



Instituto de Ensino e Pesquisa

Curso de Economia

Maria Luisa Ricci Borejo

A ameaça do *greenwashing*:

O problema da métrica ASG

São Paulo

15 de novembro de 2022

Maria Luisa Ricci Borejo

A ameaça do *greenwashing*:

O problema da métrica ASG

**TCC apresentado ao programa de graduação em
Economia como requisito parcial para a obtenção
do título de Bacharel em Ciências Econômicas.**

Orientadora: Profa. Luciana Yeung

São Paulo

15 de novembro de 2022

Resumo

A revolução do modelo de governança corporativa, alavancada pela teoria de Responsabilidade Social Corporativa, é um dos assuntos mais relevantes no mercado atual. Porém, como todo movimento, esse causa consequências que nem sempre são benéficas, neste caso o *greenwashing*. Este trabalho procura, a partir de uma extensa análise teórica e crítica da literatura, entender o processo de surgimento tanto de práticas de cunho sustentável (sigla ASG) quanto da lavagem-verde e suas classes. Posteriormente, ele buscará refletir sobre o conteúdo acadêmico do *greenwashing*, e como um consenso acadêmico e padronização de métricas talvez possa auxiliar na sua prevenção e impedir eventos catastróficos como na crise do *subprime*.

Palavras-chave: Responsabilidade Social Corporativa, *greenwashing*, lavagem-verde, ASG, crise; Métrica ASG; *PRISMA*.

Abstract

The revolution in the corporate governance model, leveraged by the theory of Corporate Social Responsibility, is one of the most relevant issues in the market nowadays. However, like any movement, this one causes consequences that are not always beneficial, in this case the practice of greenwashing. This paper seeks, based on an extensive theoretical and critical analysis of the literature, to understand the development process of both sustainable practices (ASG) and greenwashing and its types. Subsequently, there will be a reflection on the academic content of greenwashing, and how an academic consensus and standardization of metrics may help to prevent the phenomenon and fend off catastrophic events like the subprime crisis.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, greenwashing, ESG; crisis; ESG metrics; PRISMA.*

Lista de Tabelas, Figuras e Gráficos

Tabela 1	13
Figura 1	16
Gráfico 1	16
Gráfico 2	17

Sumário

1. Introdução	7
2. Revisão Bibliográfica	8
2.1. Responsabilidade Social Corporativa	8
2.2. Agenda ASG e o Valor das Empresas	9
2.3. Tipologias do <i>greenwashing</i>	10
3. Metodologia	11
4. O Problema da Métrica.....	12
4.1. O desastre do <i>subprime</i>	12
4.2. O possível desastre do ASG.....	13
5. Resultados: <i>PRISMA</i>.....	14
5.1. Os dados.....	14
5.2. Discussões.....	16
6. Conclusão	18
Referências Bibliográfica	20

1. Introdução

Na atualidade, assuntos como conscientização social e ambiental têm crescido muito, e o mundo se mostra cada vez mais preocupado com o caminho sendo tomado. Esta maior preocupação gerou, desde a segunda metade do século XX, uma exigência, por parte dos consumidores, de práticas sustentáveis em instituições e empresas. Neste trabalho, será abordado o processo histórico e acadêmico que tornou capaz essa transformação.

Frente a relevância dada ao assunto pelos agentes do mercado, é natural que haja um movimento e motivo por parte das empresas de atender a essa demanda, que vá além das consciências de seus CEOs. Este foi denominado Responsabilidade Social Corporativa (RSC), e acabou evoluindo e se tornando a sigla ASG (Ambiental, Social e de Governança). O processo de agregação de valor que essas práticas produzem é de extrema relevância para o entendimento completo de como e porque essa nova abordagem e mentalidade de investimento vem crescendo.

Porém, toda ação gera uma reação, e a reação da onda ASG é o denominada *greenwashing* (lavagem-verde no português). Não há um consenso para sua definição, como é exposto por de Freitas Netto, S.V., Sobral, M.F.F.& Ribeiro (2020), mas os acadêmicos concordam que se trata de uma operação em que empresas criam uma ilusão de agendas sustentáveis, a fim de obter ganhos financeiros. Inclusive, mesmo não sendo acordado por todos os estudiosos, neste artigo, o termo “*greenwashing*” fará referências aos desvios corporativos de cunho ambiental, social e de governança.

Desta forma, os tópicos abaixo buscam, a partir de uma contextualização histórica e vasta revisão da literatura, compreender o processo de surgimento da RSC e a dinâmica entre essa agenda sustentável e o valor das empresas. Depois, pelo mesmo meio, eles abordarão o espectro de tipologias do *greenwashing*. Posteriormente, será realizada uma análise crítica sobre a falta de consenso da métrica padronizada e definição do conceito. Finalmente, será explorado o efeito possivelmente nocivo nessa falta de adesão acadêmica e social sobre o tópico. Para isso o trabalho contará com o auxílio do método de Revisão Sistemática e de Meta-análise (*PRISMA*), além de uma comparação com a crise das *subprimes*.

2. Revisão Bibliográfica

2.1. Responsabilidade Social Corporativa

Até meados da década de 60, o mundo considerava que o objetivo social das empresas era maximizar o lucro de seus acionistas, teoria essa derivada das ideias do economista Milton Friedman. Em 1957, foi criado um ramo de pensamento, alternativo a esse. Baseando-se nos assuntos tratados pelo psiquiatra americano Bowen (1953), surgiu no mercado um novo conceito de como deveria funcionar a governança de uma corporação: uma vez que empresas dependem da sociedade e a influenciam, elas devem refletir e defender os ideais e valores da mesma. Ou seja, empresas têm, além da responsabilidade financeira com seus acionistas, uma responsabilidade social com todos aqueles envolvidos em seu processo operacional.

Freeman (1984), foi além dessa significação e identificou exatamente a quem as empresas deviam satisfação a partir de sua Teoria dos *Stakeholders*. Segundo o economista, líderes de organizações devem procurar satisfazer as vontades de um determinado grupo, denominado de *stakeholders*. Esses são aqueles que fazem possível que uma empresa funcione de maneira eficiente, estes são os principais: (1) Acionistas; (2) funcionários; (3) gerentes; (4) comunidade; (5) consumidores; e (6) fornecedores.

Seu trabalho foi instigado pela crescente preocupação com as mudanças climáticas trazidas à tona na época, que também influenciaram teorias como a de *stewardship*. Nessa Donaldson & Davis (1991), a partir de uma análise da utilidade dos indivíduos, afirmam que, os sujeitos buscam o bem-estar geral de maneira racional. Dessa forma, eles defendem a capacidade da sociedade como um todo de manter um nível de desenvolvimento satisfatório, sem que as condições de gerações futuras sejam comprometidas.

Essa combinação de novas ideias gerou correntes extremamente populares atualmente, a Responsabilidade Social Corporativa e práticas ASG por parte das empresas são os exemplos mais relevantes. A consultoria financeira americana Gartner reportou que em 2020, 85% dos agentes de mercado estadunidense levou em consideração fatores ASG nas suas decisões de investimento. Após a pandemia do COVID-19 pode-se esperar que esse número cresça, uma vez que esse tema é afetado tanto por questões ambientais quanto sociais.

2.2. Agenda ASG e o Valor das Empresas

Seguindo este caminho, faria sentido concluir que, de certa forma, agregar práticas ASG ao DNA de uma empresa também agrega valor tanto no âmbito financeiro quanto no de relações públicas. Essa dinâmica seguiria o cenário de Ciclo Virtuoso de Cornel & Damodaran (2020), em que aqueles que fazem o “bem” são remunerados. Estes afirmam que a forma mais direta de induzir empresas a se comportarem de forma socialmente responsável é compensando-as em termos financeiros. Neste cenário, ser “bom” cria um ciclo de resultados positivos, o que torna a empresa ainda mais valiosa.

Os autores não concordam com o cenário acima. Para eles, além de não existir uma definição geral de uma “boa” empresa, três perguntas ainda devem ser respondidas para que ele seja validado:

- (i) *Essas práticas geram mais valor para “boas” empresas?* Se o Ciclo Virtuoso refletir a realidade, então empresas “boas” tendem a ter maior valor, uma vez que crescem mais rápido. Paralelamente, empresas “más” têm um fator de risco maior, resultando em custos mais altos e levando-as a terem valores de mercado menores.
- (ii) *O mercado precifica “boas” empresas acima das “más?”* Se efetivamente, “boas” empresas forem avaliadas de maneira superior às “más” (tanto por consumidores quanto por investidores), então haveria um forte incentivo para elas tornarem-se verdes.
- (iii) *Os retornos de empresas “boas” são efetivamente maiores do que os das “más”?* Se comprovado que adotar a agenda sustentável gera maiores retornos esperados, então corporações verão mais sentido em fazê-la.

Os autores apontam que o grande problema é que as respostas desses questionamentos acabam sendo ambíguas, principalmente por uma “(...) falha ao calcular o impacto que a precificação de mercado tem nos retornos efetivos.” das corporações. Pode-se argumentar que essa ambiguidade é um dos motivos por qual muitas empresas ainda insistem em não adotar os padrões ASG e apenas praticar o *greenwashing*. É muito menos arriscado, mais simples e mais barato, fingir que a empresa é comprometida à agenda sustentável, do que fazê-la efetivamente.

Os riscos geralmente considerados estão muito atrelados às diferenças entre os custos de curto prazo e lucros de longo. No curto prazo, a RSC exige um investimento alto, que não gera o mesmo movimento imediato nas receitas, e, portanto, no lucro. Henderson, Reinert & Oseguera (2020), em sua pesquisa, afirmam que seria necessário um “(...) investimentos sustentados à uma taxa de 3-4% do PIB por anos.” para alcançar as metas propostas pela COP20, por exemplo.

Portanto, para aqueles que são céticos em relação à efetividade do ASG no valor de suas empresas, como Cornel & Damodaran (2020), que definiram essas práticas como uma “moda” que desfigurou a realidade de seus *payoffs*, não faz sentido desenvolvê-las em suas empresas.

Enquanto isso, diversos acadêmicos e especialistas julgam a onda ASG além de efetiva, essencial. Henderson, Reinert & Oseguera (2020) listam os riscos caso uma empresa não recorra a essas práticas. O mais importante, que aceita o Ciclo Virtuoso como realidade, é que diversas companhias terão que levar em consideração uma redução de seus ativos em seus balanços patrimoniais. Isso porque muitos materiais (combustíveis fósseis, por exemplo) não serão demandados e utilizados no futuro, por conta dessa nova rota que o mundo tem tomado. Essa ameaça de redução de valores de mercado deveria agir como incentivo para que corporações adotem o ASG.

Dito tudo isso, pode-se concluir que a duvidosa efetividade de agregação de valores ASG nos retornos de empresas, assumindo um cenário em que ser sustentável é recompensado, somada aos riscos atrelados a esses tipos de investimentos são incentivos para o aumento do fenômeno de *greenwashing*.

2.3. Tipologias do *greenwashing*

Adiante, para entender as consequências do *greenwashing* é preciso identificar as tipologias fundamentais do fenômeno. Como mencionado, de Freitas Netto, Sobral, & Ribeiro (2020) além de encontrarem diversas possíveis definições de lavagem-verde, foram capazes de caracterizar as tipologias dela. Seus achados foram dois tipos principais de *greenwashing* “*Claim*” e “*Executional*”, sendo o primeiro mais elaborado, podendo ser dividido da seguinte maneira:

- (i) Alegação de orientação de produtos: empresas afirmam que seus produtos ou serviços geram benefícios ambientais, quando isso não ocorre;
- (ii) Alegação de orientação de projetos: empresas iludem seus consumidores em relação aos componentes sustentáveis de seus meios de produção;
- (iii) Alegação de orientação de imagem: empresas associam sua imagem a causas ou atividades ambientais sem nenhuma ação efetiva;
- (iv) Fato ambiental: reivindicações independentes sobre o meio ambiente ou suas condições, sem nenhuma ação efetiva;
- (v) Combinação: alegações que juntam duas ou mais dessas categorias.

Além disso, essas alegações têm níveis de efetividade de enganação dos consumidores: as vagas/ambíguas; as omissões; as falsas/mentirosas; e combinações.

Já o “*Executional Greenwashing*”, que foi definido mais recentemente, funciona de maneira um pouco diferente. Nenhuma mentira por parte das empresas é contada explicitamente, porém, elas enganam os consumidores por meio de imagens, sons e cores que conotam elementos da natureza. O que foi observado é que essa prática é extremamente efetiva em fazer com que consumidores que não são especializados, a maioria dos consumidores, acreditem que as essas corporações estão praticando a RSC.

3. Metodologia

Foram escolhidos dois caminhos para a análise do problema das métricas e sua relação com a dificuldade em identificar o *greenwashing*, assim como impedi-lo de ocorrer. o intuito é utilizar o método de *PRISMA*.

O primeiro, é uma discussão sobre como sistemas de *rating* sem regulamentação e supervisão de instituições fortes, não são confiáveis e potencialmente nocivos para a economia. Isso reforça a importância de métricas robustas nesse tópico. Para isso, foi traçado um paralelo com a crise de 2008.

Estabelecido que a hipótese é válida, e há urgência em torno do assunto, foi utilizado o método de *PRISMA* como segundo caminho. Este, permite uma revisão tanto sistemática quanto meta-análise da literatura, enriquecendo o conteúdo da inspeção. Com isso, será possível identificar e categorizar os assuntos mais relevantes da literatura, além de montar bases de cunho estatísticos.

A partir da leitura extensa de artigos acadêmicos sobre o tema, a esperança é que seja possível construir uma base das principais formas de contabilizar práticas ASG em empresas hoje em dia, além dos principais problemas e consequências do *greenwashing*.

Primeiramente, serão selecionados diversos textos categorizados como artigos publicados ou *journals* com notoriedade (exemplos: o *Critical Review* ou o *Cambridge University Press*), que abrangem os seguintes temas: ASG; métricas ASG, divulgação de práticas ASG e lavagem verde. Dessa forma, é possível controlar a qualidade das hipóteses, estudos e resultados sendo analisados. Esses poderão ser de origem nacional ou internacional.

Esses artigos passarão por fases de seleção relacionadas aos seus conteúdos. A partir disso será feita uma análise crítica do que foi encontrado, assim como uma conclusão e a exposição de opiniões pessoais sobre o assunto.

Dessa forma, as principais perguntas a serem respondidas pela pesquisa são:

1. Existe um alto potencial de desastre econômico por conta do *greenwashing*?
2. A falta de padronização do conceito e das métricas ASG é danosa?

4. O Problema da Métrica

4.1. O desastre do *subprime*

Em 2007 a taxa de proprietários de casas nos Estados Unidos havia chegado ao seu maior valor, 69% (Census Bureau 2007). Isso se dava, majoritariamente, pelo financiamento em massa que ocorria no país na mesma época. 65% dos 11 trilhões de dólares em dívidas de hipoteca estavam securitizados. De 1995 para 2005, o valor das hipotecas denominadas *subprimes*, com maior risco de calote, foi de 65 bilhões de dólares para 625 bilhões de dólares (Chomsisengphet and Pennington-Cross 2006).

Quem era responsável por avaliar o risco que cada um desses títulos hipotecários apresentava eram as empresas de *rating*. Essas, até 2007, eram vistas como pilares regulatórios dos mercados globais (Sinclair (2001)), função extremamente importante neste negócio. Os grandes problemas, como McVea (2010) explica, são: que essas empresas, por serem privadas, tinham um conflito de interesse significativo com seus clientes - era benefício para seu cliente que seus títulos tivessem classificações altas (AAA) e não baixas (C); e que por serem tão influentes e importantes para os mercados, supervisioná-las, responsabilizá-las e fazer com que essas seguissem diligências mais rígidas, era extremamente difícil.

Esse segundo ponto, entre outros, foi um dos principais motivos da crise do *subprime* ter ocorrido. A classificação errônea de securitizações hipotecárias de alto risco, por empresas de *rating* americanas, gerou uma ilusão de bem-estar econômico no setor imobiliário dos Estados Unidos. Com isso, a maioria do mercado foi pega de surpresa quando uma bolha, que nem sabiam que existia, estourou.

Quando o pior da quebra da bolsa passou, surgiu um novo debate mundial sobre regulamentações das empresas de *rating*. Desde então é possível ver um esforço de países da

União Europeia, e dos Estados Unidos de passar medidas legislativas a favor dessas mudanças mais conservadoras, além dos esforços da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO).

4.2. O possível desastre do ASG

Hoje em dia, as principais instituições no mercado de avaliação ASG têm metodologias diferentes para o cálculo das notas (Boffo (2020)). Por mais que, nesse contexto, variedade não seja um mau sinal, a baixa correlação entre as notas atribuídas às mesmas empresas é preocupante (Tabela 1).

A partir do exemplo da crise de 2008 é possível observar o desastre potencial que sistemas de classificações falhos podem gerar. A principal diferença entre o caso das *subprimes* e do ASG, é que o primeiro teve seu maior impacto no âmbito econômico, e conseqüentemente social, mundial. Uma ilusão de utopia nos esforços sustentáveis das empresas, além de causar impactos negativos na economia (como foi evidenciado no tópico 2.2.), teria efeitos similares nos âmbitos ambiental e social. Ou seja, os riscos parecem ser maiores do que aqueles na crise de 2008.

Tabela 1: Avaliação do SSGA de R² de classificações ESG entre os principais provedores de pontuação

	Sustainalytics	MSCI	RobecoSAM	Bloomberg ESG
Sustainalytics	1			
MSCI	0,53	1		
RobecoSAM	0,76	0,48	1	
Bloomberg ESG	0,66	0,47	0,68	1

Fonte: State Street Global Advisors (2019)

5. Resultados: *PRISMA*

5.1. Os dados

Para a seleção de quais artigos eram relevantes ou não para a análise crítica deste estudo, foi utilizada como base a metodologia do *paper* de de Freitas Netto, Sobral, & Ribeiro (2020). Os principais canais de busca foram o Google Scholar e a plataforma *Technium Social Sciences Journal*.

Processo de escolha dos artigos (Figura 1):

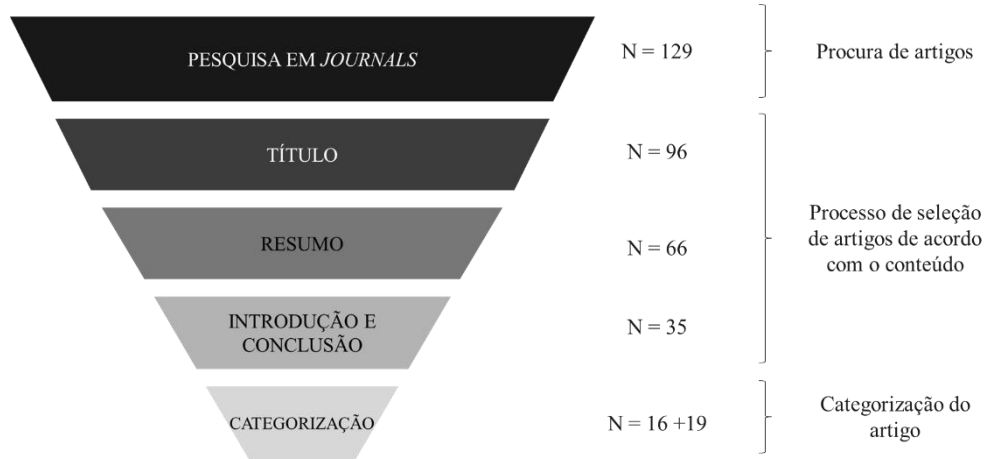
- a. Deve ter sido publicado em jornais acadêmicos e ter reconhecimento dos outros especialistas no campo + ter como uma das palavras-chave: ASG; métricas ASG, divulgação de práticas ASG e lavagem verde (tanto em inglês quanto em português);
- b. Publicado entre 2013 e 2021;
- c. Título faz sentido com o que está sendo investigado;
- d. Resumo aproxima o artigo ainda mais do tema do estudo;
- e. Introdução e conclusão refletem um artigo pertinente para a análise;
- f. Categorizar os artigos selecionados por principal assunto abordado.

A primeira busca resultou em 129 artigos publicados e revisados. O primeiro passo, revisão dos títulos, eliminou 33 desses, deixando 96. Os resumos diminuíram a amostra em 30, e a etapa de revisão da introdução e conclusão rejeitou mais 31, resultando em 35 artigos total. Esses foram lidos por completo e foram todos aprovados para participar da análise.

O último passo seria dividir os artigos em subcategorias afins da busca de uma conclusão mais específica e confiável. As duas categorias são:

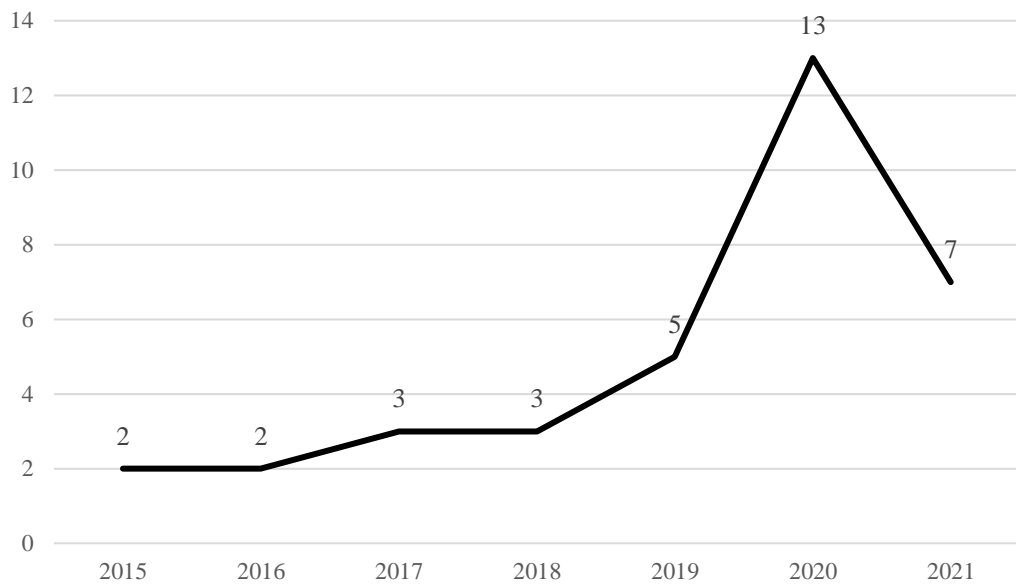
- (1) Métrica: Os artigos discutem sobre alguma métrica ASG já existente, a necessidade de novas métricas ou tenta criar uma nova regra;
- (2) Literatura: Os artigos discutem a definição de *greenwashing* em si, os malefícios da lavagem verde e/ou o porquê o ASG é tão importante de um ponto de vista econômico.

Figura 1: Processo e Filtro de Seleção

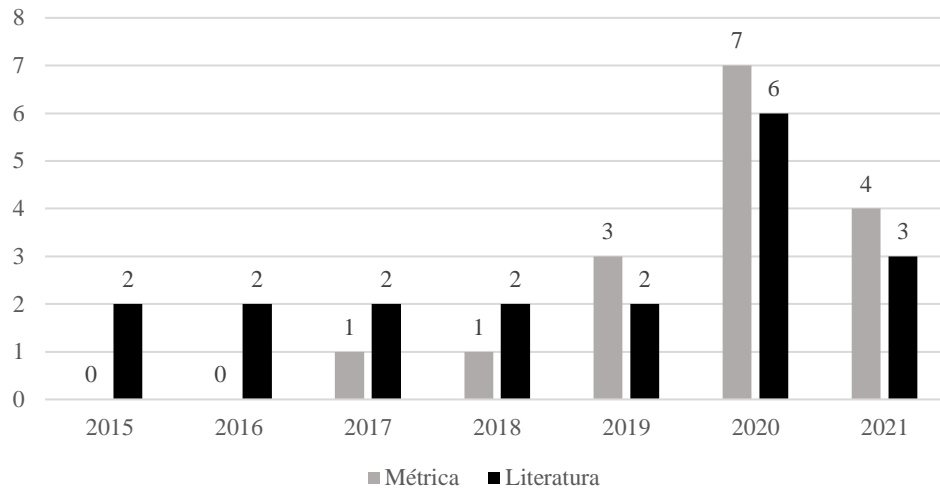


Fonte: Elaborado pela autora (2022)

Gráfico 1: Distribuição dos artigos ao longo dos anos



Fonte: Elaborado pela autora (2022)

Gráfico 2: Divisão dos artigos por classificação

Fonte: Elaborado pela autora (2022)

5.2. Discussões

A análise preliminar dos resultados mostra que com o passar dos anos, existe um aumento no interesse acadêmico sobre as práticas e métricas ASG. Isso pode ser traduzido pela maior quantidade de artigos que entraram no estudo em 2020 e 2021 (Gráfico 1).

Além disso, nota-se que essa preocupação do mundo escolar está direcionada às métricas de análise de práticas ASG. Essa mudança no número de artigos dedicados às métricas pode ser facilmente relacionada à evolução de novas ideias. Geralmente, hipóteses e estudos nascem pelo lado teórico e sendo baseadas em literatura, e, posteriormente, são criadas ferramentas capazes de medi-las. O que vemos no Gráfico 2 é essa transição. Uma vez que o assunto de sustentabilidade é centro das atenções a um certo tempo, a parte teórica já está bem estabelecida, o que indica o início da expansão da fase empírica.

Widyawati (2019) faz uma comparação importante entre as primeiras métricas ASG, e as atuais. Segundo o autor, as métricas originais costumavam a ser binárias, indicando se as empresas eram ou não complacentes aos indicadores de sustentabilidade, que cada modelo de *rating* selecionava. Dessa forma, as métricas da primeira geração eram subjetivas, já que cada agência de *rating* teria uma noção diferente do que é essencial para empresas serem sustentáveis. Essas também eram pouco específicas, apenas reportavam se uma companhia era sustentável ou não, sendo impossível comparar aquelas em cada grupo.

Hoje em dia, se ve como conveniente a vasta quantidade de informações e novas ideias sendo geradas. O mesmo padrão ocorre no assunto ASG. Por mais que grande parte do

mundo negligencie essas práticas sustentáveis como essenciais, há uma urgência no meio acadêmico em entendê-las e quantificá-las. Isso é exposto no aumento de artigos e estudos sendo feitos sobre o assunto nos últimos anos.

Porém, por mais que essas sejam importantes, nem todas funcionam, ou são as melhores para o problema. Como visto no tópico 4, quatro grandes instituições de *ratings* e indicadores criaram suas próprias métricas, mas a baixa correlação entre elas demonstra a fragilidade de cada uma, e do sistema como um todo. Hauser e Katz (1998) evidenciaram no *European Management Journal* não apenas a urgência de métricas para qualquer indicador utilizado por firmas, mas como é crítico selecionar a métrica mais correta.

Considerando que métricas são uma forma de quantificar informações muitas vezes qualitativas – como no caso de práticas ASG – é crítico que seja criada uma que tenha legitimidade acadêmica e corporativa, além de baixa subjetividade.

6. Conclusão

O objetivo deste estudo era entender mais afundo a importância da discussão da lavagem-verde no mundo corporativo e o potencial nocivo que esse tópico tem na economia global, se não levado a sério. Essa matéria é mais complexa do que não especialistas imaginam, apresentando diversas facetas que, majoritariamente, não são reconhecidas pelos agentes do mercado. Ela, junto de práticas ASG, vêm sendo desenvolvidas a anos e, já foi comprovado que afetam os valores reais das empresas. Porém, ambas são tratadas de maneira diferente a outros indicadores financeiros corporativos, sua importância é deixada para o segundo plano.

A negligência de empresas em relação ao tópico ASG tem um efeito cascata. As corporações não só absorvem as tendências e preocupações da sociedade, mas também têm o poder de definir quais essas serão. Portanto, ao ignorar esse assunto, grande parte do mundo tende a fazer o mesmo.

Isso cria um espaço para esse monstro chamado *greenwashing* crescer e se espalhar. Se ninguém está prestando atenção, dá menos trabalho e custos para as empresas simplesmente fingirem que estão seguindo padrões de sustentabilidade, ao invés de realmente se empenharem a essa agenda. Porém, o efeito de longo prazo dessa dispersão pode ser catastrófico, similar à quebra da bolsa em 2007, onde os danos tratam não apenas da economia, mas também do meio ambiente como um todo.

Dessa forma, é necessária uma mobilização geral para formalizar, estruturar e fiscalizar as práticas ASG. Para isso é essencial uma métrica robusta e comparável entre empresas e setores – sem subjetividade e com magnitude – e um órgão público que irá impor que essa nova ferramenta seja utilizada de maneira correta e ética.

O setor acadêmico já está mais avançado nesse assunto. A crescente de estudos e artigos sobre o tópico, principalmente com a preocupação de encontrar a métrica mais eficiente, evidencia isso. Dessa forma, os dois personagens que deixam a desejar são as empresas e os governos. Como as empresas estão sujeitas às regras dos governos, o mais simples seria se eles comprassem essa briga. Sua participação é essencial, pois como foi visto na crise do *subprime* o momento que existe um conflito de interesse entre aquele que faz a classificação e aquele que paga por ela, as chances de haver fraude são grandes.

Além disso, o poder de mobilização que os governos têm, não apenas financeira e executiva, mas social, faria com que o processo de procura e, posteriormente, implementação dessa

métrica fosse muito mais rápido e eficaz. A participação desse órgão poderia ser passando legislação que regularize a publicação de índices ASG, ou criando uma instituição responsável pela fiscalização desses boletins, além do uso correto do novo *rating*. Isso diminuiria o problema do conflito de interesse que foi o grande catalisador da crise do *subprime*.

Conclui-se, portanto, que é preciso dar mais importância aos temas evidenciados nesse artigo. Não apenas na necessidade de práticas sustentáveis em empresas, mas na procura de robustez, organização e legitimidade quando tratado esse assunto. Essas três características serão capazes de tirá-lo do segundo plano, e ocupar seu lugar central na atualidade, o que irá poupar o mundo de muito sofrimento desnecessário.

Referências Bibliográficas:

1. Agostino Vollero & Maria Palazzo & Alfonso Siano & Wim J.L. Elving, 2016. "Avoiding the greenwashing trap: between CSR communication and stakeholder engagement," *International Journal of Innovation and Sustainable Development*, Inderscience Enterprises Ltd, vol. 10(2), pages 120-140.
2. Angelova, Denitsa and Bosello, Francesco and Bigano, Andrea and Giove, Silvio, Sovereign rating methodologies, ESG and climate change risk: an overview (May 4, 2021).
3. Bermejo Climent, Ramón, Isabel Figuerola-Ferretti Garrigues, Ioannis Paraskevopoulos, and Alvaro Santos. 2021. "ESG Disclosure and Portfolio Performance" *Risks* 9, no. 10: 172.
4. Boffo, R., and R. Patalano (2020), "ESG Investing: Practices, Progress and Challenges", OECD Paris, www.oecd.org/finance/ESGInvestingPracticesProgressandChallenges.pdf
5. Campos, Susana, and Raquel Costa. TEORIA DA AGÊNCIA, STEWARDSHIP E STAKEHOLDERS: UM ENSAIO SOBRE SUA RELEVANCIA NO CONTEXTO DAS ORGANIZACOES. *Revista De Gestao, Financas E Contabilidade*, vol. 8, no. 3
6. Chomsisengphet, Souphala and Pennington-Cross, Anthony, "The Evolution of the Subprime Mortgage Market" (2006). *Finance Faculty Research and Publications*. 49.
7. Christopher Marquis, Michael W. Toffel, Yanhua Zhou (2016) Scrutiny, Norms, and Selective Disclosure: A Global Study of Greenwashing. *Organization Science* 27(2):483-504.
8. Cornell, Bradford and Damodaran, Aswath, Valuing ASG: Doing Good or Sounding Good? (March 20, 2020). NYU Stern School of Business
9. Davies, P.A., Dudek, P.M., Wyatt, K.S. (2020). Recent Developments in ESG Reporting. In: Esty, D.C., Cort, T. (eds) *Values at Work*. Palgrave Macmillan, Cham.
10. de Freitas Netto, S.V., Sobral, M.F.F., Ribeiro, A.R.B. *et al.* Concepts and forms of greenwashing: a systematic review. *Environ Sci Eur* **32**, 19 (2020).
11. Donaldson. L and Davis. J. (1991) "Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns". *Academy Of Management Review*, Vol. 20, No. 1, pp. 65
12. Du, Xingqiang. "How the Market Values Greenwashing? Evidence from China." *Journal of Business Ethics* 128, no. 3 (2015): 547–74.
13. Eccles, Robert G. and Stroehle, Judith, Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures (July 12, 2018).
14. Elms H., Phillips R.A. (2018) Stakeholder. In: Augier M., Teece D.J. (eds) *The Palgrave Encyclopedia of Strategic Management*. Palgrave Macmillan, London
15. Eng, L.L., Fikru, M. and Vichitsarawong, T. (2022), "Comparing the informativeness of sustainability disclosures versus ESG disclosure ratings", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 13 No. 2, pp. 494-518
16. Esty, D.C. (2020). Creating Investment-Grade Corporate Sustainability Metrics. In: Esty, D.C., Cort, T. (eds) *Values at Work*. Palgrave Macmillan, Cham.
17. Francesco Testa & Olivier Boiral & Fabio Iraldo, 2018. "Internalization of Environmental Practices and Institutional Complexity: Can Stakeholders Pressures Encourage Greenwashing?," *Journal of Business Ethics*, Springer, vol. 147(2), pages 287-307, January.
18. Freeman, R. E. 1984. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman

19. Freeman, R. & Mcvea, John. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. SSRN Electronic Journal. 10.2139/ssrn.263511.
20. Glassman, Diana and Potoski, Matthew and Callery, Patrick, Missing Metrics that Matter to Investors: How Companies Can Develop ESG Financial Value Creation Metrics (September 30, 2017).
21. Hauser, John & Katz, Gerald, 1998. "Metrics: you are what you measure!," *European Management Journal*, Elsevier, vol. 16(5), pages 517-528, October.
22. Henderson, Rebecca M., Sophus A. Reinert, and Mariana Oseguera. "Climate Change in 2020: Implications for Business." Harvard Business School Background Note 320-087, January 2020.
23. Hinze, A.-K. and Sump, F. (2019), "Corporate social responsibility and financial analysts: a review of the literature", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 10 No. 1, pp. 183-207.
24. Jody Grewal and George Serafeim (2020), "Research on Corporate Sustainability: Review and Directions for Future Research", *Foundations and Trends® in Accounting*: Vol. 14: No. 2, pp 73-127.
25. Johnsson, Filip & Karlsson, Ida & Rootzén, Johan & Ahlbäck, Anders & Gustavsson, Mathias, 2020. "The framing of a sustainable development goals assessment in decarbonizing the construction industry – Avoiding “Greenwashing”," *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, Elsevier, vol. 131(C).
26. Kaplan, Robert S. and Ramanna, Karthik, How to Fix ESG Reporting (July 27, 2021). Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper No. 22-005, CeCAR Working Paper Series No. Forthcoming
27. Lee, H. C. B., Cruz, J. M., & Shankar, R. (2018). Corporate Social Responsibility (CSR) Issues in Supply Chain Competition: Should Greenwashing Be Regulated? *Decision Sciences*, 49(6), 1088-1115.
28. Lucia Gatti & Peter Seele & Lars Rademacher, 2019. "Grey zone in – greenwash out. A review of greenwashing research and implications for the voluntary-mandatory transition of CSR," *International Journal of Corporate Social Responsibility*, Springer, vol. 4(1), pages 1-15, December.
29. Luluk Widyawati, 2020. "A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics," *Business Strategy and the Environment*, Wiley Blackwell, vol. 29(2), pages 619-637, February.
30. Majláth, Melinda. 2017. "The Effect of Greenwashing Information on Ad Evaluation". *European Journal of Sustainable Development* 6 (3):92.
31. Matos, Pedro, ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review (August 7, 2020). CFA Institute Research Foundation Literature Reviews, May 2020, ISBN 978-1-944960-97-1
32. McVea, Harry. "CREDIT RATING AGENCIES, THE SUBPRIME MORTGAGE DEBACLE AND GLOBAL GOVERNANCE: THE EU STRIKES BACK." *The International and Comparative Law Quarterly*, vol. 59, no. 3, 2010, pp. 701–30.
33. Muo, I., Azeez, A.. (2019). Green Entrepreneurship: Literature Review and Agenda for Future Research. *International Journal of Entrepreneurial Knowledge*, 7(2), 17-29. doi:10.12345-0007
34. Seele, Peter, and Lucia Gatti. "Greenwashing Revisited: In Search of a Typology and Accusation-Based Definition Incorporating Legitimacy Strategies." *Business Strategy and the Environment* 26, no. 2 (February 1, 2017): 239–52. doi:10.1002/bse.1912.

35. Serpa, Daniela Abrantes Ferreira e Fourneau, Lucelena Ferreira Responsabilidade social corporativa: uma investigação sobre a percepção do consumidor. *Revista de Administração Contemporânea* [online]. 2007, v. 11, n. 3 [Acessado 13 Abril 2022] , pp. 83-103.
36. Sinclair, TJ, 'The Infrastructure of Global Governance: Quasi-Regulatory Mechanisms and the New Global Finance' (2001) 7 *Global Governance* 441.
37. Stagliano, A. J. *Proceedings of the Northeast Business & Economics Association*. 2019, p227-230. 4p. , Base de dados: Business Source Complete
38. Stevenson, Ivan and Kristina Marintseva. "A review of Corporate Social Responsibility assessment and reporting techniques in the aviation industry." *Transportation Research Procedia* (2019): n. pag.
39. Szerena Szabo & Jane Webster, 2021. "Perceived Greenwashing: The Effects of Green Marketing on Environmental and Product Perceptions," *Journal of Business Ethics*, Springer, vol. 171(4), pages 719-739, July.
40. Torelli, Riccardo and Balluchi, Federica and Lazzini, Arianna, Greenwashing and Environmental Communication: Effects on Stakeholders' Perceptions (August 14, 2019). Torelli R, Balluchi F, Lazzini A. Greenwashing and environmental communication: Effects on stakeholders' perceptions. *Business Strategy and the Environment*. 2020; 29: 407–421
41. Vincenzo Capizzi & Eleonora Gioia & Giancarlo Giudici & Francesca Tenca, 2021. "The Divergence Of Esg Ratings: An Analysis Of Italian Listed Companies," *Journal of Financial Management, Markets and Institutions (JFMMI)*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., vol. 9(02), pages 1-21, December.
42. Yang, Zhi, Thi Thu Huong Nguyen, Hoang Nam Nguyen, Thi Thuy Nga Nguyen, and Thi Thanh Cao. 2020. "Greenwashing Behaviours: Causes, Taxonomy and Consequences Based on a Systematic Literature Review". *Journal of Business Economics and Management* 21 (5):1486-1507.
43. Yu, Ellen Pei-yi & Luu, Bac Van & Chen, Catherine Huirong, 2020. "Greenwashing in environmental, social and governance disclosures," *Research in International Business and Finance*, Elsevier, vol. 52(C).
44. Yue Wu, Kaifu Zhang, Jinhong Xie (2020) Bad Greenwashing, Good Greenwashing: Corporate Social Responsibility and Information Transparency. *Management Science* 66(7):3095-3112.