

## **REFLEXÕES SOBRE AS CONTROVÉRSIAS DO MODELO DO STAKEHOLDERS CAPITALISM COMO FATOR DE CRIAÇÃO DE VALOR NA CADEIA DA CARNE BOVINA BRASILEIRA: RELEVANTE OU INOPERANTE?**

**MIGUEL EUGENIO MINUZZI VILANOVA**  
UNIVERSIDADE PAULISTA - UNIP

**ROBERTO BAZANINI**

**ARNALDO LUIZ RYNGELBLUM**  
UNIVERSIDADE PAULISTA - UNIP

### **Resumo**

Este ensaio é resultado parcial do estudo desenvolvido na tese de doutorado em andamento e tem como objetivo analisar as possibilidades de gestão para stakeholders na criação de valor na cadeia da carne bovina brasileira. A revisão sistemática da literatura, com o auxílio da pesquisa bibliométrica, possibilitou extrair o ponto central da controvérsia sobre a temática por intermédio dos questionamentos: A Teoria dos Stakeholders, na perspectiva do modelo Stakeholders Capitalism, ao incorporar os pressupostos da ESG na cadeia da carne bovina será capaz de criar valor e contemplar as dimensões econômica, social e ambiental ou ficará restrita apenas aos discursos inoperantes embasados em desafios a serem enfrentados sem finalidades práticas? Em termos epistemológicos, os resultados parciais identificados na revisão apontam para duas direções opostas, que se caracterizam pelas visões que podem ser denominadas realistas e idealistas, respectivamente. A contribuição da pesquisa está em discutir criticamente as implicações gerenciais e as possibilidades teóricas da adoção de procedimentos de referenciais humanistas (ESG e Stakeholder Capitalism) e, em decorrência, a atualização de modelos que se apresentam nos novos cenários competitivos contemporâneos em que os aspectos pragmáticos dos negócios parecem manifestar necessidade imperiosa de estar associados aos aspectos sociais e ambientais.

### **Palavras Chave**

Environmental, Social and Corporate Governance , Sustentabilidade social e ambiental, Stakeholders Capitalism

### **Agradecimento a órgão de fomento**

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil - (CAPES) - Código de Financiamento 001.

# REFLEXÕES SOBRE AS CONTROVÉRSIAS DO MODELO *STAKEHOLDERS CAPITALISM* COMO FATOR DE CRIAÇÃO DE VALOR NA CADEIA DA CARNE BOVINA BRASILEIRA: RELEVANTE OU INOPERANTE?

## Resumo

Este ensaio é resultado parcial do estudo desenvolvido na tese de doutorado em andamento e tem como objetivo analisar as possibilidades de gestão para *stakeholders* na criação de valor na cadeia da carne bovina brasileira. A revisão sistemática da literatura, com o auxílio da pesquisa bibliométrica, possibilitou extrair o ponto central da controvérsia sobre a temática por intermédio dos questionamentos: A Teoria dos *Stakeholders*, na perspectiva do modelo *Stakeholders Capitalism*, ao incorporar os pressupostos da ESG na cadeia da carne bovina será capaz de criar valor e contemplar as dimensões econômica, social e ambiental ou ficará restrita apenas aos discursos inoperantes embasados em desafios a serem enfrentados sem finalidades práticas? Em termos epistemológicos, os resultados parciais identificados na revisão apontam para duas direções opostas, que se caracterizam pelas visões que podem ser denominadas realistas e idealistas, respectivamente. A contribuição da pesquisa está em discutir criticamente as implicações gerenciais e as possibilidades teóricas da adoção de procedimentos de referenciais humanistas (ESG e *Stakeholder Capitalism*) e, em decorrência, a atualização de modelos que se apresentam nos novos cenários competitivos contemporâneos em que os aspectos pragmáticos dos negócios parecem manifestar necessidade imperiosa de estar associados aos aspectos sociais e ambientais.

**Palavras-chave:** *Environmental, Social and Corporate Governance* (ESG). Sustentabilidade social e ambiental. *Stakeholders Capitalism*

## 1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, o campo de investigação sobre criação de valor para os *stakeholders*, tem ganhado notoriedade tanto à nível acadêmico quanto empresarial (BAZANINI, *et al.*, 2020). A gestão para criação de valor para os *stakeholders*, no campo da estratégia, propõe avançar além da Doutrina do Interesse do Acionista com a finalidade de se criar valor para os demais *stakeholders* envolvidos em um determinado empreendimento.

A Doutrina do Interesse do Acionista desenvolvida nos anos de 1970, tendo como seu principal representante o economista Milton Friedman, professor de Economia da Universidade de Chicago, radical defensor da proposta de responsabilidade empresarial voltada somente para os acionistas. Nessa perspectiva, parte-se da premissa de que uma empresa de capital aberto é apenas uma entidade que busca o lucro e a maximização do valor para os acionistas, não tendo, portanto, a função das empresas envolver-se com os problemas sociais ou mesmo ambientais, essa tarefa cabe, principalmente, ao governo (BAZANINI *et al.*, 2020).

Nessa linha de raciocínio, a Doutrina do Interesse do Acionista contém um fator inconveniente para seus críticos que não pode ser negado: se uma empresa não obtiver lucros para os acionistas não terá como atender os demais envolvidos. Todavia, ao maximizar os lucros para os acionistas agravou-se os problemas ambientais, sociais e ambientais com custos elevados para a sociedade e, em decorrência, estranhamente, essas questões parecem não constituir em prioridade na pauta governamental (ARCOVERDE, 2018).

Contrariamente a essa visão, a Teoria dos *Stakeholders* concebe que o verdadeiro objetivo da empresa é servir como um veículo para coordenar os interesses dos *stakeholders*. Nesse sentido, os gestores não são responsáveis apenas por maximizar o valor do acionista, como defendido na Doutrina do Interesse do Acionista, mas também devem considerar os interesses dos agentes envolvidos no empreendimento por decisões corporativas (HARRISON, FREEMAN e ABREU, 2015).

O termo *stakeholder* se originou de memorando interno da *Stanford Research Institute* em 1963. Posteriormente, em 1984, Robert Edward Freeman criou a definição mais aceita do termo no livro “*Strategic Management*” no qual caracterizava os *stakeholders* como grupo cujo apoio se torna vital para a existência da organização. Essa concepção contraria os pressupostos da Teoria Econômica Clássica, segundo a qual a única parte interessada do negócio é o proprietário da empresa.

Dentre os modelos de criação de valor referente a dimensão ambiental e social aos interesses econômicos, o modelo *Triple Bottom Line*, proposto por Elkington (1994), passou a ser incorporado pelo universo corporativo em decorrência, principalmente, dos benefícios que tendem a ser obtidos a partir de posicionamento proativo em seus relacionamentos com o meio ambiente. As organizações iniciaram uma transformação dos seus métodos de produção. A partir da evolução do modelo proposto por Elkington (1994), em nossa contemporaneidade pode-se destacar a *Environmental, Social and Corporate Governance* (ESG), que tem como pressupostos as boas práticas ambientais, sociais e de governança.

Nesse sentido, a adoção dos princípios da ESG pode ser ferramenta para tornar a empresa *persona grata* perante à comunidade e, assim, alcançar vantagem competitiva, além reduzir custos por meio de certificações e, ainda, preferência de compra por adotarem práticas ambientais consoantes com as expectativas dos clientes e dos fornecedores.

Por se tratar de um conceito muito amplo e como os fatores não são aplicáveis para todos os setores, a *Sustainable Accounting Standards Board* (SASB) propôs alguns tópicos de sustentabilidade, considerados os mais relevantes, para a compreensão do desempenho ESG tendo como referência a matriz de materialidade e seus fatores.

Na perspectiva idealista dos *Stakeholders Capitalism* Beber e Rangel (2020) concebe que as organizações estão cada vez mais preocupadas com a criação de valor para os agentes envolvidos como fator de vantagem competitiva; na perspectiva realista Bebchuk e Tallarita (2020), as Declarações da Rodada de Negócios do Fórum de Davos são concebidas com ceticismo e cinismo no contexto de um sistema de primazia do acionista no qual incentivos, mercados para controle societário e a lei promovem os interesses dos acionistas.

Diante destas constatações a pesquisa tem como objetivo discutir criticamente a pertinência do modelo *Stakeholders Capitalism* como efetivamente adequado para incorporar à governança os aspectos econômicos às dimensões sociais e ambientais da sustentabilidade.

Dessa controvérsia decorre o questionamento: em que proporção, a transformação nas últimas três décadas na cadeia da carne bovina devido a fatores de governança, ou a falta de governança governamental (regulação), fatores ambientais, decorrentes da atuação das mídias e ONGs e, principalmente, da pressão internacional, impactarão na tomada de decisões efetiva dos gestores relacionadas ao desenvolvimento sustentável ou permanecerão restritos à retórica ambiental concretizadas por meio de discursos inoperantes embasados em desafios a serem enfrentados sem finalidades práticas?

A contribuição da pesquisa está em discutir criticamente a adoção de procedimentos de referenciais e atualização de modelos que se apresentam nos novos cenários competitivos contemporâneos em que os aspectos pragmáticos dos negócios parecem manifestar necessidade imperiosa de estar associados aos aspectos sociais e ambientais.

## **2. PERTINÊNCIA E JUSTIFICATIVA METODOLÓGICA DO DEBATE**

A apresentação desse estudo na forma de ensaio, com base nas recomendações de Meneghetti (2011), possui algumas peculiaridades, dentre as quais: a coleta de dados, as respostas aceitáveis e os procedimentos aceitos.

Dentre essas peculiaridades, os procedimentos de coleta e evidenciação do mundo empírico não se orientam, como na abordagem positivista pela busca das respostas e afirmações verdadeiras, mas sim, pelas perguntas que orientam os sujeitos para as reflexões mais

profundas, contudo não se negligencia a importância da evidência empírica como proposição elementar da produção de conhecimento. Resulta, então, que os procedimentos relevantes do ensaio estão na profundidade dos questionamentos e não como esses procedimentos conduzem às verdades inerentes aos resultados que se originam deles.

Com base nessas recomendações, esse ensaio, parte, inicialmente, das controvérsias e problematização da gestão para *stakeholders*, com ênfase nas ações de responsabilidade social e ambiental, como elemento fundante da criação de valor, para se chegar a premissa básica desse estudo: na gestão para os *stakeholders*, a criação de valor se dá principalmente pelos conflitos de interesses entre os grupos de poder e a pressão internacional. Na discussão dessa premissa, a revisão sistemática da literatura parte da pesquisa bibliométrica para posterior desenvolvimento do tema, tendo como referencial epistemológico, os paradigmas da Doutrina do Interesse do Acionista e a Doutrina da Responsabilidade Social, nos pilares Governança, Planeta, Pessoas, Prosperidade propostas pelo Modelo *Stakeholder Capitalism*.

Reiterando: no ensaio, não se faz necessária uma conclusão no sentido tradicional, visto que, cada tópico é uma conclusão por si mesma (MENEGHETTI, 2011). Ou seja, no desenvolvimento do ensaio, as próprias conclusões estão presentes em consonância com as próprias premissas propostas para as reflexões anunciadas, inicialmente, em forma de questionamentos que são direcionadas reflexivamente para pensar a realidade pesquisada.

### **3. REVISÃO SISTEMÁTICA DA LITERATURA**

A revisão sistemática é um método que possibilita para dar sentido a uma grande quantidade de informação e, ao mesmo tempo, um meio de obter respostas sobre a efetividade de processos, produtos ou políticas (PETTICREW e ROBERTS, 2006). Contudo, a revisão sistemática da literatura constitui, também, procedimento de coletar dados de forma abrangente e exaustiva, principalmente quando pode ser combinado com outros métodos, como por exemplo, a consulta às bases de dados por meio da pesquisa bibliométrica nas diferentes plataformas que abrange pesquisas e trabalhos científicos.

#### **3.1. Pesquisa bibliométrica**

Para embasar e discutir a controvérsia e a confirmação ou não da premissa inicial, inicialmente, realizou-se busca nos principais artigos publicados em periódicos, utilizando a base de dados da *Scopus* que tratam sobre a ESG. Para isso, foi realizada uma revisão bibliométrica tomando como base um recorte temporal dos últimos cinco anos, ou seja, de 2018 até o ano de 2022. A escolha desse recorte temporal se justifica por não ter encontrado número significativo de trabalhos sobre a temática nos períodos que antecedem ao ano de 2018 e também pela ESG ter sido adotada como referência no modelo *Stakeholder Capitalism* no Fórum Mundial de Davos em 2020.

Para realização das buscas dos artigos, como já mencionado, utilizou-se plataforma *Scopus*. A razão da escolha desta plataforma se deve ao fato de que nela estão indexados os principais *Journals* internacionais. Os dados foram coletados entre os meses de dezembro de 2021 e fevereiro de 2022. Os termos utilizados na pesquisa no banco de dados foram as seguintes: 1) “ESG”; 2) “*Value chain*”; 3) “*Global value chain*”; 4) “*Firm value*”; 5) “*Stakeholders*” 6) “*Stakeholder Capitalism*”. Essa busca foi realizada pelo título do artigo, resumo e palavras-chave. Após a realização das buscas aplicou-se um filtro excluindo artigos que não possuíam relação com o tema do trabalho. O procedimento do filtro dos artigos se deu pela leitura do título e resumo.

Além de buscas por artigos, para os dados secundários preliminares foram extraídos informações de empresas brasileiras disponíveis nas plataformas da B3 – Brasil, bolsa, balcão, que é a Bolsa de Valores do Brasil, que informa sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e, também da plataforma da Arabesque, que é um escritório de consultoria, produção de

dados e métricas ESG, que combina inteligência artificial e análise humana na atribuição de pontuação, usados para decisão por investidores (ARABESQUE, 2021).

Na plataforma da Arabesque foram identificadas 121 empresas de capital aberto e nacional. Já na plataforma da B3 foram identificadas 73 empresas. No que diz respeito às empresas relacionadas à cadeia da carne bovina foram identificadas 4 empresas que estão em ambas as plataformas, sendo elas: BRF S.A, JBS S.A, Marfrig Global Foods S.A e Minerva S.A.

### 3.1.1 Seleção de artigos: autores e principais abordagens

Após a seleção dos artigos, percebeu-se que as pesquisas em ESG abordam duas principais linhas, onde uma delas diz respeito a importância da divulgação ambiental por parte das empresas (FATEMI, GLAUM e KAISER, 2018; CHOUAIBI e AFFES, 2021; LI *et al.*, 2018; XIE *et al.*, 2019; FENG e WU, 2021) e a outra abordagem refere-se a importância da ESG na agregação de valor da empresa (BROOKS e OIKONOMOU, 2018; WONG *et al.*, 2021; ABDI e LI; CÂMARA-TURULL, 2021; BEHL *et al.*, 2021; CHOUAIBI e CHOUAIBI, 2021; ZHANG, QIN e LIU, 2020; GIESE, NAGY e LEE, 2021).

De todos os artigos analisados somente um artigo trata especificamente de cadeia de valor global (TAKAHASHI e YAMADA, 2021), cuja ênfase recai no questionamento se o engajamento em ESG das empresas que atuam nas cadeias de valor globais traria maiores retornos em ações.

A tabela abaixo demonstra o número de artigos gerados nas pesquisas, por termo, ano e periódico. Pesquisando o termo “ESG” no título, resumo e palavras-chave do artigo, foram encontrados 1.023 resultados no período de 2018 a 2022. Quando se buscou o termo “ESG” apenas no título, foram encontrados 240 resultados no mesmo período.

Foram realizados os seguintes filtros: apenas com artigos publicados em inglês e as áreas de pesquisa selecionadas - *Economics, Econometrics and Finance; Business, Management and Accounting; Social Sciences e Environmental Science*. Após a realização das buscas aplicou-se um filtro excluindo artigos que não possuíam relação com o tema do trabalho. O procedimento do filtro dos artigos se deu pela leitura do título e resumo. Alguns artigos foram excluídos por não tratar diretamente com o tema abordado.

**Tabela 1** – Resultados das buscas de artigos utilizando termos no título, resumo e palavras-chave.

<b>Busca avançada: Termos no título, resumo e palavras-chave</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>Total</b>
(1) <i>ESG</i>	87	145	256	419	116	1.023
(2) <i>Value Chain</i>	815	899	1.138	1.433	302	4.587
(3) <i>Global Value Chain</i>	238	236	342	474	105	1.395
(4) <i>Firm Value</i>	335	352	444	507	105	1.743
(5) <i>Stakeholders</i>	7.388	8.510	10.535	12.750	2.278	41.461
(6) <i>Stakeholders Capitalism</i>	2	3	12	7	6	30
(1) e (2)	1	1	2	4	4	12
(1) e (3)	0	0	0	2	1	3
(1) e (4)	13	7	14	22	3	59
(1) e (5)	13	33	56	83	24	209
(1) e (6)	1	0	1	1	2	5

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Os resultados encontrados revelam que as pesquisas sobre a ESG estão em uma escala significativa de crescimento. No entanto, quando se busca a ESG combinados com termos que se aproximam do objetivo da pesquisa, quais sejam: valor da empresa, cadeia de valor, cadeia de valor global e *Stakeholder Capitalism* os resultados são restritos. Apenas a combinação entre

ESG e *stakeholder* que possuem um número maior de artigos. Esse resultado preliminar demonstra que são poucas as pesquisas que abordam a ESG na cadeia da carne e também sobre a perspectiva do *Stakeholder Capitalism*.

Posteriormente, realizou-se também um levantamento das principais fontes de onde esses artigos foram publicados. Essa análise revelou que as pesquisas sobre ESG são publicadas em inúmeros *Journals*, não ficando restrito a apenas um pequeno número. Dentre os *Journals* que mais publicaram destaca-se o *Sustainability Switzerland, Journal Of Sustainable Finance And Investment; Finance Research Letters e Journal Of Portfolio Management*, todos eles com mais de 10 artigos publicados.

Em síntese, seja na perspectiva idealista (BEBER e RANGEL, 2020) ou na perspectiva realista (BEBCHUK e TALLARITA, 2020) do modelo *Stakeholders Capitalism*, a divulgação dos índices da ESG contribui para que a empresa se torne “*persona grata*” perante os seus diferentes *stakeholders* pela agregação cuja confiabilidade permite encontrar parceiros para o empreendimento sustentável.

### **3.1.2 Sustentabilidade e Score ESG nas Agências de Investimentos**

Preliminarmente, os primeiros achados em relação ao score ESG das empresas brasileiras, se deu por meio da agência de classificação da *rating* Arabesque S-Ray® e, também da plataforma da B3 – Brasil, bolsa, balcão. A Arabesque S-Ray® é um escritório de consultoria, produção de dados e métricas ESG, que combina inteligência artificial e análise humana na atribuição de pontuação, usados em tomada de decisão por investidores.

De origem alemã, a Agência Arabesque está presente em diferentes países e integra um grupo que também realiza gestão de investimentos, análise de rating e outros serviços de inteligência de mercado, considerando o fator sustentabilidade nos ativos que analisa.

Foram identificadas 121 empresas brasileiras de capital aberto e nacional na base Arabesque S-Ray®. As análises realizadas pela consultoria Arabesque S-Ray® atualizam mensalmente o índice ESG Score, reunindo e publicando uma pontuação para as 121 companhias de capital aberto, de 20 diferentes setores da economia. O índice promove uma “avaliação do desempenho de uma empresa nos tópicos ESG financeiramente relevantes para o negócio” (ARABESQUE, 2021).

De acordo com conteúdo publicado no site da agência, a plataforma cobre mais de sete mil empresas a nível global, utilizando inteligência artificial e big data para combinar sistematicamente mais de 250 métricas ESG com sinais de notícias de mais de 30.000 fontes publicadas em mais de 170 países (ARABESQUE, 2021).

Além da Agência Arabesque, como já mencionado, se utilizou também do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3. O ISE é uma carteira teórica voluntária, ou seja, contém dados de empresas que decidem pleitear um lugar neste índice e conseguem. Exclui, portanto, companhias que podem ter desempenho semelhante ou superior em critérios ESG, mas ausentes da carteira por não serem elegíveis, haja vista o critério principal de participação se figurar entre as 200 mais líquidas da B3 (B3, 2022), ou mesmo por sequer se candidatarem.

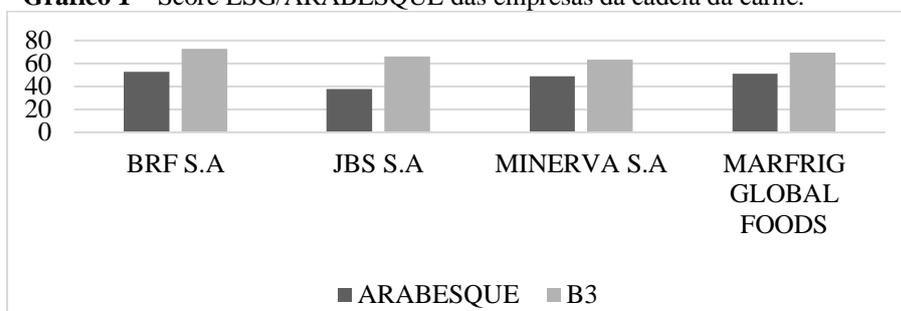
Na busca pelas empresas que constam na B3 foram identificadas 73 empresas. Destas, 54 constam tanto na B3 quanto na Arabesque S-Ray®. As empresas identificadas são de inúmeros setores da economia. No setor do agronegócio, mais especificamente da cadeia da carne bovina foram identificadas 4 empresas que fazem parte de ambas plataformas, que são: BRF S.A, JBS S.A, Marfrig Global Foods S.A e Minerva S.A. Ambas empresas atuam na comercialização e processamento de carne bovina, sendo estas as principais empresas exportadoras de carne bovina do Brasil.

É importante destacar que os valores do Score ESG possuem pontuação máxima de 100 pontos e cada plataforma utiliza de metodologia específica para chegar nesses valores. A B3 anualmente convida as empresas a responderem questionário e participarem do ranking.

O questionário é baseado em cinco dimensões (Capital Humano; Governança Corporativa e Alta Gestão; Modelo de Negócio e Inovação; Capital Social; Meio Ambiente). Para cada dimensão são atribuídos temas. As dimensões e os temas do questionário da B3 são baseados no padrão *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), com ajustes para refletir as necessidades do ISE B3 (B3, 2022). O resultado do Score é baseado na média obtida em cada uma das dimensões. Sendo que para esta análise se utilizou o ano de 2021 como referência, pois esta é a última publicação.

O gráfico abaixo nos revela a classificação ESG das empresas ligadas a cadeia da carne brasileira conjugados na plataforma da B3 e Arabesque. Os resultados demonstram que ambas empresas estão com índices de score ESG próximos, não havendo grandes diferenças. É importante ressaltar que as empresas ligadas ao agronegócio recebem grande pressão dos *stakeholders*, principalmente no que tange as questões ambientais, pois a atividade da pecuária necessita ser realizada diretamente sobre o meio ambiente

**Gráfico 1** – Score ESG/ARABESQUE das empresas da cadeia da carne.



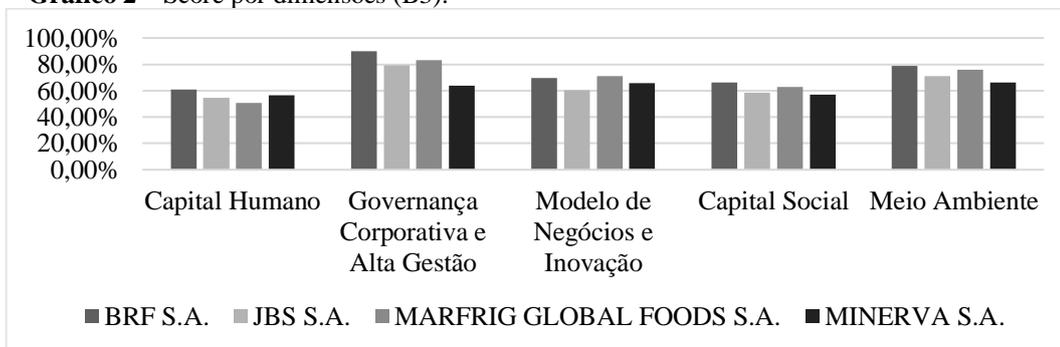
**Fonte:** Dados da pesquisa.

Para melhor compreender como se deu esses índices, será apresentado dois gráficos com o detalhamento das pontuações por desempenho ambiental, social e governança (Plataforma Arabesque) e pelas cinco dimensões (Plataforma B3).

O gráfico 2 traz as informações do Score ESG das empresas ligadas à cadeia da carne bovina extraídas da plataforma da B3.

Cada dimensão é subdividida em temas para chegar nos valores do score, por exemplo, a dimensão Capital Humano é composta de: 1) práticas trabalhistas; 2) saúde e segurança do trabalhador e, 3) engajamento, diversidade e inclusão dos funcionários (B3, 2022).

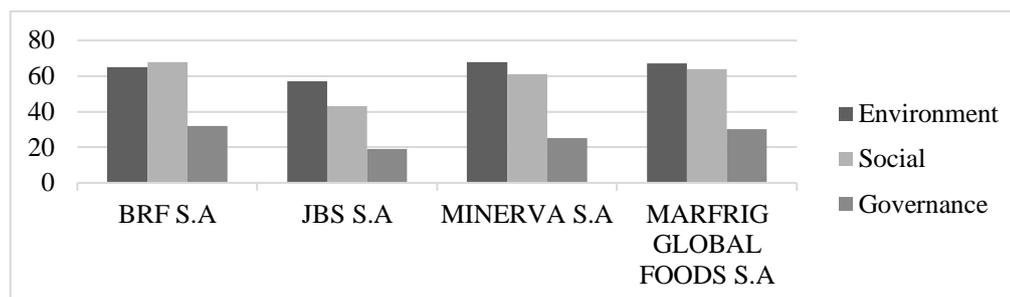
**Gráfico 2** – Score por dimensões (B3).



**Fonte:** Dados da pesquisa.

Assim, como no gráfico 2, os resultados de ambas empresas estão muito próximos em ambas dimensões. O gráfico por dimensões na plataforma da B3, será apresentado por desempenho Ambiental (*Environmental*), Social (*Social*) e Governança (*Governance*) das empresas ligadas à cadeia da carne bovina brasileira extraído da Plataforma Arabesque.

**Gráfico 3** – Score por desempenho (Arabesque).



**Fonte:** Dados da pesquisa.

O resultado apresentado no gráfico dos dados da Arabesque demonstra que ambas empresas estão com score baixo na governança.

#### 4. DESENVOLVIMENTO DA TEMÁTICA

No desenvolvimento desse ensaio, na criação de valor, gestão para os *stakeholders*, o modelo *Stakeholders Capitalism*, os pressupostos da ESG e a criação de valor serão apresentadas em interatividade dinâmica e, posteriormente, relacionados à cadeia produtiva da carne bovina do agronegócio brasileiro. Na descrição desse desenvolvimento serão geradas as próprias conclusões em forma de contínuos questionamentos.

##### 4.1 A ESG como fator de criação de valor para os *stakeholders*

Decorrente do Modelo *Triple Bottom Line* (ELKINGTON, 1994) que se volta para o Planeta, Pessoas e Lucro, o termo *Environmental, Social and Corporate Governance* (ESG) foi cunhado em 2004 em uma publicação pioneira do Banco Mundial em parceria com o Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU) e instituições financeiras de 9 países, chamada *Who Cares Wins* (Ganha quem se importa).

Todavia, apesar do termo ESG em sentido estrito ser mencionado a partir de 2004, ainda no final da década de 1990, à medida que a necessidade de responsabilidade social corporativa se tornou mais amplamente reconhecida e as considerações ambientais, sociais e de governança tornaram-se mais profundamente enraizadas na estratégia corporativa, o uso da linha de base tripla para descrever a obrigação das organizações de considerar as questões sociais e ambientais as questões realmente decolaram.

O triplo resultado Planeta, Pessoas e Lucro do *Modelo Triple Bottom Line*, (ELKINGTON, 1994) como responsabilidade social corporativa estão intimamente interligados e, foram adotados pelas corporações dos diversos setores na forma de governança para a sustentabilidade.

Portanto, o conceito de resultado financeiro tripla confirma a tendência das organizações a necessidade de reconhecer em sua cadeia de valor o desempenho dos negócios além do puramente financeiro. Atualmente essa importância é enfatizada pelo fato de os relatórios da ESG se tornarem cada vez mais divulgados junto aos seus *stakeholders* em que os acionistas potenciais, compradores, fornecedores, utilizarem cada vez mais as classificações da ESG como um meio de avaliar os riscos e oportunidades do empreendimento (SERAFEIM *et. al.*, 2019).

As principais abordagens nos estudos sobre ESG se concentram na divulgação das ações e índices da ESG por parte das empresas e também da importância da ESG na agregação de valor da empresa. Não foram encontrados estudos específicos que relacionam a ESG com as cadeias de valor de global, objeto deste estudo.

As pesquisas em ESG abordam duas principais linhas, onde uma delas diz respeito a importância da divulgação ambiental por parte das empresas (FATEMI, GLAUM e KAISER, 2018; CHOUAIBI e AFFES, 2021; LI *et. al.*, 2018; XIE *et. al.*, 2019; FENG e WU, 2021) e a outra abordagem refere-se a importância da ESG na agregação de valor da empresa (BROOKS

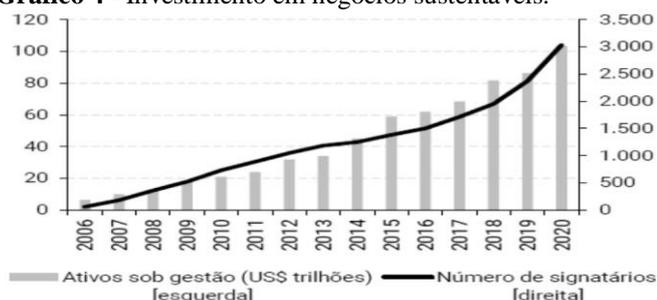
e OIKONOMOU, 2018; WONG *et. al.*, 2021; ABDI, LI e CÀMARA-TURULL, 2021; BEHL *et. al.*, 2021; CHOUAIBI e CHOUAIBI, 2021; ZHANG, QIN e LIU, 2020; GIESE. NAGY e LEE, 2021).

A criação de valor para os *stakeholders* tem sido objeto de inúmeros trabalhos, dentre estes, alguns descrevem a importância das boas práticas ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG) nessa agregação de valor (CORNELL e SHAPIRO, 2021; FAMA, 2021; SIGNORI, *et. al.*, 2021; PENG e ISA, 2020).

Os estudos sobre criação de valor para os *stakeholders* e, associando com a ESG tem sido investigado sob a ótica da Teoria dos *Stakeholders*. Para Signori, San-Jose, Retolaza e Rusconi (2021) a Teoria dos *Stakeholders* representa uma perspectiva prática relevante, que a partir da qual é possível investigar os complexos ambientes socioeconômicas sob os quais as empresas trabalham.

Criado em 2005, o PRI (*Principles for Responsible Investment*) por meio de uma parceria entre a ONU e investidores institucionais do setor privado, com o intuito de levar questões de sustentabilidade para o centro das discussões no processo de tomada de decisão de investimentos. Como se pode observar no gráfico 4, o intenso crescimento no número de signatários da PRI e do respectivo volume de ativos sob gestão, o que pode ser considerado na disposição e comprometimento cada vez maior de grandes investidores institucionais em investir em negócios sustentáveis.

**Gráfico 4 - Investimento em negócios sustentáveis.**



**Fonte:** Ungaretti, 2020.

Nessa mesma perspectiva, Fatemi, Glaum e Kaiser (2018) investigando sobre os fatores que criam valor para empresas e *stakeholders*, identificaram que as empresas que aderiram a ESG aumentam o valor. Outro fator que os autores identificaram foi o papel da divulgação da ESG na agregação de valor.

Um dos pontos mais importantes para obtenção de novos mercados ou até mesmo a perda destes são as questões socioambientais, pois essas questões são demandas tanto de governos, sociedade, ONGs, instituições financeiras e até mesmo dos grandes investidores, sendo estes importantes *stakeholders* (SERAFEIM, KRAMER e PORTER, 2019; TUCKER e JONES, 2020). Isso significa que as empresas necessitam estar atentas e em constante evolução no que tange aos indicadores ESG, pois serão eles que determinarão se a empresa irá ter sucesso ou não (SERAFEIM *et. al.*, 2019). O efeito positivo para o desempenho das empresas comprometidas com as questões socioambientais foi demonstrado por inúmeros autores (JHA; 2020; MANRIQUE e MARTÍ-BALLESTER, 2017; AOUADI e MARSATI, 2018).

Pode-se inferir, então, com base nos achados da pesquisa bibliométrica que a ESG favorece divulgação ambiental e a agregação de valor para as empresas comprometidas com a sustentabilidade que, essa criação de valor favorece a competitividade da empresa, pelo aumento da capacidade de gerar lucros ao gerar valor e buscar engajar e motivar os seus funcionários, abrem-se portas para novos mercados e oportunidades, o que além da capacidade de gerar lucros, contribui para formação da imagem e reputação da empresa.

Em síntese, resultante da sensibilidade da população no período pós-pandemia torna-se cada vez mais necessário para as empresas terem gestão responsável, que inclui boas práticas

de governança voltadas para a sustentabilidade dos negócios. Os riscos para as empresas que optam por não considerar essas questões, tende a ficar alijadas da competitividade e, certamente estará colocando em risco os destinos de seu negócio. Daí a necessidade, mesmo a contragosto dos acionistas assumirem a sustentabilidade social e ambiental sob pena de ter a reputação da empresa afetada negativamente.

#### **4.2 O Modelo *Stakeholders Capitalism***

Na gestão para os *stakeholders*, o modelo *Stakeholders Capitalism* apresenta uma nova visão de capitalismo, um “novo paradigma”, ainda pragmático, mas com foco no social, com o intuito de se encontrar equilíbrio entre a busca do ganho corporativo por meio de resultados financeiros e, ao mesmo tempo, atender as múltiplas demandas sociais. Na gestão de *stakeholders* para criação de valor, as organizações buscam encontrar uma prática cooperativa entre os acionistas, colaboradores, parceiros de negócios e as comunidades em que a empresa está inserida (BEBER e RANGEL, 2020).

Entre os dias 21 e 24 de janeiro de 2020, O Fórum Económico Mundial (FEM), realizado em Davós (WEF, 2020), lançou um manifesto que concebe o *Stakeholders Capitalism* como o modelo económico enquanto propósito universal para as empresas na Quarta Revolução Industrial. Manifesto esse, acompanhado pela declaração de propósito publicada pela *Business Roundtable* (2020), o mais influente lobby empresarial dos Estados Unidos ao anunciar a adoção dos preceitos do modelo *Stakeholders Capitalism* como pertinente para se analisar cenários futuros.

De acordo com Freeman e Todnem (2022) a ideia que se tinha de modelo de negócios está mudando, passando por uma revolução conceitual. Isso significa que uma evolução para reforma do capitalismo, até então voltada para retorno financeiro dos acionistas está ocorrendo. Essa mudança se deu principalmente após a crise financeira global de 2008. Essa nova visão de capitalismo, chamado de *Stakeholder Capitalism* está voltado para a cooperação entre os acionistas, colaboradores, parceiros de negócios, ou seja, possui um foco mais social, diferentemente do que era visto até então.

Alguns autores sugerem que é importante dar mais atenção às ideias tradicionais, como por exemplo, a responsabilidade social corporativa (RSC), sustentabilidade ambiental, filantropia corporativa e investimento socialmente responsável. Outros autores sugeriram uma gama de modelos distintos, incluindo capitalismo inclusivo, capitalismo consciente, foco nas metas de desenvolvimento sustentável da Organização das Nações Unidas (ONU) e também na iniciativa de relatórios globais com investimento ambiental, social e de governança. Todas essas ideias e sugestões estão primando sobre as mudanças nas expectativas da sociedade sobre os negócios no século XXI, onde se busca atender aos interesses dos vários *stakeholders* e não apenas aos acionistas (BHANDARI, RANTA e SALO, 2021).

De acordo com Freeman e Todnem (2022) o *Stakeholder Capitalism* como um conceito se baseia em muitos modelos que foram propostos. Sendo que a principal ideia diz respeito a um modelo de capitalismo consciente. Os autores apresentam cinco ideias-chave que são necessárias para se pensar sobre a concepção do *Stakeholder Capitalism*.

As cinco ideias-chaves apresentas são:

- (1) Propósito e Lucros;
  - (2) Partes Interessadas e Acionistas;
  - (3) Negócios como Instituição Social e de Mercado;
  - (4) Pessoas como Plenamente Humanas e Econômicas;
  - e (5) Unindo Negócios e Ética.
- Freeman et al. (2020) sugere que o suporte dessas ideias está na existência de negócios reais que se baseiam nas próprias ideias. Assim, este não é um exercício acadêmico, mas um relato de um acerto de contas do mundo real acontecendo diante de nossos olhos. Infelizmente, suposições fortes combinadas com a narrativa de primazia do acionista dominante muitas vezes impedem nossa capacidade de

considerar alternativas e futuros diferentes (FREEMAN e TODNEM, 2022, p.02).

Os autores defendem que a partir destas ideias o *Stakeholder Capitalism* busca a integração e responsabilidade dos diferentes atores, onde os objetivos devem ser compartilhados e as questões ambientais e sociais devem estar presentes nas discussões com os *stakeholders*. Isso significa que as empresas devem ser geridas no interesse de todos *stakeholders*, incluindo colaboradores, governo, ONGs e não somente acionistas (FAMA, 2021).

No entanto, essa mudança no modelo de negócios recebe críticas, sendo algumas delas contundentes, como é o caso de Denning (2020). Para o autor o *Stakeholder Capitalism* tende a fracassar pela imprecisão das empresas no âmbito do *accountability*. Isso significa se as empresas, por meio de seus gestores forem os responsáveis perante os vários *stakeholders*, podem facilmente acabar sendo responsáveis por nenhum deles.

Denning (2020, p.03) afirma que:

Ao longo de décadas, quando grandes empresas tentaram implementá-lo, a necessidade permanente de toda a organização de manter o equilíbrio de reivindicações conflitantes entre partes interessadas levou a confusão em massa, o que ficou conhecido como organizações “lata de lixo”.

Seguindo na mesma linha de críticas, os autores Bebchuk e Tallarita (2020) intitulam o *stakeholder capitalism* em “*stakeholderism*”. Para os autores a governança das partes interessadas não trará benefícios aos *stakeholders*, principalmente os externos à empresa. Segundo eles, o efeito seria o contrário, ou seja, a adoção deste modelo geraria um isolamento dos acionistas e também dos executivos, reduzindo o comprometimento com o desempenho econômico, fazendo com que o anseio dos *stakeholders* em retorno financeiro ficasse em segundo plano.

Embora o novo modelo tenha recebido críticas, está sendo uma realidade. A visão corporativa está adaptando-se de forma rápida buscando uma abordagem cada vez mais voltado as partes interessadas e, incorporando juntamente com esse novo modelo as classificações ESG em suas abordagens, tanto de investimento quanto de novas oportunidades. Essa mudança está representando um deslocamento de paradigma dos investimentos, exigindo que os fatores relacionados com a ESG estejam presentes na estratégia dos negócios.

#### **4.3 ESG no modelo do *Stakeholders Capitalism***

Para Fama (2021) com o aumento do interesse das empresas com as questões ESG, está existindo a necessidade de substituir a regra de retorno financeiro máximo dos acionistas por decisões para o bem-estar máximo dos acionistas. Esse bem-estar vai além das questões financeiras, abrangendo as questões ambientais e sociais. Embora a regra dos ganhos máximos do acionista seja focada no resultado, onde os acionistas estão preocupados com os retornos financeiros, as dimensões da ESG estão contribuindo também para esse retorno financeiro. Essa visão não reconhece que os investidores veem o bem-estar máximo em termos de suas carteiras gerais de consumo-investimento. Como as empresas não estão a par do total de exposições ESG dos acionistas, a riqueza máxima dos acionistas é a regra de decisão apropriada.

Nesse contexto, Beber e Rangel (2020) afirmam que o *Stakeholder Capitalism* não pode ser considerado como um ônus que gerará custos para os acionistas. Ao contrário, trará oportunidades para as empresas e para seus *stakeholders*, principalmente com ações voltadas para as questões ambientais, sociais e de governança, premissas estas atreladas a ESG. Com essa postura, as empresas tendem a ter ganhos de eficiência e conseqüentemente a uma vantagem competitiva, partindo para uma nova lógica capitalista, pragmática e social.

De acordo com Signori *et. al.* (2021) os acionistas cada vez mais estão utilizando as classificações ESG, principalmente por investidores, para avaliar e selecionar empresas com base em como as empresas tratam seus *stakeholders*, bem como o ambiente que podem afetar e como gerenciam sua governança corporativa.

#### **4.4 Possibilidades da ESG na cadeia produtiva da carne bovina brasileira**

A cadeia produtiva da carne bovina do Brasil é responsável por mais de 8% do PIB – Produto Interno Bruto do país. O setor do agronegócio brasileiro tem sido nos últimos anos destaque positivo na balança comercial do país. Para Malafaia, Biscola e Dias (2021) a cadeia da carne ter chegado no patamar que se encontra foi necessário investimento em novas tecnologias, tanto na esfera da nutrição, pastagem, manejo sanitário e genética. Este processo evolutivo acabou tornando a fazenda em uma empresa rural, preocupando-se não apenas em produtividade como também na qualidade do produto, fazendo com que a cadeia da carne se tornasse competitiva, alcançando novos mercados internacionais.

Essa facilidade de integração criou um mercado amplamente concorrente e competitivo, que possui como fatores determinantes os padrões rígidos de qualidade e, acima de tudo, a rastreabilidade da origem dos produtos comercializados.

De acordo com dados da ABIEC – Associação Brasileira das Indústrias Exportadoras de Carnes os principais destinos da carne brasileira no ano de 2021 foram a China, Hong Kong, Estados Unidos, Chile e União Europeia. Sendo que a China foi o principal mercado.

Realizou-se também um levantamento do volume de toneladas de carne in natura exportado pelo Brasil nos últimos 25 anos. Para se ter uma ideia no ano de 1997 foram exportadas em torno de 80 mil toneladas de carne in natura e no ano de 2021, último ano analisado se exportou mais de 1 milhão e quinhentos mil toneladas (ABIEC, 2022).

Este resultado demonstra a evolução das exportações brasileiras no decorrer dos últimos anos. Outro ponto que merece ser destacado é o volume de carnes que a China está comprando do Brasil, somente no ano de 2021 o volume comercializado corresponde a um volume superior do que foi comercializado em 2003 por todos os países (ABIEC, 2022).

### **5. DESDOBRAMENTO DA PREMISSA BÁSICA**

Em consonância com Meneghetti (2011) o ensaio constitui importante recurso para ampliar a interdisciplinaridade e promover a construção de saberes por meio da relação intersubjetiva. O desdobramento da premissa fornece instrutivo exemplo dos quadros ideológicos que atuam como lentes cognitivas e de valor, formadores de mapas mentais, com os quais os atores coletivos interagem com a realidade circundante (PADEL FORD e WHITE, 2009; DAVIES e MC GOEY, 2012).

A premissa básica desse ensaio parte da premissa que, as possibilidades da governança para *stakeholders*, na cadeia da carne bovina, por um lado, estão condicionadas aos grupos de poder, por outro, a pressão internacional. Esses grupos representam os atores decisivos na manutenção dos interesses dos acionistas ou a efetiva aplicação da ESG no modelo *Stakeholders Capitalism*, desdobrados em vários argumentos em duas direções opostas.

A primeira direção aponta crescimento significativo das publicações sobre a ESG com ênfase na divulgação das ações das empresas e agregação de valor, que confirma as perspectivas e tendências da interação entre os pressupostos da ESG e *Stakeholders Capitalism*; a segunda, na visão dos críticos, a impossibilidade dessa visão, concebida como idealista e inoperante por não ser possível mudar a mentalidade empresarial de forma tão ingênua.

Então, se na perspectiva da Doutrina do Interesse dos *shareholders* devem ser priorizados os acionistas, tarefa de uma empresa seria a de maximizar o seu lucro, pois, assim, também se ajudaria em geral a sociedade. Esta visão acabou por se revelar ingênua

demais, pois, as evidências são claras que os interesses dos proprietários, os “*shareholders*”, estão no topo da lista de prioridades dos negócios.

Na defesa do posicionamento que a gestão para *stakeholders* deve privilegiar os interesses dos acionistas, Denning (2020) considera que as reivindicações conflitantes dos diferentes *stakeholders* conduz a confusão, principalmente os interesses dos agentes externos. Corroboram com esse raciocínio Bebchuk e Tallarita (2020) ao conceber que o modelo *Stakeholders Capitalism*, se efetivamente empregado provocará o isolamento dos acionistas, relegando ao segundo plano, os aspectos econômicos.

Nesse ponto, no caso brasileiro, não se pode deixar de reconhecer as tensões entre os dois níveis de análise nas discussões sobre a sustentabilidade. No primeiro nível, a preservação do meio ambiente e a pressão por um agronegócio mais sustentável estão cada vez mais em pauta e, em decorrência, os investidores estão cada vez mais reticentes em financiar empresas que adotam medidas ineficazes em relação aos princípios da sustentabilidade (HARRISON, FREEMAN e ABREU, 2015). No segundo nível, os rumos do modelo a ser adotado e os rumos das ações a serem tomadas em relação ao agronegócio condiciona-se fortemente aos interesses do Governo Federal, para o qual, o paradigma da “Doutrina do Acionista” se torna conveniente, conforme vislumbrado por Bazanini, Vilanova e Ryngelblum (2022) em que os direcionamentos propostos pelos grupos de poder, principalmente no que tange a esfera dos negócios, no qual o agronegócio está inserido, ainda privilegiam a dimensão econômica em detrimento da dimensão social e ambiental.

Segundo o Instituto Nacional de Pesquisas Espaciais - INPE (2019), o desmatamento aumentou consideravelmente na década de 1990 e, acentuadamente, voltou a registrar números recordes em 2018, 2019, 2020, 2021, especialmente no Pantanal, no Cerrado e na Amazônia, resultante de incêndios, de exploração madeireira e liberação de áreas de terra para urbanização, atividades de mineração e agropecuária.

Referindo-se aos grupos de poder Djelic e Etchanchu (2017) ressaltam a importância da união entre o Estado democrático e das empresas na criação de valor para os *stakeholders* por meio da responsabilidade social e que medidas eficazes se direcionam a uma “mensurabilidade” de responsabilidade como um passo importante que leva à transparência e eficiência. Todavia, citando (MITCHELL, 2002), advertem que, a mensurabilidade e a “quantificação” da responsabilidade também criam oportunidades e possibilidades de sua mercantilização, o que pode emergir como o motor da irresponsabilidade coletiva.

## 6. REFLEXÕES FINAIS

Como mencionado no início desse estudo, o ensaio caracteriza-se pela sua natureza reflexiva e interpretativa, diferente da forma classificatória da ciência. Embora no processo de análise e posterior reflexão, o objeto exerce primazia, a subjetividade do pesquisador constitui elemento importante na forma como o ensaio avança como processo de conhecimento.

Com base nessa dicotomia de interesses, na gestão para os *stakeholders*, os argumentos se tornam cada vez mais intensos na defesa do questionamento central: o modelo *Stakeholders Capitalism* como fator de criação de valor na cadeia da carne bovina brasileira se torna relevante para o desenvolvimento do agronegócio brasileiro.

1. A responsabilidade social proposta no modelo *Stakeholders Capitalism* como promoção da dignidade humana pode ser transformada em mero instrumento retórico sob o argumento da soberania nacional?

2. Os grupos de poder do agronegócio do Brasil defensores da “Doutrina do Interesse do Acionista” ao classificar como “idealista” os valores humanos voltados para a responsabilidade social como empecilhos do desenvolvimento econômico e “realista” as dinâmicas do mercado concebem as injustiças sociais como elementos naturais disfarçados em universais abstratos?

3. Os pilares (Governança, Planeta, Pessoas, Prosperidade) contidos no modelo *Stakeholders Capitalism* podem ser desvirtuados para procedimentos de marketing ao se lançar mão de universais abstratos, tais como: “soberania nacional”, “liberdade”, “empreendedorismo liberal”?

4. O modelo *Stakeholders Capitalism* pode ser substituído por frases de efeito que apresentam soluções simples advindas do espectro ideológico da Doutrina do Interesse do Acionista que se tornarão eficazes no sentido de forjar uma imagem positiva e reputação para o agronegócio brasileiro no mercado internacional?

Certamente, as respostas a essas questões estarão na dependência de duas situações:

Primeira: pressão da comunidade internacional e mesmo, da participação da sociedade civil, uma maior consciência ambiental tendo em vista os conflitos e os amplos desafios que o cenário ambiental tem ocasionado historicamente, mas que parecem estarem acentuados na atualidade.

Segunda: manutenção e/ou mudanças dos grupos de poder atualmente constituídos, principalmente, na reeleição ou não do Governo Federal, o que certamente conduzirá aos novos rumos da economia, pois, como proposto nesse ensaio, historicamente, os grupos de poder atuam diretamente nas mudanças culturais que influenciam os demais setores das atividades.

Portanto, a evidência parece ser clara. Apesar das declarações em contrário, como propõe realisticamente Bebhuk; Tallarita (2020) os líderes corporativos geralmente ainda estão focados no valor para o acionista. Consoante com os pressupostos da premissa básica desse estudo, pode-se inferir que os pressupostos do *Stakeholders Capitalism*, como fator de criação de valor na cadeia da carne bovina brasileira, sejam parcialmente contemplados à medida que a comunidade internacional pressione os grupos de poder no Brasil e o não atendimento dessas reivindicações possa prejudicar o valor das ações no mercado.

Ao final desse ensaio pode-se considerar sua contribuição em termos acadêmicos com vistas à urgência da integração dos elementos relacionados ao desenvolvimento sustentável como fator de criação de valor para toda sociedade e, em termos gerenciais a necessidade de tomada de consciência por parte dos gestores para a efetivação de um capitalismo consciente como idealizado no World Economic Forum (WEF, 2020).

## REFERÊNCIAS

ABDI, Y.; LI, X.; CÀMARA-TURULL, X. Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: The moderating role of size and age. **Environment, Development and Sustainability**, p. 1-28, 2021.

ABIEC. Relatório de Exportações de Carne Bovina. Disponível em: <http://abiec.com.br/exportacoes/>. Acesso 10/fev/2022.

AKHTARUZZAMAN, M.; BOUBAKER, S.; UMAR, Z. COVID-19 media coverage and ESG leader indices. **Finance Research Letters**, p. 102170, 2022.

AMEL-ZADEH, A.; SERAFEIM, G. Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. **Financial Analysts Journal**, v. 74, n. 3, p. 87-103, 2018.

AOUADI, A.; MARSAT, S. Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data. **Journal of Business Ethics**, v. 151, n. 4, p. 1027-1047, 2018.

ARABESQUE. Measuring how well companies are managed. Disponível em: <https://www.arabesque.com/s-ray/our-scores>. Acesso em 12/fev/2022.

ARCOVERDE, Letícia. **Sustentabilidade está mais no discurso que prática, admitem executivos**. Disponível em: <http://www.valor.com.br/carreira/5115716/sustentabilidade-esta-mais-no-discurso-que-pratica-admitem-executivos>. Acesso em: 05/ago/2022.

B3. Brasil, bolsa, balcão. ESG Workspace. Disponível em: <https://esgworkspace.b3.com.br/dashboard>. Acesso em 25 de março de 2022.

BAZANINI, R.; ADRA, R. D.; RUBEO, R. E.; LANIX, T. F. C.; BARBOSA, C. P. A teoria dos stakeholders nas diferentes perspectivas: Controvérsias, Conveniências e Críticas. **Revista Pensamento & Realidade** v.35, n. 2, p. 43-58, 2020.

BAZANINI, R.; VILANOVA, M. E. M.; RYNGELBLUM, A. L. Prospecção de cenários para a enseñanza de la Filosofía de la Administración; Negocio o sabiduría práctica? **Actualidades Investigativas en Educación**, v. 22, n. 3, p. 1-28, 2022.

BEBCHUK, L. A.; TALLARITA, R. The illusory promise of *stakeholder* governance. **Cornell L. Rev.**, v. 106, p. 91, 2020.

BEBER, A. J.; RANGEL, R. R. *Stakeholder* Capitalism: um ensaio sobre o novo capitalismo pragmático e social. **Revista Metropolitana de Governança Corporativa**, v. 5, n. 1, p. 60, 2020.

BEHL, A.; KUMARI, P. S.; MAKHIJA, H.; SHARMA, D. Exploring the relationship of ESG score and firm value using cross-lagged panel analyses: Case of the Indian energy sector. **Annals of Operations Research**, p. 1-26, 2021.

BHANDARI, K. R.; RANTA, M.; SALO, J. The resource-based view, *stakeholder* capitalism, ESG, and sustainable competitive advantage: The firm's embeddedness into ecology, society, and governance. **Business Strategy and the Environment**, 2022.

BROGI, M.; LAGASIO, V. Environmental, social, and governance and company profitability: Are financial intermediaries different?. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 26, n. 3, p. 576-587, 2019.

BROOKS, C.; OIKONOMOU, I. The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. **The British Accounting Review**, v. 50, n. 1, p. 1-15, 2018.

BUSINESS ROUNDTABLE. **Statement on the Purpose of a Corporation**. Disponível em: <https://opportunity.businessroundtable.org/wpcontent/uploads/2020/02/BRT-Statement-on-the-Purpose-of-a-Corporation-withSignatures-Feb2020.pdf>. Acesso em 23/fev/2022.

CHOUAIBI, S.; AFFES, H. The effect of social and ethical practices on environmental disclosure: evidence from an international ESG data. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 2021.

CHOUAIBI, S.; CHOUAIBI, J. Social and ethical practices and firm value: The moderating effect of green innovation: Evidence from international ESG data. **International Journal of Ethics and Systems**, 2021.

CORNELL, B.; SHAPIRO, A. C. Corporate *stakeholders*, corporate valuation and ESG. **European Financial Management**, v. 27, n. 2, p. 196-207, 2021.

CORREIO DO POVO (15/04/2022). Quem cuida da Amazônia brasileiro é o Brasil, diz Heleno. Disponível em: <https://www.correiodopovo.com.br/not%C3%ADcias/pol%C3%ADtica/quem-cuida-da-amaz%C3%B4nia-brasileira-%C3%A9-o-brasil-diz-heleno-1.319436>. Acesso em: 17 de abril de 2022.

DAVIES, W.; MCGOEY, L. Rationalities of ignorance: On financial crisis and the ambivalence of neo-liberal epistemology. **Economy and Society**, v. 41, n. 1, p. 64-83, 2012.

DENNING, S. Why *stakeholder* capitalism will fail. **Forbes**. 2020.

DJELIC, M.L.; ETCHANCHU, H. Contextualizing corporate political responsibilities: Neoliberal CSR in historical perspective. **Journal of Business Ethics**, v. 142, n. 4, p. 641-661, 2017.

- ECCLES, R. G.; LEE, L. E.; STROEHLE, J. C. The social origins of ESG: An analysis of Innovest and KLD. **Organization & Environment**, v. 33, n. 4, p. 575-596, 2020.
- ELKINGTON, J. Towards the sustainable corporation: Win-win-win business strategies for sustainable development. **California Management Review**, v.36, n.2, p.90-100, 1994.
- FAMA, E. F. Contract costs, *stakeholder* capitalism, and ESG. **European Financial Management**, v. 27, n. 2, p. 189-195, 2021.
- FATEMI, A.; GLAUM, M.; KAISER, S. ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. **Global Finance Journal**, v. 38, p. 45-64, 2018.
- FENG, Z.; WU, Z. ESG disclosure, REIT debt financing and firm value. **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, p. 1-35, 2021.
- FREEMAN, E. TODNEM, R. *Stakeholder* Capitalism and Implications for How We Think About Leadership. **Journal of Change Management**, p. 1-7, 2022.
- GIESE, G.; NAGY, Z.; LEE, L.E. Deconstructing ESG Ratings Performance: Risk and Return for E, S, and G by Time Horizon, Sector, and Weighting. **The Journal of Portfolio Management**, v. 47, n. 3, p. 94-111, 2021.
- HARRISON, J.; FREEMAN, E.; ABREU, M. C. S. Stakeholder Theory as an ethical approach to effective management: applying the theory to multiple contexts. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 17, n. 55, p. 858-869. 2015
- JHA, M. K.; RANGARAJAN, K. Analysis of corporate sustainability performance and corporate financial performance causal linkage in the Indian context. **Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility**, vol. 5, no. 1, Dec. 2020.
- LEE, K. Varieties of Capitalism and re-thinking the East Asian model of economic growth after the Covid-19: Rebalancing shareholder and *stakeholder* capitalism. **Seoul Journal of Economics**, v. 33, n. 4, 2020.
- LI, Y.; GONG, M.; ZHANG, X. Y.; KOH, L. The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. **The British Accounting Review**, v. 50, n. 1, p. 60-75, 2018.
- MAH, S. K. Earth, Wind, and Fire: PACE Plays a Vital ESG Role. **The Journal of Structured Finance**, v. 26, n. 4, p. 73-85, 2021.
- MALAFAIA, G. C.; BISCOLA, P. H. N.; DIAS, F. R. T. Projeções para o Mercado de Carne Bovina do Brasil–2029/2030. **Boletim CiCarne**, 2021.
- MANRIQUE, S.; MARTÍ-BALLESTER, C. P. Analyzing the effect of corporate environmental performance on corporate financial performance in developed and developing countries. **Sustainability (Switzerland)**, vol. 9, n. 11, 2017.
- MCBRAYER, G. A. Does persistence explain ESG disclosure decisions? **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 25, n. 6, p. 1074-1086, 2018.
- MENEGHETTI, F. K. O que é um ensaio-teórico? **Revista de administração contemporânea**, v. 15, p. 320-332, 2011.
- PADELFOR, W.; WHITE, D. W. The shaping of a society's economic ethos: A longitudinal study of individuals' morality of profit-making worldview. **Journal of Business Ethics**, v. 85, n. 1, p. 67-75, 2009.
- PEDERSEN, L. H.; FITZGIBBONS, S.; POMORSKI, L. Responsible investing: The ESG-efficient frontier. **Journal of Financial Economics**, v. 142, n. 2, p. 572-597, 2021.
- PENG, L. S.; ISA, M. Environmental, Social and Governance (ESG) Practices And Performance In Shariah Firms: Agency or *Stakeholder* Theory? **Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance**, v. 16, n. 1, 2020.

- PETTICREW, M.; ROBERTS, H. Systematic reviews in the social sciences: A practical guide. Malden, MA: Blackwell, 2006.
- SERAFEIM, G.; KRAMER, M.; PORTER, B. M. Where ESG Fails. **Institutional Investor**, p. 1– 17, 2019.
- SIGNORI, S.; SAN-JOSE, L.; RETOLAZA, L. L.; RUSCONI, G. *Stakeholder value creation: Comparing ESG and value added in European companies*. **Sustainability**, v. 13, n. 3, p. 1392, 2021.
- SUTTIPUN, M. The influence of board composition on environmental, social and governance (ESG) disclosure of Thai listed companies. **International Journal of Disclosure and Governance**, p. 1-12, 2021.
- TAKAHASHI, H.; YAMADA, K. When the Japanese stock market meets COVID-19: Impact of ownership, China and US exposure, and ESG channels. **International Review of Financial Analysis**, v. 74, p. 101670, 2021.
- TETTAMANZI, P.; VENTURINI, G.; MURGOLO, M. Sustainability and Financial Accounting: a Critical Review on the ESG Dynamics. **Environmental Science and Pollution Research**, p. 1-4, 2022.
- TUCKER, J. J.; JONES, S. Environmental, Social, and Governance Investing: Investor Demand, the Great Wealth Transfer, and Strategies for ESG Investing. **Journal of Financial Service Professionals**, vol. 74, no. 3, p. 56–75, 2020.
- UNGARETTI, M. **ESG de A a Z Tudo o que você precisa saber sobre o tema**. Disponível em: [https://conteudos.xpi.com.br/wp-content/uploads/2020/09/20200908-Initiation\\_ESG-PORT-vFinal.pdf](https://conteudos.xpi.com.br/wp-content/uploads/2020/09/20200908-Initiation_ESG-PORT-vFinal.pdf). Acesso em 10/fev/2022.
- UTZ, S. Corporate scandals and the reliability of ESG assessments: Evidence from an international sample. **Review of Managerial Science**, v. 13, n. 2, p. 483-511, 2019.
- WEF - World Economic Forum. **The Davos Manifesto**. 2020. Disponível em: <https://www.weforum.org/the-davos-manifesto> Acesso em 17/fev/2022.
- WONG, W. C., BATTEN, J. A., MOHAMED-ARSHAD, S. B., NORDIN, S., ADZIS, A. A. Does ESG certification add firm value? **Finance Research Letters**, v. 39, p. 101593, 2021.
- XIE, J., NOZAWA, W., YAGI, M., FUJII, H., MANAGI, S. Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? **Business Strategy and the Environment**, v. 28, n. 2, p. 286-300, 2019.
- YANG, Q., DU, Q., RAZZAQ, A., SHANG, Y. How volatility in green financing, clean energy, and green economic practices derive sustainable performance through ESG indicators? A sectoral study of G7 countries. **Resources Policy**, v. 75, p. 102526, 2022.
- ZHANG, F.; QIN, X.; LIU, L. The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. **Sustainability**, v. 12, n. 5, p. 1866, 2020.