação (CFT) e Constituição e Justiça e de Cidadania (CCJC) (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2021).

Alguns pontos chamam a atenção na proposta, majoritariamente as formas de incentivo selecionadas, ainda atreladas a um olhar sancionatório: seja a atenuação de sanções pelo dano que eventualmente ocorra ou a vedação de contratação e recebimento de incentivos pelo Poder Público. Merece cuidado a previsão de que a imposição de sanções penais e administrativas deverá levar em conta a existência de efetivo programa de conformidade no âmbito da pessoa jurídica punida – é possível vislumbrar desafios à interpretação sobre o potencial dessa norma em casos complexos de responsabilidade solidária, por exemplo, ou na hipótese de existência do programa, inadequado, porém, em relação ao dano ambiental ocorrido na prática. Podem ser vislumbrados questionamentos, por exemplo, sobre a aplicabilidade de atenuante na imposição das sanções penais e administrativas em casos de ocorrência da hipótese de omissão da autoridade certificadora que gera responsabilidade solidária.

Conforme se pode verificar, o Projeto de Lei nº 5.442/2019 trata apenas de parte da discussão representada pelos pilares ESG, na medida em que seu escopo se direciona à governança de questões ambientais, não adentrando o pilar “social”. Nesse sentido, as propostas regulatórias do Banco Central do Brasil nº 85 e 86, produzidas no contexto de sua agenda sustentável,⁴ representam relevante avanço na medida em que incorporam propostas de aprimoramento regulatório, gestão de riscos e divulgação de informações relacionadas a riscos ambientais, sociais e climáticos.

A Consulta Pública nº 85 traz propostas para aprimoramento de regras de gerenciamento de risco social, ambiental e climático aplicáveis às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB e criação de requisitos a serem observados por essas instituições no estabelecimento da Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PR SAC) e na implementação de ações com vistas à sua efetividade.

As propostas reorganizam o arcabouço regulatório nacional referente ao tema, tendo como objetivos (i) a manutenção da iniciativa brasileira no estabelecimento de regras sobre gerenciamento de riscos e política de responsabilidade, incorporando as discussões internacionais mais recentes sobre o assunto, (ii) a inclusão da ótica relativa a mudanças climáticas no arcabouço regulatório brasileiro (gerenciamento de riscos e política de responsabilidade) e (iii) o aprimoramento de comandos normativos e conceitos referentes a riscos e responsabilidade social e ambiental (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2021b).

A Consulta pública nº 86 divulga proposta normativa visando ao estabelecimento de requisitos para a divulgação de informações sobre riscos sociais, ambientais e climáticos aplicáveis às instituições enquadradas nos Segmentos 1, 2, 3 e 4,⁵ bem como sobre as oportunidades de negócio relacionadas ao tema. O BCB informa que a proposta busca incorporar no arcabouço regulatório brasileiro, naquilo considerado relevante para a disciplina de mercado no sistema financeiro, as recomendações da Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), força-tarefa coordenada pelo setor privado criada em 2015 com o objetivo de desenvolver recomendações para permitir que empresas de diferentes jurisdições e setores da economia divulguem informações claras, comparáveis e consistentes sobre riscos e oportunidades de negócios associados às mudanças climáticas.

Para proporcionar a adoção gradual das recomendações, a proposta prevê que os requisitos para divulgação de informações sejam implementados em duas fases: (i) na fase 1, serão abordados aspectos qualitativos das recomendações, com foco em governança, estratégias das instituições e gerenciamento de riscos; e (ii) na fase 2, serão incorporados aspectos quantitativos das recomendações, metas e métricas. A proposta diz respeito à fase 1; a fase 2 será concluída posteriormente, “de forma a permitir o amadurecimento dos conceitos e das metodologias de cálculo de indicadores quantitativos tanto por parte da indústria financeira quanto pelo Banco Central do Brasil” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2021b, p. 2).

A Consulta Pública nº 86 está ancorada no objetivo de estabelecer requisitos de divulgação de informações relativas ao risco climático para o Sistema Financeiro Nacional, alinhadas com as recomendações da TCFD, com escopo ampliado para abarcar a divulgação de informações sobre o risco social e ambiental, propondo requisitos de divulgação que compreendem:

- gerenciamento de riscos sociais, ambientais e climáticos, considerando aspectos como a governança e estratégias adotadas pelas instituições em diferentes horizontes de tempo;

⁴ Para mais informações sobre a agenda, visite: www.bcb.gov.br/estabilidade financeira/sustentabilidade (acesso em: 5 fev. 2023).

⁵ Assim, as instituições no Segmento 5 (S5) ficam dispensadas dessa divulgação. As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil são divididas em cinco segmentos pela Resolução nº 4.553/2017, art. 2 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2017).

- indicadores utilizados no gerenciamento do risco social, ambiental e climático;
- oportunidades de negócios associadas aos temas (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2021b, p. 2).

A proposta define um formato de divulgação de informações por meio de tabelas padronizadas e torna obrigatória a divulgação de informações para os tópicos governança de riscos, estratégia e gerenciamento de riscos. Além dos riscos climático, físico e de transição, conceituados pela TCFD, são abarcados os riscos sociais e ambientais, alinhados aos pilares ESG. Torna-se facultativa a divulgação de informações relativas a indicadores quantitativos e oportunidades de negócios, explicando o BCB que essa escolha “neste momento[,] procura aproveitar os avanços no uso desses indicadores e na identificação dessas oportunidades” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2021b, p. 2).

Propõe-se uma divulgação anual por meio do Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (GRSAC), contendo tabelas e orientações a serem divulgadas após a edição da norma. Considerando a data de entrada em vigor da nova regulação proposta (1º de janeiro de 2022), o primeiro relatório GRSAC deve ser publicado ainda em 2023, com data-base de dezembro de 2022 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2021b, p. 2). O relatório deve ser disponibilizado pelo período de 5 anos contados da data de sua divulgação, “em um único local, de acesso público e de fácil localização, em seção específica no sítio da instituição na internet” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2021b, p. 6).

Conclusão

A primeira conclusão do trabalho se refere à possibilidade de utilização da agenda ESG para o *greenwashing* – e, conseqüentemente, à urgência de se discutir ferramentas para evitar esse desvirtuamento dos pilares ESG.

Foi possível verificar a relevância dos certificados e métricas como ferramentas para combate ao *greenwashing*, mas a existência de indicadores não basta por si só – é fundamental a comparabilidade e a qualidade das informações prestadas. Nesse sentido, a padronização e a regulamentação devem andar em paralelo com os indicadores, em atuação complementar.

Conclui-se que a regulamentação se apresenta como ferramenta útil, que pode ser essencial para estabelecer padrões e determinar parâmetros mínimos para uma obrigatória prestação de contas (quando adequada). É preciso lembrar das empresas de menor porte – como aponta Freitas, a certificação implica despesas que, no caso dos pequenos produtores ou empresas de menor porte, podem chegar a um aspecto cruel, de inviabilização da produção (2020, p. 10). A dinamicidade do mercado financeiro e a heterogeneidade entre diferentes setores, entretanto, impõem algumas limitações para essa regulamentação, de modo que sua aplicabilidade maior parece ser na fixação de parâmetros mínimos para fins de sua utilização no mercado financeiro.

Enquanto o Brasil se encontrar próximo de avanços importantes do ponto de vista regulatório, as propostas atuais ainda não endereçarão à regulamentação de indicadores, embora prevejam essa etapa em um segundo momento. A proposta do Banco do Brasil parece acertar nesse sentido, tomando uma postura cautelosa ao dividir a regulamentação do tema em duas etapas.

Abstract: The Environmental, Social and Governance agenda – better known by its Acronym in English, ESG – appears with increasing force in the media and in the communication of companies. While the insertion of discussions on the environment, social, and governance represents an important advance in the levels of discussions involving companies and the financial market,

it is necessary to evaluate the movement with caution. In this context, the work aims to analyze the role of indicators and regulation as tools with the potential to combat *greenwashing*. The research begins with the analysis of the who cares wins report, kick-off to the discussion of the ESG theme. Next, the need for care when looking at communications related to ESG pillars is

considered. In a third moment, it discusses the importance of standardized and regulated indicators as instruments to improve these pillars. Finally, the regulatory perspectives currently existing in Brazil represented by Bill 5442/2019 and Public Consultations No. 85 and 86 of the Central Bank of Brazil are described. It is concluded that the

metrics, associated with adequate regulation, represent a possible way to solve this issue, from the perspective of establishing a minimum floor.

Keywords: ASG. Environmental. Social. Governance. Indicators. Metrics. Regulation. Risk.

Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Resolução nº 4.327, de 25 de abril de 2014* – Dispõe sobre as diretrizes que devem ser observadas no estabelecimento e na implementação da Política de Responsabilidade Socioambiental pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Brasília, 2014. Disponível em: www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_0.pdf. Acesso em: 16 jul. 2021.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017* – Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. Brasília, 2017. Disponível em: <https://pesquisa.in.gov.br/imprensa/jsp/visualiza/index.jsp?jornal=1&data=31/01/2017&pagina=25>. Acesso em: 16 jul. 2021.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Consulta Pública nº 85/2021* – aprimoramento das regras de gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático aplicáveis às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, bem como dos requisitos a serem observados por essas instituições no estabelecimento da Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PRSAC). Brasília, 2021a. Disponível em: www3.bcb.gov.br/audpub/HomePage. Acesso em: 5 fev. 2023.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Consulta Pública nº 86/2021* – divulgação de informações sobre aspectos sociais, ambientais e climáticos aplicáveis às instituições enquadradas nos segmentos S1, S2, S3 e S4. Brasília, 2021b. Disponível em: www3.bcb.gov.br/audpub/HomePage. Acesso em: 5 fev. 2023.
- BECK, Ulrich. *Sociedade de risco: rumo a uma outra modernidade*. 2. ed. São Paulo: Editora 34, 2011.
- BLANCHET, Gabriela. ESG. In: CARVALHO, André Castro *et al.* (Coords.). *Manual de Compliance*. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 69-84.
- BRITO, Ana Carolina Ferreira de Melo. *Relatórios corporativos socioambientais: perspectivas de direito, política pública e comunicação ambiental*. 2019. Dissertação (Mestrado em Ciência Ambiental) – Instituto de Energia e Ambiente, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019. Disponível em: www.teses.usp.br/teses/disponiveis/106/106132/tde-14012020-102723/pt-br.php. Acesso em: 5 fev. 2023.
- BRUNTLAND, Gro Harlem. *Our common future*. Noruega, 1987. Disponível em: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>. Acesso em: 19 jul. 2021.
- CÂMARA DOS DEPUTADOS. *Projeto de Lei nº 5.442/2019*. Apresentado em 9 de outubro de 2019. Regulamenta os programas de conformidade ambiental e dá outras disposições. Disponível em: www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1818737&filename=Tramitacao-PL+5442/2019. Acesso em: 16 jul. 2021.
- CÂMARA DOS DEPUTADOS. *Ficha de tramitação do Projeto de Lei nº 5.442/2019*. Disponível em: www.camara.leg.br/propostas-legislativas/2224581. Acesso em: 16 jul. 2021.
- CÂMARA DOS DEPUTADOS. *Projeto de Lei nº 5.442/2019*. Relatório da relatora Joenia Wapichana, 16 jun. 2021. Disponível em: www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2028099&filename=Parecer-CDEICS-15-06-2021. Acesso em: 16 jul. 2021.
- COMMITTEE (Committee.iso.org). *ISO/TC 322: Sustainable finance*. Disponível em: <https://committee.iso.org/home/tc322>. Acesso em: 15 jul. 2021.
- DAGNINO, Basílio. *Vem aí a nova ISP 18091: gestão municipal sustentável*. Disponível em: www.linkedin.com/pulse/vem-a%C3%AD-nova-abnt-nbr-iso-18091-gest%C3%A3o-municipal-basilio-dagnino/?originalSubdomain=pt. Acesso em: 5 fev. 2023.
- FELICE, Damiano. Business and Human Rights Indicators to Measure the Corporate Responsibility to Respect: Challenges and Opportunities. *Human Rights Quarterly*, v. 37, n. 2, p. 511-555, 2015. Disponível em: www.jstor.org/stable/24518328. Acesso em: 17 jun. 2021.
- FREITAS, Vladimir Passos de. O novo papel das empresas na proteção do meio ambiente. *Revista Direitos Democráticos & Estado Moderno*, São Paulo, n. 1. p. 13, jul./dez. 2020. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/DDEM>. Acesso em: 19 jul. 2021.
- FREITAS, Vladimir Passos de. Reflexos da ESG nas atividades da advocacia empresarial e ambiental. *ConJur*, 21 fev. 2021. Disponível em: www.conjur.com.br/2021-fev-21/reflexos-esg-atividades-advocacia-empresarialambiental?fbclid=IwAR0fropkbJlfxk71cnYUJxzdfj-xdqUoRRzd07-vm0SiSVgBnj027iekds. Acesso em: 22 maio 2021.
- HAZEN, Thomas Lee. Social Issues in the Spotlight: The Increasing Need to Improve Publicly-Held Companies' CSR and ESG Disclosures. *UNC Legal Studies Research Paper*, 2020.
- INTERNATIONAL STANDARDIZATION ORGANIZATION (ISO). *Building a framework for a sustainable future*. 2020. Disponível em: www.iso.org/news/ref2469.html. Acesso em: 15 jul. 2021.

- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Guia de Sustentabilidade para as Empresas*. 2007. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=22127>. Acesso em: 19 jul. 2021.
- PAGOTTO, Erico Luciano. *Greenwashing: os conflitos éticos da propaganda ambiental*. 2013. 162 f. Dissertação (Mestrado) – Escola de Artes, Ciências e Humanidades da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: www.teses.usp.br/teses/disponiveis/100/100134/tde-22072013-141652/publico/DissertacaoFinal.pdf. Acesso em: 19 jul. 2021.
- THE GLOBAL COMPACT. *Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World*. Dec. 2004. Disponível em: www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf. Acesso em: 5 fev. 2023.

Informação bibliográfica deste texto, conforme a NBR 6023:2018 da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT):

CAMARA, Luísa Martins de Arruda. Uma base para os pilares ESG: indicadores e regulamentação com ferramentas para superar o *greenwashing*. *Controle Externo: Revista do Tribunal de Contas do Estado de Goiás*, Belo Horizonte, ano 3, n. 6, p. 99-113, jul./dez. 2021. DOI: 10.52028/TCE-GO.v3i6-art08.
