

Temas emergentes em ESG: uma revisão da literatura

Ronaldo Akiyoshi Nagai

Doutorando em Administração e Mestre em Administração pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo. Pós-graduado em Gestão de Projetos. Advogado, contador e perito contábil. Gerente de Projetos PMP certificado pelo PMI (Project Management Institute). Especialista em regulação de transportes pela Artesp – autarquia estadual – atuando com *project finance*. Docente em gestão de negócios, contabilidade e custos na Universidade de Guarulhos (UnG) e na Fundação Instituto de Administração (FIA/USP) e Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI/USP). Professor colaborador dos programas de MBA Internacional da University of Illinois Urbana-Champaign, EUA.

Resumo: Este artigo traz uma revisão da literatura acerca do tema ESG e as principais contribuições da produção acadêmica. Primeiramente, fornece um mapeamento da bibliografia na tentativa de identificar uma atenção acadêmica desproporcional sobre a pesquisa na área, o que contribui para uma significativa desconexão entre os diferentes temas de pesquisa do Social Responsible Investment (SRI) e ESG e, por consequência, um desvio em relação ao objetivo final do SRI, que é tornar a empresa mais ética e sustentável aos *stakeholders*. Em segundo lugar, aponta novos *insights* sobre a importância das métricas ESG por meio de um panorama sobre os

termos que compõem o conceito, abordando sua evolução conceitual de maneira longitudinal, além de identificar as principais publicações acadêmicas e autores que abordam o tema e, finalmente, mapear oportunidades de estudos futuros e direcionamento das pesquisas sobre o tema na literatura acadêmica.

Palavras-chave: ESG. Métricas. SRI. Revisão de literatura.

Sumário: Introdução – **1** Referencial teórico – **2** ESG: o estado das pesquisas acadêmicas e a necessidade da revisão sistemática da literatura – **3** Metodologia – **4** Resultados – Conclusão – Referências

Introdução

Os investidores desempenham papel central no esforço global que visa alcançar os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Organização das Nações Unidas (ONU), garantindo que os recursos sejam devidamente levantados e alocados (MAJOCH; HOEPNER; HEBB, 2017). A prática de integrar critérios de sustentabilidade, como as avaliações ambientais (*environment*), sociais (*social*) e de governança (*governance*), o chamado ESG, na análise de investimentos é conhecida como “investimento responsável” ou “investimento socialmente responsável” (SRI) (DOMINI; KINDER, 1986; DOMINI, 2001).

O ESG e, por conseguinte, o SRI, ganharam destaque nos últimos anos, e o valor dos portfólios relacionados ao SRI cresceu significativamente. Segundo o relatório bianual do Global Sustainable Investment Alliance de 2018, os SRI nos cinco maiores mercados para esse tipo de investimento (Europa, Estados Unidos, Japão, Canadá e Austrália/Nova Zelândia) somaram aproximadamente US\$30,7 trilhões em ativos. Trata-se de um crescimento de 34% em relação a 2016 (Tabela 1).

Tabela 1 – Investimentos socialmente responsáveis (total de ativos entre 2016-2018)

Região	Total de ativos (bilhões de dólares)		Variação
	2016	2018	
Europa	12.040	14.075	+ 16,9%
Estados Unidos	8.723	11.995	+ 37,5%
Japão	474	2.180	+ 359,9%
Canadá	1.086	1.699	+ 56,4%
Austrália/Nova Zelândia	516	734	+ 42,2%
Total	22.839	30.683	+ 34,3%

Fonte: Adaptada de GSIA (2018).

Há, contudo, preocupações por parte dos investidores no que se refere à definição de SRI, aos padrões para que um investimento possa ser caracterizado como tal, bem como à qualidade dos dados disponíveis sobre classificações ESG das empresas e ativos, uma vez que o conceito é amplo (FRIEDE, 2019).

O tema do ESG está em grande evidência não somente nas pesquisas acadêmicas, mas nas práticas corporativas “da moda”. Teme-se, desse modo, que – assim como o conceito de CSR (Corporate Social Responsibility), as práticas sustentáveis e a adoção das práticas de ética e *compliance* do passado – o ESG se torne mais um conceito a “enfeitar” a farta família dos “*washing*” (*greenwashing*, *compliance washing* e *diversity washing*). Essa preocupação é levantada, inclusive, por Eastman (2013), O’Sullivan (2012) e Rhodes (2016), que criticaram as práticas sustentáveis e éticas nas organizações sugerindo que estas não são o principal objetivo das organizações; pelo contrário, interesses puramente empresariais da busca pelo lucro permanecem no topo da agenda.

Na academia, apesar da crescente produção sobre o tema ESG, a diversidade é deixada de lado. Os trabalhos publicados têm falhado em trazer as complexas discussões sobre o tema, concentrando-se na linha de mensurar a *performance* (financeira) resultante da adoção das práticas de ESG (BENSON; HUMPHREY, 2008; CAPELLE-BLANCARD; MONJON, 2012; FRIEDE; BUSCH; BASSEN, 2015). A literatura também levantou questões relacionadas à transparência e à confiabilidade das métricas existentes, que a diversidade da literatura SRI não está bem mapeada e há pouca compreensão da importância das métricas ESG (DORFLEITNER; HALBRITTER; NGUYEN, 2015; SEMENOVA; HASSEL, 2015).

Assim, esta revisão da literatura acerca do tema ESG busca duas contribuições principais: primeiramente, fornecer um mapeamento da bibliografia na tentativa de identificar uma “atenção acadêmica desproporcional” sobre a pesquisa na área, o que contribui para uma significativa desconexão entre os diferentes temas de pesquisa do SRI e ESG e, por consequência, um desvio em relação ao objetivo final do SRI, que é tornar a empresa mais ética e sustentável aos *stakeholders*.

Em segundo lugar, esta revisão da literatura identifica novos *insights* sobre a importância das métricas ESG, traz um panorama sobre os termos que compõem o conceito ESG, abordando sua evolução conceitual de maneira longitudinal, identifica as principais publicações acadêmicas e autores que abordam o tema e, finalmente, mapeia oportunidades de estudos futuros e direcionamento das pesquisas sobre o tema na literatura acadêmica.

Propomos, dessa maneira, como objetivos gerais, identificar os principais *clusters* associados ao tema do ESG, bem como identificar os temas de fronteira, emergentes e com potencial de crescimento em termos de relevância e impacto. Os objetivos específicos, por sua vez, buscam identificar se há um novo fenômeno de *washing* na pesquisa ESG, como aquele observado nos debates do “*greenwashing*”. Por fim, o estudo busca identificar e hierarquizar os temas potenciais associados à pesquisa ESG e possíveis faltas de integração entre a produção acadêmica sobre o tema nas diferentes áreas de conhecimento (economia, direito, administração, ciência política, ciência ambiental etc.).

1 Referencial teórico

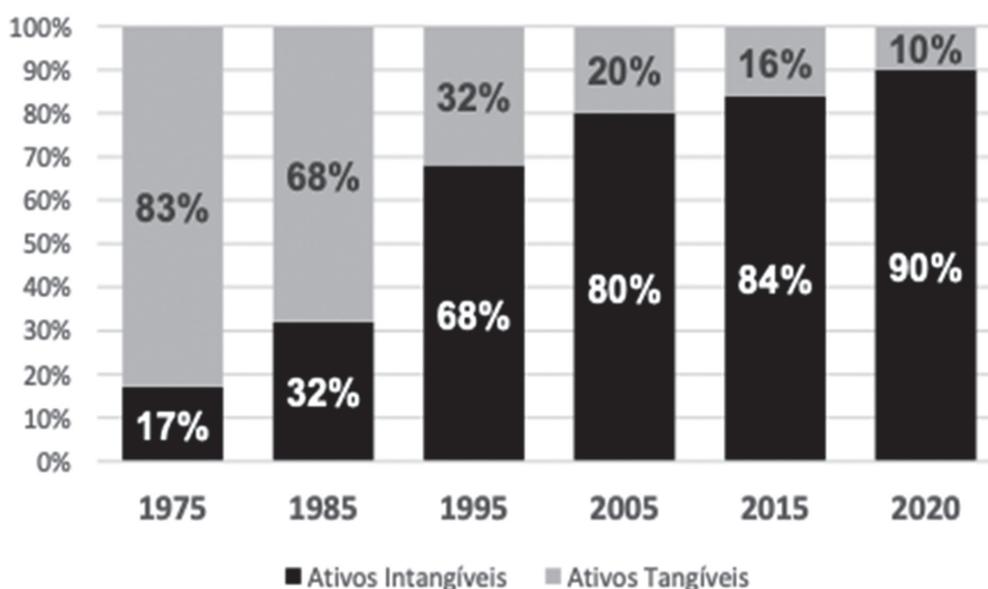
Apesar da popularidade do tema ESG nos últimos anos, não se trata de um conceito novo. A sigla, em termos conceituais, remonta à década de 1980. Tradicionalmente, as empresas que atuam nos chamados “mercados livres” sustentam-se em duas lógicas institucionais, quais sejam, as baseadas nas normas legais, fundada na obediência à legislação e na regulamentação emanada pelos formuladores de políticas, e as baseadas nas normas de mercado, sedimentada na otimização do lucro e na priorização dos interesses dos acionistas (FRANKEL, 1989).

Ao longo das últimas décadas, contudo, a noção de responsabilidade social corporativa (Corporate Social Responsibility [CRS]) originou uma competitiva lógica institucional exigindo que as empresas também obedeam a outras normas, além das ditadas pela lei ou pelo mercado (MINTZBERG, 1983). Em particular, as partes interessadas (*stakeholders*), como funcionários, comunidades locais, fornecedores e o meio ambiente, foram identificados como estando legitimamente envolvidas na criação do contexto normativo no qual as empresas atuam (FREEMAN, 1984). Fortalece-se, então, a importância dos *stakeholders* nas decisões das organizações.

Ao longo da história, a instabilidade social foi presente, seja na Grécia antiga, devido à riqueza e à desigualdade na distribuição de terras (FUKS, 1984), seja na pobreza e no desemprego da década perdida dos anos 1980 (CHOSSUDOVSKY, 1997) e nas intermináveis crises econômicas que mais impactam os países emergentes. A questão climática global, que ganhou o centro das discussões a menos tempo, também demanda urgência. O Brasil, por exemplo, foi pressionado no sentido de proteger o meio ambiente, sobretudo na polêmica envolvendo os incêndios na região amazônica (FREITAS, 2021). As questões de governança corporativa também não são novidades, como indicam as falhas do banco italiano Medici em 1494 (DINENSEN, 2020).

O que difere os tempos atuais de décadas ou séculos passados é o imediatismo, a escala e os efeitos globais das consequências de tais eventos, dando maior urgência e importância para respondê-los e antecipá-los. No caso do combate à corrupção, por exemplo, os fluxos comerciais e de investimentos internacionais ganham mais intensidade, e, conseqüentemente, crescem as oportunidades de prática de atos de corrupção além das fronteiras nacionais (GRECO FILHO, 2016). Além disso, deve-se levar em conta que as principais fontes de valor nas organizações passam a ser os ativos intangíveis – como a marca, a reputação e o conhecimento – em detrimento dos tangíveis. Em contrapartida, os principais padrões financeiros e as práticas contábeis e de mercado atuais foram concebidos em uma época em que os ativos tangíveis dominavam a criação de valor. O Gráfico 1 ilustra essa mudança, apresentando a composição do valor de mercado do S&P 500¹ em termos de ativos tangíveis e intangíveis.

Gráfico 1 – Composição do valor de mercado, S&P 500 (1975-2020)



Fonte: Adaptado de Ocean Tomo (2020).

¹ O S&P 500 (Standard & Poor's 500) é um índice composto pelos 500 ativos mais relevantes negociados na NYSE ou NASDAQ, em termos de tamanho de mercado, liquidez e representatividade do segmento. Trata-se de um índice, cujo conceito se assemelha ao do Ibovespa.

Diante de um cenário em que se demandavam mudanças de paradigmas, as Nações Unidas, em parceria com mais de vinte instituições financeiras, elaboraram e publicaram, em 2004, o relatório *Who Cares Wins*, que desenvolveu diretrizes e recomendações sobre como integrar melhor as questões ambientais, sociais e de governança (ESG) na gestão dos ativos, tendo como foco uma série de recomendações direcionadas a diferentes atores do setor financeiro, que, em conjunto, buscaram abordar a questão central de integrar os direcionadores de valor ESG à pesquisa, à análise e ao investimento do mercado financeiro. Nas palavras do próprio relatório:

Convidamos instituições acadêmicas, escolas de negócios e grupos de reflexão de pesquisa para apoiar o trabalho dos analistas financeiros neste campo, contribuindo com pesquisas inovadoras sobre riscos e oportunidades em ESG e construção de case de investimento e modelos de negócios relacionados, tanto de natureza estratégica quanto quantitativa. (UNITED NATIONS, 2004, p. 10)

Assim, com a “convocação” dos principais atores do mercado financeiro ao movimento do ESG, iniciou-se uma verdadeira explosão de novos fundos sustentáveis, ativos verdes, selos, certificações e agências de *rating* (classificação) relacionadas às questões ambientais, sociais e de governança. Surgem também incontáveis pesquisas acadêmicas versando sobre o tema.

2 ESG: o estado das pesquisas acadêmicas e a necessidade da revisão sistemática da literatura

O crescimento e o tamanho do “mercado” chamado ESG atraíram naturalmente a atenção acadêmica. Em um trabalho de revisão da literatura conduzido por Friede *et al.* (2015), foram analisados mais de 2 mil artigos publicados sobre o tema ESG. Infelizmente, o estudo não conseguiu refletir a diversidade das pesquisas; pelo contrário, os temas concentraram-se sobretudo em um único tópico, qual seja, a medição de desempenho econômico e financeiro das empresas que adotam políticas ESG.

Não se trata de um resultado totalmente inesperado, uma vez que o tema do desempenho econômico e financeiro é um dos berços da guinada do tema (CAPELLE-BLANCARD; MONJON, 2012). No entanto, a falta de diversidade nas temáticas de pesquisa significa que outros temas importantes não estão sendo adequadamente estudados.

Assim, este artigo contribui para a pesquisa sobre o tema ESG e a literatura, estabelecendo uma agenda mais ampla para futuras pesquisas acadêmicas, permitindo a proposta da seguinte pergunta de pesquisa: Quais são os temas emergentes, na comunidade internacional, relacionados ao tema de ESG e qual é o estado da arte da pesquisa sobre o tema no Brasil e exterior?

Entende-se por “temas emergentes” aqueles pesquisados pela comunidade acadêmica e que contrabalanceiam ou fogem dos *clusters* de temas publicados notadamente nos últimos anos, como apresentado por revisões anteriores da literatura, sobre a relação entre políticas ESG e *performance* econômico-financeira da organização. Já o “estado da arte” reflete o estado atual de conhecimento sobre determinado tópico ou pesquisa conduzida para compreender como está a produção de conhecimento científico sobre o tema ESG.

3 Metodologia

Hulland e Houston (2020) classificam as revisões sistemáticas da literatura em “baseada em domínio” (*domain-based*), “baseada em teoria” (*theory-based*) e “baseada em método” (*method-based*). Ainda segundo os autores, as revisões baseadas em domínio assumem categorias como “revisão baseada em um *framework*” (*framework-based review*), em que se adotam matrizes como a ADO de Paul e Benito (2018) ou o 6W de Callahan (2014); as revisões bibliométricas (*bibliometric review*), cujo objetivo é verificar uma extensa lista de pesquisas publicadas e, com o

uso de ferramentas estatísticas e de conteúdo, identificar particularidades da amostra em relação a geografia (locais de publicação), redes de citações e cocitações, evolução das palavras-chave e temas ao longo dos anos, bem como de tendências de temas e formação de *clusters*. Por fim, as revisões baseadas em domínio podem ser categorizadas como uma “revisão com o propósito de desenvolvimento de teoria” (*review aiming for theory development*), conforme proposto por Paul e Mas (2019) e Post, Sarala, Gatrell e Prescott (2020).

Para a proposta deste artigo, considerando que o tema é recente na academia brasileira, optou-se pela revisão bibliométrica, com o objetivo de compreender o cenário da pesquisa acadêmica mundial sobre o tema, identificar os principais *clusters* associados à temática ESG, bem como mapear os temas de fronteira, emergentes e com potencial de crescimento em termos de relevância e impacto. A revisão bibliométrica permitirá também identificar possíveis faltas de integração entre a produção acadêmica das diferentes áreas de conhecimento (economia, direito, administração, ciência política, ciência ambiental etc.) e de diferentes países.

Foi utilizada a base *Web of Science* de busca de trabalhos acadêmicos (<https://wcs.webofknowledge.com>) e as *strings* de pesquisa (ESG) e tópicos (*environmental, social, governance*) durante todo o período disponível na base de dados (1900-2021). Para melhor assertividade do resultado, bem como confiabilidade da base, aplicou-se o filtro para seleção de artigos e trabalhos publicados em revistas e anais de congressos.

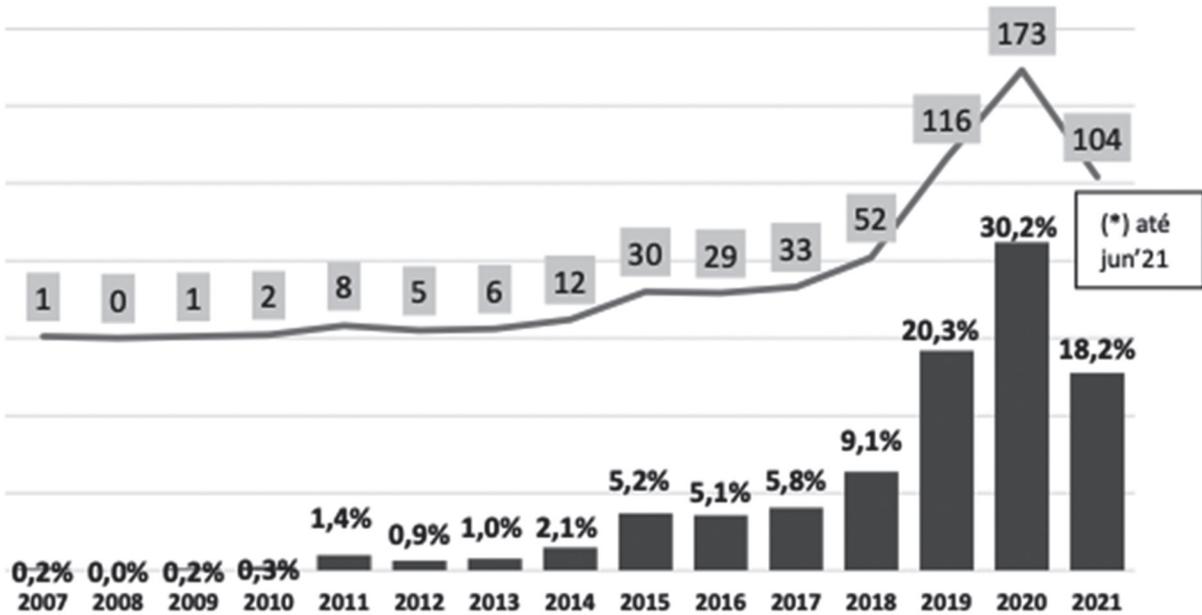
Na etapa subsequente, a base de dados foi tratada em planilhas eletrônicas para a preparação de estatísticas descritivas acerca das publicações, como quantidade de publicações por ano, citações por ano, publicações por periódicos (*journal*) e o ranqueamento das revistas científicas com o maior número de publicações e citações. Em seguida, procedeu-se com a exportação da mesma base de dados para o *software* VOSviewer (<https://www.vosviewer.com>) para a confecção de redes, conexões e *clusters*. Os principais resultados são apresentados a seguir.

4 Resultados

A pesquisa realizada na base *Web of Science* retornou inicialmente 596 artigos e, após a seleção de trabalhos publicados em revistas científicas e anais de congresso, foram obtidos 572 trabalhos. Apesar do extenso período considerado na ferramenta de pesquisa, os artigos que versaram especificamente sobre o tema ESG, meio ambiente (*environment*), social (*social*) e governança (*governance*) de forma holística e integrada são recentes. O Gráfico 2 apresenta os principais resultados.

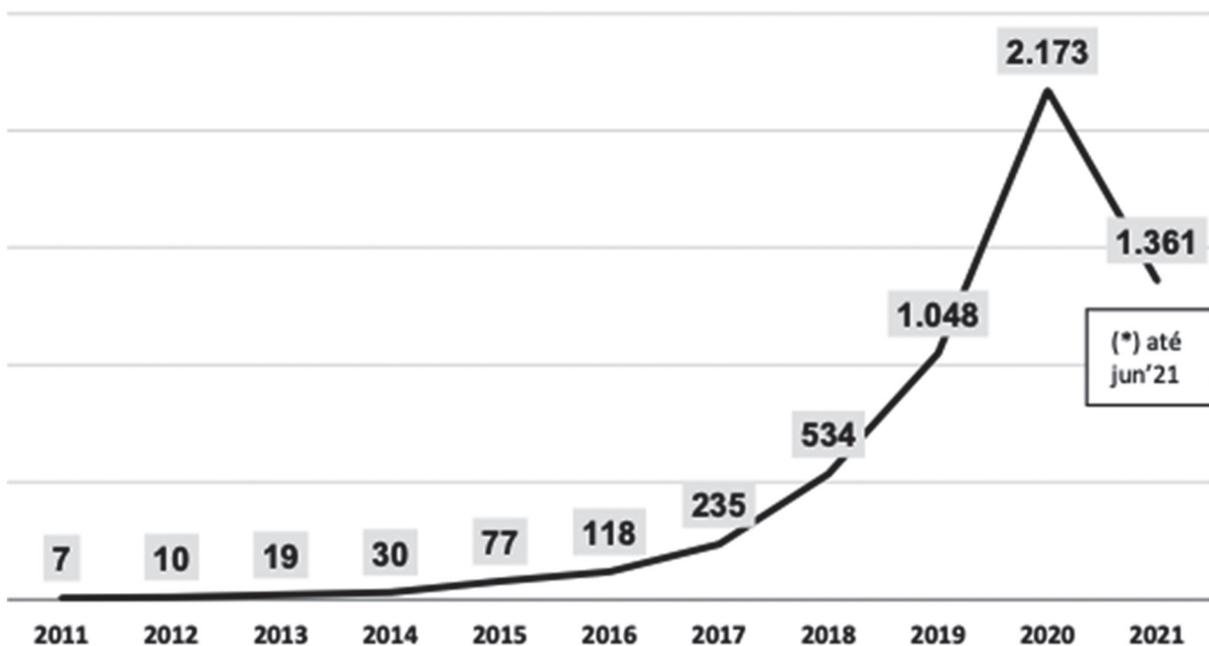
Nota-se a primeira ocorrência somente em 2007 e um tímido crescimento das publicações relacionadas ao tema. Somente a partir de 2015 nota-se um crescimento mais acentuado de trabalhos publicados, destacando-se as produções de 2019 a 2021, que concentram 68% de todas as publicações do período (50% somente em 2020 e 2021). Irrrompem, nesse período, publicações que correlacionam a adoção das políticas ESG e a *performance* econômico-financeira das empresas, corroborando as preocupações levantadas por Benson e Humphrey (2008), Capelle-Blancard e Monjon (2012) e Friede *et al.* (2015). Quanto às citações, o gráfico 3 traz as citações dos trabalhos por ano. Destaca-se, aqui, o ano de 2017, quando o número de citações praticamente duplica a cada ano.

Gráfico 2 – Publicações por ano – base *Web of Science*



Fonte: Elaborado pelo autor.

Gráfico 3 – Citações por ano – base *Web of Science*



Fonte: Elaborado pelo autor.

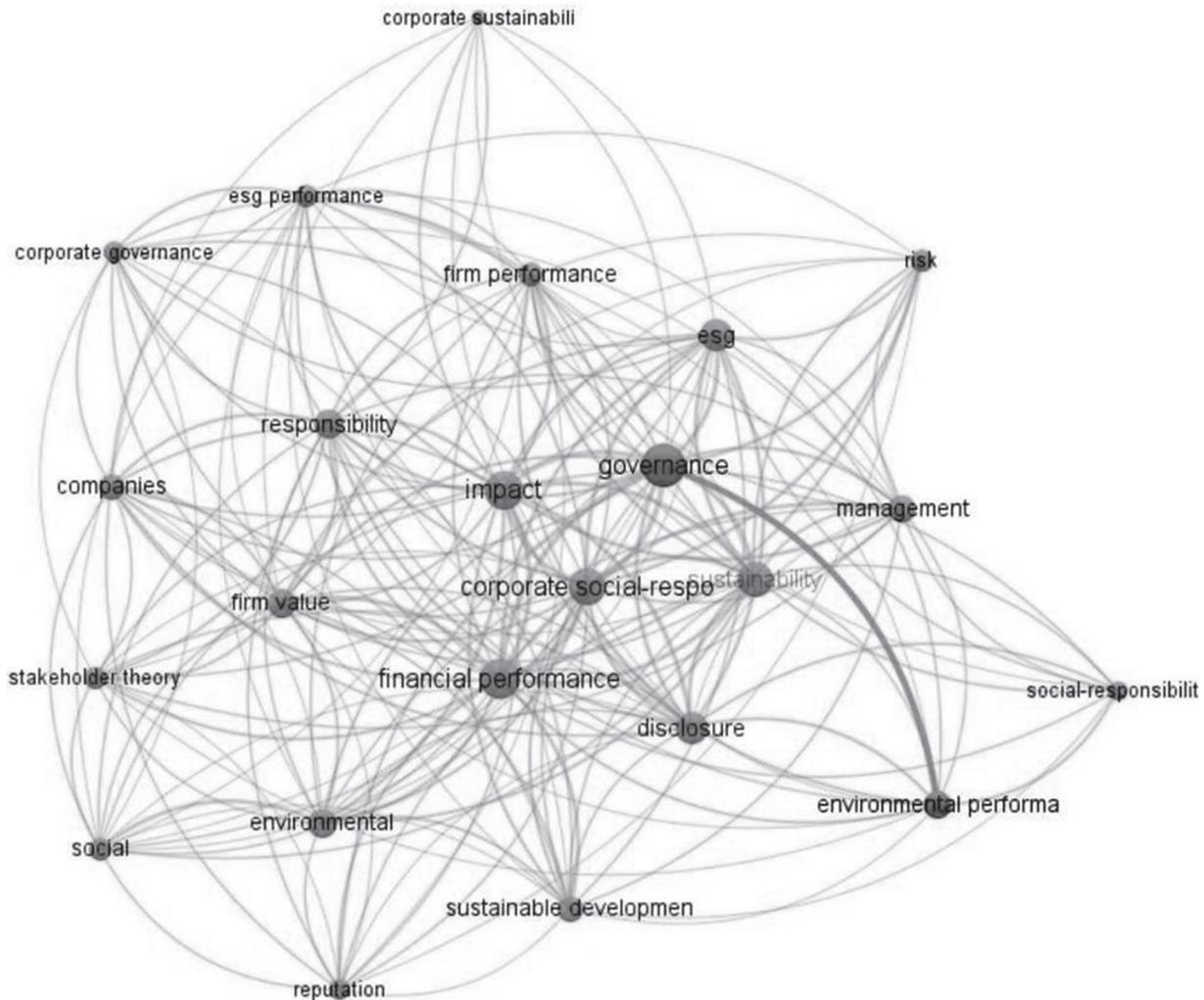
Contudo, assim como apontado por Friede *et al.* (2015), há uma preocupação com a questão da diversidade das publicações e citações. A questão da diversidade resta evidente quando se analisa a concentração das publicações em poucos periódicos de temáticas semelhantes. A Tabela 2 apresenta o ranqueamento dos vinte periódicos com mais publicações no período. Nota-se a predominância de revistas relacionadas às temáticas de negócios, investimentos, finanças corporativas, contabilidade e economia e algumas poucas publicações com foco exclusivo em temas de sustentabilidade, governança e responsabilidade social.

Tabela 2 – Trabalhos publicados por periódicos

Título do periódico	Total	%	% cc
Sustainability	72	12,59%	12,59%
Business strategy and the environment	26	4,55%	17,13%
Corporate social responsibility and environmental management	23	4,02%	21,15%
Journal of business ethics	17	2,97%	24,13%
Journal of sustainable finance & investment	15	2,62%	26,75%
Journal of portfolio management	14	2,45%	29,20%
Journal of cleaner production	13	2,27%	31,47%
Journal of applied corporate finance	10	1,75%	33,22%
Journal of investing	8	1,40%	34,62%
Journal of corporate finance	7	1,22%	35,84%
Corporate governance-the international journal of business in society	6	1,05%	36,89%
Journal of asset management	6	1,05%	37,94%
Sustainability accounting management and policy journal	6	1,05%	38,99%
Corporate governance-an international review	5	0,87%	39,86%
Finance research letters	5	0,87%	40,73%
Inzinerine ekonomika-engineering economics	5	0,87%	41,61%
Journal of applied accounting research	5	0,87%	42,48%
Journal of investment management	5	0,87%	43,36%
Management decision	5	0,87%	44,23%
Social responsibility journal	5	0,87%	45,10%

Fonte: Elaborada pelo autor.

Ainda mais preocupante, a análise de conteúdo e de *clusters* referentes aos temas publicados demonstrará que, mesmo nas publicações que não têm em seu escopo a discussão de finanças corporativas e mercados, há os artigos que tratam de temas de ESG relacionados à *performance* financeira da organização. A Figura 1, por exemplo, traz a clusterização dos temas publicados na revista *Sustainability*, que concentra aproximadamente 12,5% de todas as publicações do período estudado, um total de 438 citações e uma média de 62,5 citações por ano. Nessa publicação, os temas governança (*governance*) e CSR (*corporate social-responsability*) se alinham em importância com a discussão acerca da *performance* financeira (*financial performance*) das organizações, mantendo, ainda, uma forte e próxima correlação.

Figura 1 – Análise de *clusters*: conteúdos, revista *Sustainability*

Fonte: Elaborada pelo autor.

Expandindo essa mesma análise da clusterização por temas de pesquisa para todos os periódicos da amostra, temos o resultado da Figura 2. Pela análise gráfica, é possível identificar ao menos cinco *clusters*, sendo que o principal (demarcado em vermelho e com o tema financeiro “*performance*” destacado ao centro) relaciona os diversos aspectos do ESG ao impacto na *performance* financeira da empresa.

Esses achados estão novamente em linha com as preocupações levantadas por Benson e Humphrey (2008), Capelle-Blancard e Monjon (2012) e Friede *et al.* (2015), questionando a diversidade dos temas de pesquisa e uma excessiva preocupação da academia em relacionar a política ESG ao mercado de capitais, colocando à margem outros debates relevantes para a comunidade acadêmica.

no Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru durante 2011 a 2015, notou-se que as políticas ESG adotadas nos países desenvolvidos não resultam necessariamente em melhoria na *performance* corporativa em países emergentes, contrariando todos os demais modelos e resultados obtidos pelos estudos anteriores, que simplesmente propuseram uma solução global e universal para enfrentar o tema.

Trata-se de um importante achado que sustenta as preocupações levantadas por Eastman (2013), O’Sullivan (2012) e Rhodes (2016) no que se refere ao fenômeno do *washing*: a simples importações de políticas das matrizes para as subsidiárias podem não resultar em mudanças estruturais e institucionais. As políticas são literalmente implementadas para cumprir uma normativa.

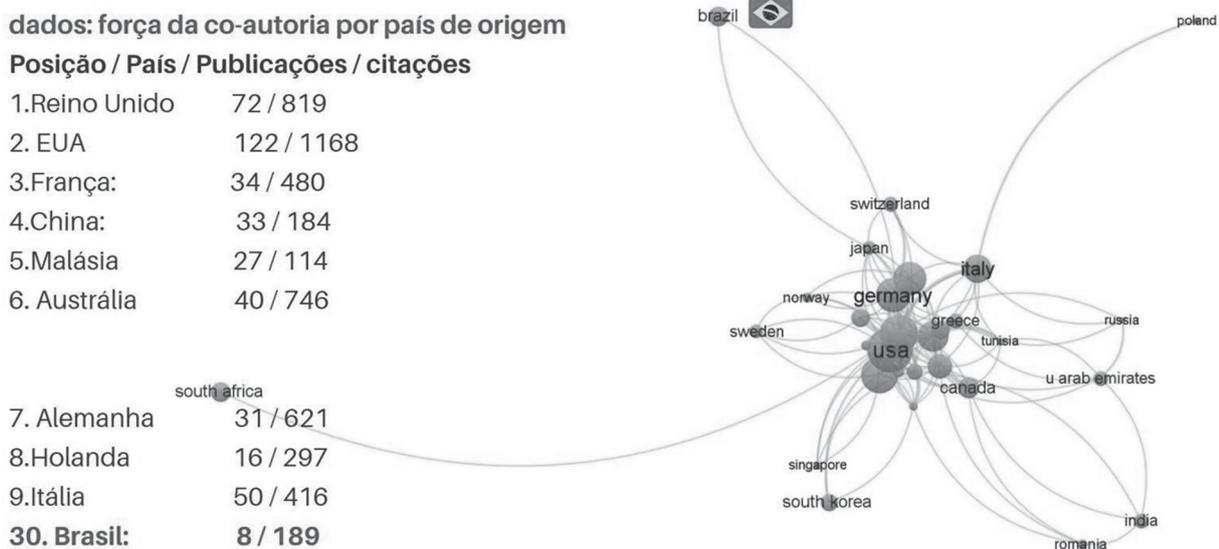
Por fim, mas não menos relevante, apresentam-se os resultados da integração da pesquisa sobre o tema no Brasil e o restante do mundo em termos da força de coautoria por país de origem (Figura 3) e força da citação por país de origem (Figura 4).

No tocando à força de coautoria por país de origem, nota-se um distanciamento da pesquisa nacional em relação aos países com maior cooperação entre autores. Nesse grupo estão Reino Unido, Estados Unidos, França, China, Malásia, Austrália, Alemanha, Holanda e Itália encabeçando a lista. O Brasil se encontra na 30ª posição da nossa amostra relevante de 34 países.

Todavia, quando analisamos a integração pela força de citação, o Brasil se encontra na 13ª posição na mesma relevante amostra de 34 países, muito próximo do *top 10* composto por Estados Unidos, Reino Unido, Itália, Espanha, Austrália, Alemanha, França, China, Malásia e Turquia.

Tais resultados podem sugerir que, apesar da baixa cooperação internacional nas pesquisas realizadas no país, os temas, quando publicados, são de relevância e interesse para a comunidade acadêmica internacional. Trata-se de uma proposição (e barreira) que não é exclusividade da temática ESG, mas, de certa maneira, tangencia toda a academia brasileira.

Figura 3 – Força da coautoria por país de origem



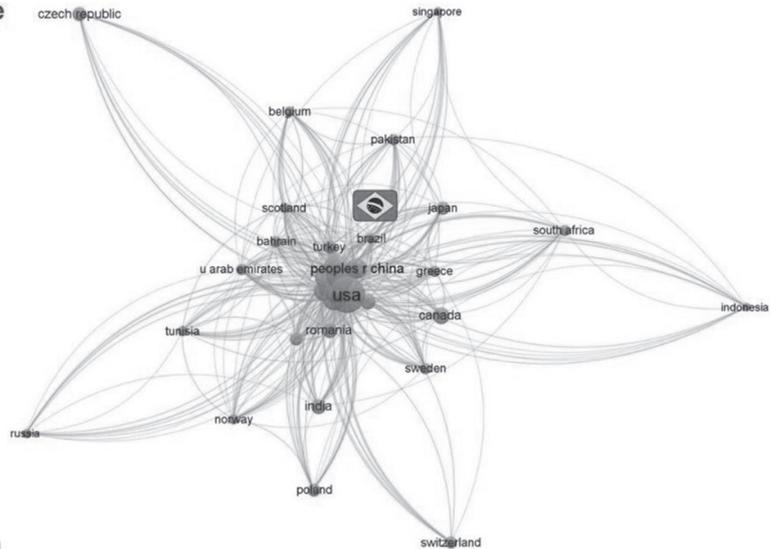
Fonte: Elaborada pelo autor.

Figura 4 – Força da citação por país de origem

dados: força da citação por país de origem

País / Publicações / citações

1.EUA	122 / 1168
2.Reino Unido	72 / 819
3.Itália	50 / 416
4.Espanha	47 / 590
5.Austrália	40 / 746
6.Alemanha	31 / 621
7.França:	34 / 480
8.China:	33 / 184
9.Malásia	27/114
10.Turquia	12 / 76
13. Brasil:	8 / 189



Fonte: Elaborada pelo autor.

Apresentados os principais resultados da revisão sistemática de literatura com foco na abordagem bibliométrica, seguimos na seção seguinte com as conclusões das pesquisas e sugestões para estudos futuros.

Conclusão

O presente trabalho teve como objetivo explorar os temas emergentes relacionados ao tema de ESG e o estado da arte da pesquisa sobre o tema no Brasil e exterior.

A revisão sistemática da literatura empregando o estudo bibliométrico identificou que os principais temas publicados relacionam a política ESG com a *performance* econômico-financeira da firma, valor de mercado e mercado de capitais. Temas como diversidade na organização, inovação, apresentação de relatórios não financeiros e transparência socioambiental são marginalizados pela academia.

Tais resultados confirmam a preocupação levantada por Benson e Humphrey (2008), Capelle-Blancard e Monjon (2012) e Friede *et al.* (2015), cujos trabalhos destacaram a importância da diversificação dos temas relacionados à política ESG em termos de conteúdo e extensão territorial da pesquisa. Em relação a este último aspecto, sobressai o trabalho de Duque-Grisales e Aguilera-Caracuel (2019), apontando resultados que destoam do *mainstream* dos estudos de ESG e *performance* da firma em países emergentes, demonstrando que problemas globais, em muitos casos, demandam soluções locais.

A simples adoção de políticas e normas “de cima para baixo” sem o devido cuidado de adaptação para o contexto de uma sociedade pode abrir caminho para mais um movimento *washing*, tal como ocorrido nos fenômenos do *greenwashing* e do mais contemporâneo *compliance washing*, destacado pelos estudos de Eastman (2013), O’Sullivan (2012) e Rhodes (2016).

Como proposta de estudos futuros, sugere-se a realização de uma revisão sistemática da literatura com foco no desenvolvimento de uma teoria (*review aiming for theory development*), conforme proposta de Paul e Mas (2019) e Post *et al.* (2020), visando abrir o caminho para a construção de hipóteses e proposições testáveis no campo de estudos da política ESG.

Abstract: This article brings review of the literature on the theme ESG and the main contributions of academic production. First, it provides a mapping of the bibliography in an attempt to identify a disproportionate academic attention on research in the area, which contributes to a significant disconnection between the different research themes of SRI and ESG and, consequently, a deviation from the final objective of SRI, which is to make the company more ethical and sustainable to stakeholders. Secondly,

it points out new insights on the importance of ESG metrics through an overview of the terms that make up the concept, addressing its conceptual evolution longitudinally, in addition to identifying the main academic publications and authors that address the theme and, finally, mapping opportunities for future studies and directing research on the subject in academic literature.

Keywords: ESG. Metrics. SRI. Literature review.

Referências

- BENSON, K. L.; HUMPHREY, J. E. Socially responsible investment funds: investor reaction to current and past returns. *Journal of Banking & Finance*, v. 32, n. 9, p. 1850-1859, 2008.
- CALLAHAN, J. I. Writing literature reviews: A reprise and update. *Human Resource Development Review*, v. 13, n. 3, p. 271-275, 2014.
- CAPELLE-BLANCARD, G.; MONJON, S. Trends in the literature on socially responsible investment: Looking for the keys under the lamppost. *Business ethics: a European review*, v. 21, n. 3, p. 239-250, 2012.
- CHOSSUDOVSKY, M. Economic reforms and social unrest in developing countries. *Economic & Political Weekly*, v. 32, p. 1.786-1.788, 1997.
- DINESEN, C. *Absent management in banking: How banks fail and cause financial crisis*. London: Palgrave MacMillan, 2020.
- DOMINI, A. *Socially responsible investing: making a difference and making money*. Chicago: Dearborn Trade, 2001.
- DOMINI, A. L.; KINDER, P. D. *Ethical Investing*. Reading: Addison-Wesley, 1986.
- DORFLEITNER, G.; HALBRITTER, G.; NGUYEN, M. Measuring the level and risk of corporate responsibility: An empirical comparison of different ESG rating approaches. *Journal of Asset Management*, v. 16, n. 7, p. 450-466, 2015.
- EASTMAN, W. Ideology as rationalization and as self-righteousness. *Business Ethics Quarterly*, 23, 527-560, 2013.
- FERRERO-FERRERO, I.; FERNÁNDEZ-IZQUIERDO, M. A.; MUÑOZ-TORRES, M. J. Can Board Diversity Enhance the Integration of ESG Aspects in Management System? *International Conference on Modeling and Simulation in Engineering, Economics and Management*, 1-9, 2013.
- FRANKEL, T. Fiduciary law in the twenty-first century. *Boston University Law Review*, v. 91, p. 1.289-1.299, 1989.
- FREEMAN, R. E. *Strategic Management: a Stakeholder Approach*. Cambridge: Cambridge University Press, 1984.
- FREITAS, V. P. 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-empresarial-ambiental. Acesso em: 6 fev. 2023.
- FRIEDE, G. Why don't we see more action? A metasynthesis of the investor impediments to integrate environmental, social, and governance factors. *Business Strategy and the Environment*, v. 28, n. 6, p. 1.260-1.282, 2019.
- 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.
- FUKS, A. *Social Conflict in Ancient Greece*. Jerusalem: The Magnes Press, 1984.
- GRECO FILHO, V. O Combate à Corrupção e a Lei de Responsabilidade das Pessoas Jurídicas (Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013). *Revista Jurídica ESPM*, São Paulo, v. 9, p. 15-30, 2016.
- DUQUE-GRISALES, Eduardo; AGUILERA-CARACUEL, Javier. Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of Business Ethics*, v. 168, n. 2, p. 315-334, 2019.
- HULLAND, J.; HOUSTON, M. B. Why systematic review papers and meta-analyses matter: An introduction to the special issue on generalization in marketing. *Journal of the Academy of Marketing Science*, v. 48, p. 351-359, 2020.
- MAJOCH, A. A.; HOEPNER, A. G.; HEBB, T. Sources of stakeholder salience in the responsible investment movement: why do investors sign the principles for responsible investment? *Journal of Business Ethics*, v. 140, n. 4, p. 723-741, 2017.
- MINTZBERG, H. The case for corporate social responsibility. *Journal of Business Strategy*, v. 4, n. 2, p. 3-15, 1983.
- OCEAN TOMO. *Ocean Tomo – Intellectual Capital Equity*. Retrieved from *Intangible Asset Market Value Study*. Disponível em: www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study. Acesso em: 6 fev. 2023
- O'SULLIVAN, P. Levels of critique: a methodological framework for the study of ethics and morality in business. In: O'SULLIVAN, P.; SMITH, M.; ESPOSITO, M. *Business Ethics: A Critical Approach Integrating Ethics Across the Business World*. Milton Park: Routledge, 2012.
- PAUL, J.; BENITO, G. R. A review of research on outward foreign direct investment from emerging countries, including China: What to we know, how do we know and where should we be heading? *Asia Pacific Business Review*, v. 24, n. 1, p. 90-115, 2018.

- PAUL, J.; MAS, E. Toward a 7-P framework for international marketing. *Journal of Strategic Marketing*, p. 1-21, 2019.
- POST, C.; SARALA, R.; GATRELL, C.; PRESCOTT, J. E. Advancing theory with review articles. *Journal of Management Studies*, v. 57, n. 2, p. 351-376, 2020.
- RHODES, C. Democratic business ethics: Volkswagen's emissions scandal and the disruption of corporate sovereignty. *Organization Studies*, v. 37, p. 1.501-1.518, 2016.
- SEMENOVA, N.; HASSEL, L. G. On the validity of environmental performance metrics. *Journal of Business Ethics*, v. 135, n. 2, p. 249-258, 2015.
- THE GLOBAL COMPACT. *Who Cares Wins. Connecting Financial Markets to a Changing World*. Disponível em: https://pt.scribd.com/fullscreen/16876740?access_key=key-16pe23pd759qalbnx2pv. Acesso em: 6 fev. 2023.
- VELTE, P. Women on management board and ESG performance. *Journal of Global Responsibility*, 2016.

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

NAGAI, Ronaldo Akiyoshi. Temas emergentes em ESG: uma revisão da literatura. *Controle Externo: Revista do Tribunal de Contas do Estado de Goiás*, Belo Horizonte, ano 3, n. 6, p. 127-139, jul./dez. 2021. DOI: 10.52028/TCE-GO.v3i6-art10.
