

FÓRUM DO CONHECIMENTO

Instituições Inclusivas para Futuros Positivos

PAINEL: O PAPEL DO LÍDER NA CONSTRUÇÃO DE FUTUROS POSITIVOS

A Interdependência entre a Governança Corporativa e as Práticas Ambientais e Sociais: Uma Investigação Empírica em Empresas Brasileiras Listadas

BRUNO CENEVIVA SIQUEIRA | **NOVEMBRO 2026**

Mestre em Administração (FDC) · Dissertação defendida na FDC em dezembro de 2022, sob orientação do Dr. Oliviero Roggi · atualizada com dados de 2012 a 2024 · Nova Lima - MG

FDC Fundação Dom Cabral

50 O futuro sempre presente

A pesquisa

A governança corporativa influencia as práticas ambientais e sociais (CSR) das empresas brasileiras listadas — e essa influência mudou?

126

empresas brasileiras listadas

13

anos de dados
(2012–2024)

12

hipóteses testadas

Base: Dissertação de Mestrado FDC (2022), com 126 empresas de 2012 a 2020, atualizada para 2012–2024 com a mesma fonte e os mesmos modelos.

Fontes: LSEG (antiga Refinitiv / Thomson Reuters), CVM e B3.

O que foi medido

CSR = média dos pilares Ambiental (E) e Social (S) da LSEG

E · Ambiental

- Uso de recursos
- Emissões
- Inovação

+

S · Social

- Força de trabalho
- Direitos humanos
- Comunidade
- Responsabilidade pelo produto

=

CSR

variável explicada

G · Governança (variável explicativa)

Gestão · Acionistas · Estratégia de responsabilidade corporativa

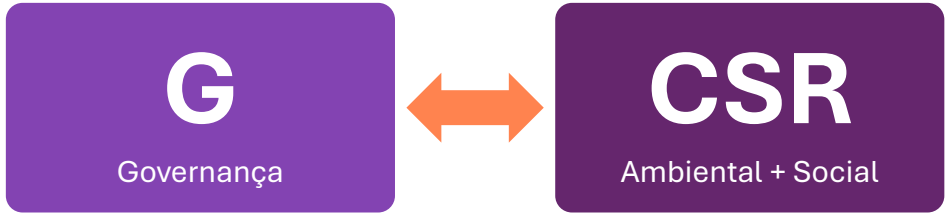
0–100

posição relativa da empresa no seu setor

Fonte: metodologia LSEG ESG Scores; Siqueira (2022), seção 3.3. Pesos das categorias de E e S variam por setor.

O que mostrei em 2022

Em 2022: governança e CSR se reforçam, e três alavancas do conselho pesavam



Relação bidirecional

A governança influencia o CSR (no mesmo ano e com 1 ano de defasagem), e o CSR influencia a governança (com até 2 anos de defasagem).

+11,7 pontos de CSR
Comitê de sustentabilidade

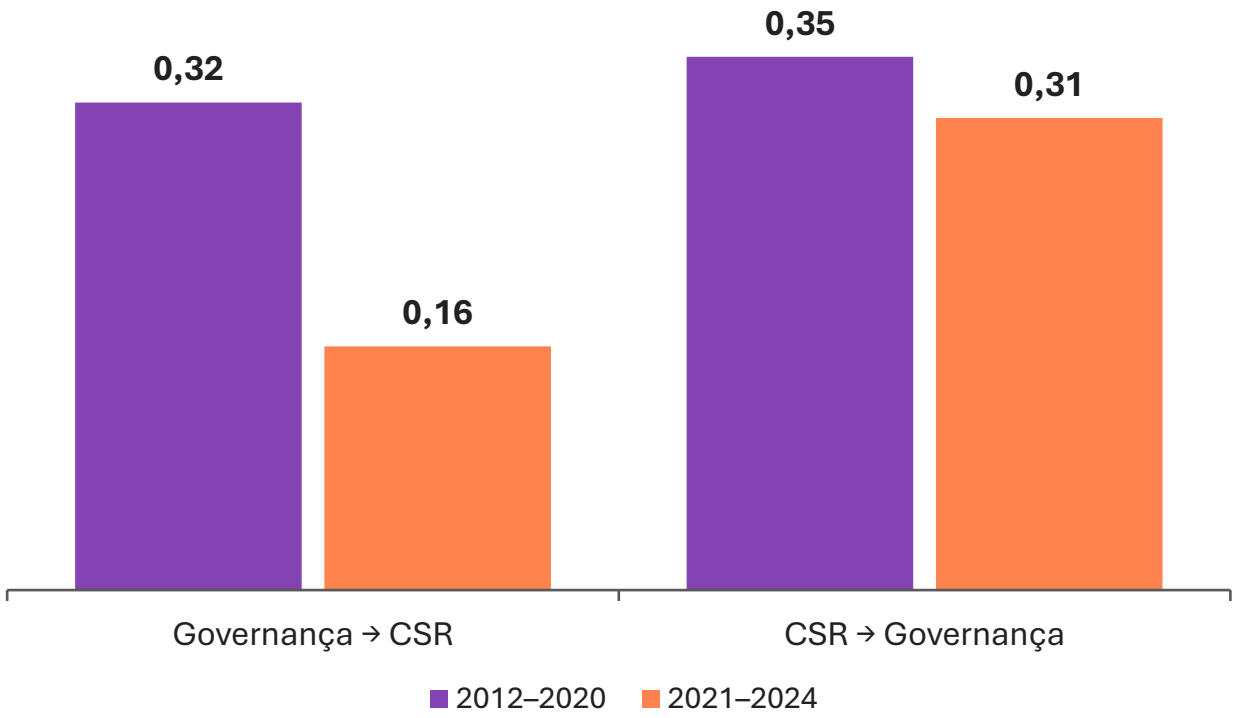
+4,8 pontos de CSR
Remuneração do executivo ligada a CSR

+ efeito positivo
Tamanho do conselho

Fonte: Siqueira (2022), Tabela 8 — modelo multivariado, 126 empresas, 2012–2020.

O que mudou · 1

A governança formal pesa menos: seu efeito sobre o CSR caiu à metade



0,32 → 0,16

Cada ponto a mais de governança passou a "render" metade em CSR (mudança significativa, p<0,001)

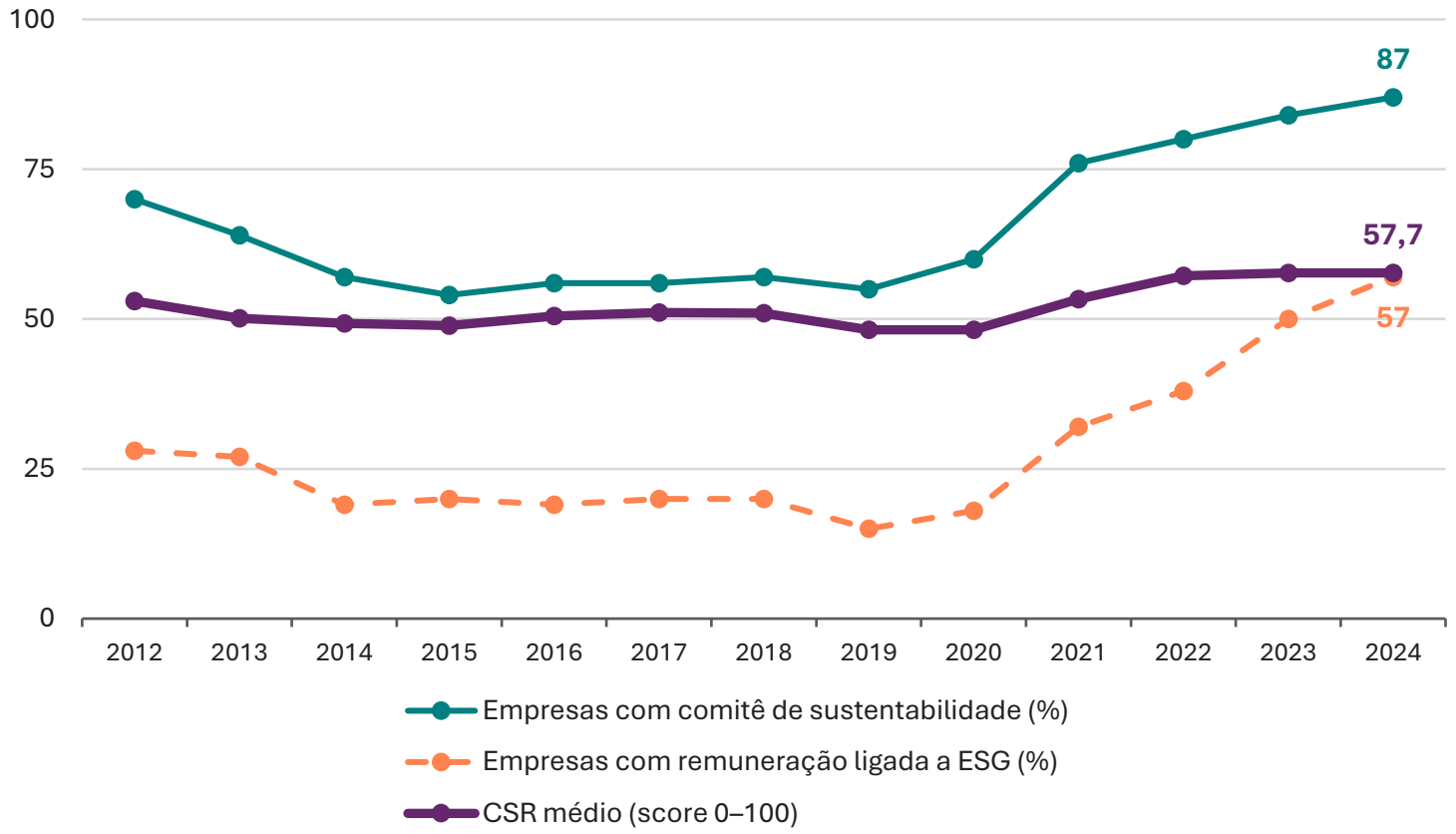
Relação mantida

O CSR segue influenciando a governança (0,35 → 0,31; sem mudança significativa)

Fonte: LSEG (antiga Refinitiv), CVM e B3; elaboração própria. 126 empresas da amostra original. Coeficientes de modelos de efeitos mistos na série 2012–2024 com teste de mudança pós-2021.

O que mudou · 2

As estruturas cresceram; a agenda parou de avançar



56%

das empresas recuaram no CSR entre 2022 e 2024

64%

recuaram entre 2023 e 2024

57,8 → 57,8

CSR das mesmas 107 empresas, 2022 → 2024

Fonte: LSEG (antiga Refinitiv), CVM e B3; elaboração própria. 126 empresas da amostra original. Médias por ano das empresas com dado (71 em 2012; 108 a 124 em 2019–2024); score relativo aos pares do setor.

O que mudou · 3

As alavancas de 2022 perderam força: o que se generalizou deixou de diferenciar

Comitê de sustentabilidade	Remuneração do executivo ligada a ESG	Tamanho do conselho
2012–2020 **11,4** ▼ 2021–2024 **7,8**	2012–2020 **4,4** ▼ 2021–2024 **sem efeito**	2012–2020 **+** ▼ 2021–2024 **sem efeito**
Ainda significativo, mas menor (mudança: p=0,017)	Perdeu o efeito (mudança: p=0,002)	Deixou de pesar (mudança marginal: p=0,084)

Efeito em pontos de CSR (0–100), mantidos os demais fatores constantes.

Fonte: LSEG (antiga Refinitiv), CVM e B3; elaboração própria. 126 empresas da amostra original. Teste de mudança: série 2012–2024 com interação pós-2021.

O que mudou · 4

Onde se delibera e se executa, há efeito

CEO no conselho de administração

sem efeito → **+2,7**

2012–2020 2021–2024

pontos de CSR (mudança significativa: p=0,007)

Presença de CEOs nos conselhos

58% → **35%**

2012 2024

das empresas da amostra

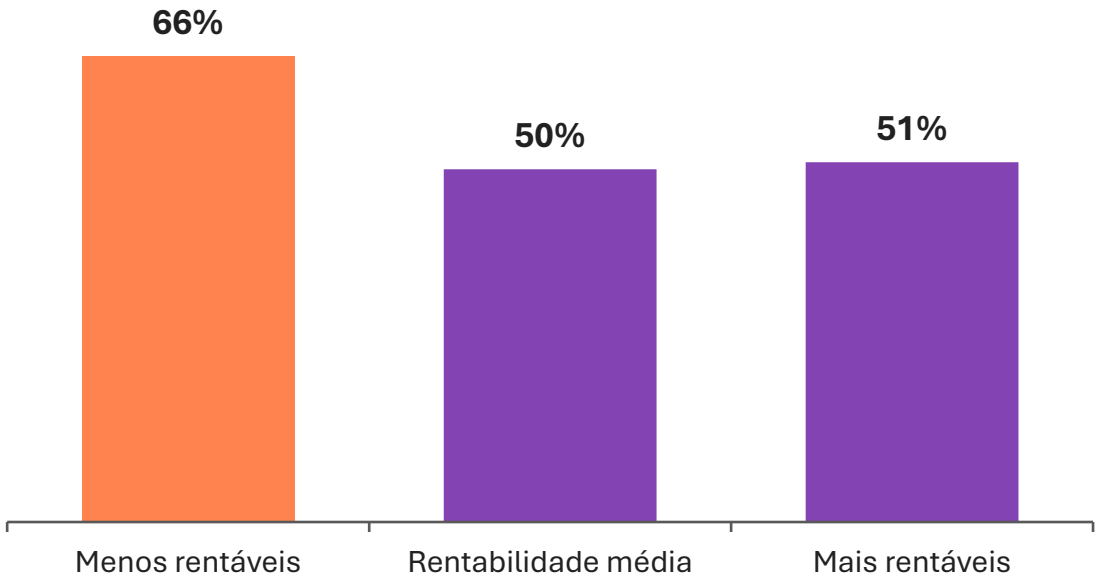
O CEO no conselho une as duas pontas: delibera no conselho e executa na diretoria. Foi o único atributo do conselho cujo efeito positivo cresceu de forma significativa; os comitês, que são assessores, perderam força.

Fonte: LSEG (antiga Refinitiv), CVM e B3; elaboração própria. 126 empresas da amostra original. Em 2022 a hipótese esperava efeito negativo (H8): achado a confirmar.

O que mudou · 5

"Não dá para ser verde se o resultado não for azul"

Empresas que recuaram no CSR, 2022–2024 (%)



Porte pesa 4 vezes mais

Efeito do ativo total sobre o CSR: 0,11 (não significativo) até 2020 → 0,45 (significativo) em 2021–2024

Quando o resultado aperta, a agenda é adiada

Indício, não prova: a relação direta entre rentabilidade e CSR é fraca.

Fonte: LSEG (antiga Refinitiv), CVM e B3; elaboração própria. 126 empresas da amostra original. Terços de ROA médio 2022–2024 (104 empresas); efeito do porte em modelos univariados.

Jensen (2001): mais atual que nunca

A função-objetivo de Jensen explica por que a agenda parou

1

Uma única função-objetivo

Maximizar o valor total da empresa no longo prazo.

2

Stakeholders como caminho

Cuidar de clientes, pessoas, comunidade e meio ambiente é indispensável para criar valor.

3

Um critério para escolher

Investir em qualquer grupo desde que o valor de longo prazo gerado seja ao menos equivalente.

Agenda paralela, sem critério de decisão, é a primeira a ser cortada no aperto.

Função-objetivo de Jensen (2001)

$$\max V = \Sigma FCF_t / (1 + k)^t$$

FCF_t = caixa livre de cada ano, já com o que se investe em clientes, pessoas, comunidade e meio ambiente

k = custo de capital

Uma ação com stakeholders vale se $\Delta V \geq 0$

Já em 2022

A dissertação alertava: uma agenda ESG desassociada da função-objetivo pode levar as empresas a não conseguir sustentá-la.

Fonte: Jensen, M. C. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function; Siqueira (2022), seções 2.5 e 6.2.

A pergunta que fica

Até onde é possível esperar que a iniciativa privada sustente a agenda CSR por conta própria?

Caminhos para estudo e ação

Para o CSR caber na equação de valor, dois caminhos

Tornar mais barato fazer

- Crédito e títulos com taxa vinculada a metas ESG verificáveis
- Funding público direcionado (Fundo Clima, Eco Invest)
- Taxonomia sustentável: segurança sobre o que conta como verde

Tornar mais caro não fazer

- Preço no carbono: mercado regulado (SBCE), em implantação
- Transparência obrigatória (ISSB / CVM 193): risco enxergado e precificado

Fontes: Ministério da Fazenda (SBCE, Lei 15.042/2024; Plano de Transformação Ecológica); Taxonomia Sustentável Brasileira; CVM 193. Estágio a conferir na data do congresso.



Obrigado!

FÓRUM DO CONHECIMENTO

Instituições Inclusivas para Futuros Positivos

FDC Fundação Dom Cabral

50 O futuro sempre presente