



# SEU ESG É SUSTENTÁVEL?

SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL É MAIS QUE UM RÓTULO DA MODA E SEGUIR APENAS A ATUAL ONDA PODE SER UM RISCO PARA O NEGÓCIO E PARA A SOCIEDADE.

| POR ARON BELINKY

## RESUMO

**Objetivo:** Alertar para a importância da diferenciação entre ESG (sigla em inglês de *Environmental, Social and Governance*) e sustentabilidade empresarial, mapeando as principais diferenças entre esses conceitos e propondo critérios para avaliar se a abordagem ESG da organização é consistente com o conceito de sustentabilidade.

**Estado da arte:** A certeza quanto à importância de aspectos ambientais, sociais e de governança (ESG) para as decisões de gestores e investidores tem crescido, mas a falta de critérios claros sobre como avaliar esses aspectos aumenta o risco de decisões erradas e abre caminho para uma nova onda de *greenwashing*, agora sob a marca da ESG. A perspectiva ESG é vista por muitos como substituição do conceito de sustentabilidade, o que aumenta o risco de ações pouco efetivas e resultados ilusórios.

**Originalidade:** O artigo traz dois aportes originais para o debate: uma comparação estruturada entre a perspectiva ESG e a Agenda 2030 e um referencial para a análise do alinhamento de instrumentos ESG com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável.

**Impactos:** O artigo apresenta referenciais práticos e estruturados para ajudar os gestores a compreender de forma crítica a temática do ESG e sua aplicabilidade.

**Palavras-chaves:** ESG; sustentabilidade empresarial; Agenda 2030; Objetivos de Desenvolvimento Sustentável; investimento sustentável.

De tempos em tempos, o mundo dos negócios é invadido por modismos: novas expressões aparecem de repente e logo se tornam onipresentes. Em alguns casos, trata-se de fato do surgimento de uma nova ferramenta ou conceito, que cria raízes e se incorpora ao arsenal de gestores e investidores. Na maioria das vezes, porém, são fogo de palha e rapidamente desaparecem sem deixar rastros. É natural, portanto, que o tsunami ESG que vivemos desde o início de 2020 desperte tanto interesse e curiosidade quanto ceticismo e desconfiança.

Estamos assistindo ao início de uma profunda transformação do mercado ou vale a máxima de que “parece bom demais para ser verdade”? O que pode dar errado, e por quê? Em meio a tanto ruído, em que prestar atenção? Ajudar a responder a essas perguntas – cujas respostas não são simples – é o objetivo deste artigo.

### O TSUNAMI ESG E SUAS IMPLICAÇÕES

A sigla ESG — derivada da expressão em inglês *Environmental, Social and Governance* — resume a proposta de que um negócio deve ser avaliado não só pelos critérios usuais do mercado, como rentabilidade, segurança, competitividade, resiliência, mas também pelos seus atributos ambientais, sociais e de governança corporativa. A justificativa, em termos simples, é de que as pressões decorrentes dos problemas globalmente enfrentados nesses campos estão levando a transformações profundas no ambiente de negócios. Empresas com fraco desempenho ESG tenderão a perder espaço, enquanto as que se destacarem positivamente serão cada vez mais valorizadas. Com base nessa tese — apresentada pela primeira vez em 2005, no relatório *Who Cares Wins*<sup>1</sup>, do Banco Mundial em parceria com o Pacto Global da ONU —, cada vez mais investidores, gestores de ativos e dirigentes empresariais têm buscado critérios ESG para direcionar seus recursos, projetos e esforços.

Esse movimento no âmbito dos negócios, como é evidente, tem grande convergência com a agenda da sustentabilidade, especialmente no que diz respeito às expectativas sobre o papel das empresas e dos investidores na transição para uma sociedade economicamente próspera, socialmente justa e ambientalmente viável. Essas expectativas foram discutidas em nível internacional desde os anos de 1970 e detalhadas em múltiplos processos de diálogo e negociações *multistakeholders*, especialmente durante as décadas de 1990 e 2000. Instrumentos hoje amplamente reconhecidos, como as diretrizes da Global Reporting Initiative (GRI)<sup>2</sup>, a norma ISO 26000<sup>3</sup> e os principais índices de sustentabilidade em Bolsas de Valores<sup>4</sup> (como o Dow Jones Sustainability Indices — DJSI — e, no Brasil, o Índice de

Sustentabilidade Empresarial — ISE B3), são frutos diretos desses processos.

Em 2015, um novo elemento entrou na equação. Por meio da Agenda 2030 e seus 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável<sup>5</sup>, os 193 países integrantes da ONU firmaram compromisso com as presentes e futuras gerações, reconhecendo a necessidade de mudanças urgentes no sistema global de produção e consumo, bem como na sua governança e distribuição dos recursos necessários ao bem-estar humano. Pelo seu escopo, ambição e natureza, esta é uma agenda a ser realizada não só pelo poder público, mas também pelos atores privados, empresariais e não empresariais. A necessidade de atuação conjunta é amplamente reconhecida no campo empresarial e na sociedade civil, que por meio de diversas organizações representativas participou diretamente das negociações que deram origem à Agenda 2030, e segue atuando para sua implementação<sup>6</sup>.

Diante de um desafio dessa magnitude, não é de se estranhar que o lema ESG — *Bom para os negócios e bom para o planeta e todos que vivem nele* — tenha rapidamente conquistado o imaginário e o discurso do mercado e dos negócios. Como mencionam vários autores, inclusive Robert Eccles<sup>7</sup>, uma autoridade amplamente reconhecida no tema, o negócio é “se dar bem, fazendo o bem”. Quem rejeitaria esse convite?

Embaladas pela tentadora promessa oferecida pelo *business case* da sustentabilidade<sup>8</sup>, propostas de gestão e de investimento ESG cresceram exponencialmente no mundo todo, e também no Brasil. Em poucas palavras, o *business case* da sustentabilidade considera as situações em que atender a expectativas mais amplas da sociedade em relação às empresas coincide com a geração de benefícios para os negócios (veja no box).

Ainda é precária a definição do que seja exatamente um “investimento sustentável”, mas algumas iniciativas têm buscado fazer seu dimensionamento<sup>9</sup>. Nesse sentido, a Global Sustainable Investment Alliance tem publicado, desde 2014, relatórios bianuais sobre o assunto. Em sua edição mais recente, de 2020, a Global Sustainable Investment Review<sup>10</sup> estima que, nos cinco grandes mercados cobertos pela pesquisa (Europa, Estados Unidos, Canadá, Japão e Australásia — Austrália, Nova Zelândia, Nova Guiné e ilhas próximas), 35,3 trilhões de dólares de ativos sob gestão estão alocados segundo políticas que incluem critérios de sustentabilidade. Esse montante representa 35,9% do total de ativos sob gestão nesses mercados. Entre as várias estratégias de investimento sustentável adotadas, a “Integração ESG” é a mais disseminada, abrangendo o valor de 25,2 trilhões de dólares de ativos sob gestão em 2020, o que representa 143% de crescimento desde 2016.

No Brasil não há dados sistematicamente compilados, mas é possível avaliar a evolução do interesse pelo tema por meio de outros indicadores. Estudo realizado pela Rede Brasil do Pacto Global em parceria com a consultoria Stilingue mostra que as discussões sobre ESG nas redes sociais brasileiras aumentaram mais de seis vezes entre 2019 e 2020<sup>11</sup>.

Muito desse aumento de popularidade possivelmente se deve aos posicionamentos públicos de importantes atores do *mainstream* econômico. Por exemplo, desde 2019, Larry Fink, CEO da BlackRock, maior gestora de ativos do mundo, tem deixado cada vez mais clara e contundente sua adesão à perspectiva ESG, em suas cartas abertas anuais dirigidas a investidores e dirigentes empresariais<sup>12,13</sup>. Também contribuíram fortemente nesse sentido posicionamentos como os do Fórum Econômico Mundial<sup>14</sup> e da Taskforce for Climate Financial Disclosure (TCFD)<sup>15</sup>.

O efeito desses posicionamentos é visível, por exemplo, no interesse detectado pelo Google em relação ao termo “ESG” no contexto de finanças. Chama atenção, também, o fato de que esse explosivo aumento de foco “na novidade” não é acompanhado pelo interesse no referencial existente desde 2015, os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Como se pode ver no Gráfico 1, a partir do início de 2020, a busca pelo termo ESG passa a predominar no contexto de finanças, superando muito a pesquisa pelo termo ODS.

## ESG NÃO É UM NOVO NOME PARA SUSTENTABILIDADE

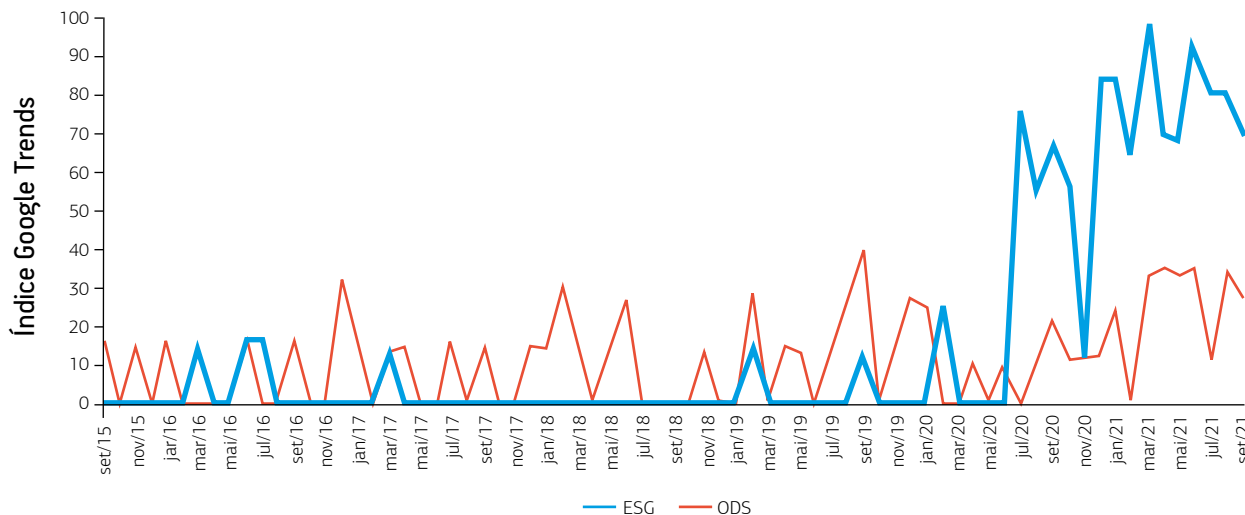
O sucesso do discurso ESG e o interesse crescente no tema tiveram algumas implicações bastante perceptíveis, como a multiplicação da oferta de produtos financeiros “com ESG”, a busca das empresas pelo reconhecimento de sua “excelência ESG” e a indagação dos investidores sobre como avaliar a “qualidade do ESG” das empresas e dos produtos financeiros.

Outra implicação, generalizada no campo dos negócios no Brasil, tem sido a substituição do termo “sustentabilidade” pelo termo “ESG”. Tudo se passa como se a nova sigla fosse uma “evolução” do aparentemente velho e desgastado conceito anterior. É comum vermos a simples substituição de uma expressão pela outra: de repente, “sustentabilidade” virou “out” e ESG virou “in”. É um filme já visto antes: assim como há uns 15 anos a expressão “responsabilidade social das empresas” foi praticamente substituída por “sustentabilidade”, agora esta última está sendo substituída por ESG.

Ocorre, porém, que ESG não é um novo nome para sustentabilidade: apesar da convergência entre vários aspectos, trata-se de perspectivas diferentes. O olhar ESG tem premissas, objetivos e resultados que podem convergir com os da sustentabilidade, mas que não os substituem. Acreditar que a ampla disseminação da perspectiva ESG esgota a

Gráfico 1. ESG x ODS no contexto de finanças (Brasil)

Índice Google Trends de interesse ao longo do tempo



ESG: ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE; ODS: OBJETIVOS DE DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL.  
 PESQUISA PELOS TERMOS EXATOS: ESG E ODS. O VALOR 100 REPRESENTA O PICO DE POPULARIDADE ENTRE ESSES TERMOS, NO PERÍODO ESTUDADO.  
 FONTE: GOOGLE TRENDS, ACESSADO EM 7 OUT. 2021.



contribuição do setor empresarial no que diz respeito ao desenvolvimento sustentável é uma perigosa ilusão, por dois principais motivos: primeiro, porque gera uma sensação de “dever cumprido”, enquanto o problema real da crise planetária criada pela falta de sustentabilidade de nosso modelo de produção e consumo continua longe de ser resolvido; segundo, porque ainda é muito grande a imprecisão do que seja “um bom desempenho ESG”. Hoje, o rótulo ESG é aplicado sem distinção quanto à qualidade ou efetividade das práticas adotadas pelas empresas e pelos produtos financeiros.

Para que a enorme capacidade de mobilização de recursos da perspectiva ESG cumpra de fato sua promessa, é necessário alinhá-la com o conceito mais amplo de sustentabilidade. Considerando que a Agenda 2030 e os ODS são a

mais recente e consensual tradução desse conceito, um primeiro passo nessa direção é comparar as duas perspectivas, como mostra o Quadro 1<sup>16</sup>.

Apesar de as perspectivas ESG e a Agenda 2030 terem uma coincidência de escopo — ambas tratam dos mesmos temas e são orientadas pela ideia de avançar rumo ao desenvolvimento sustentável —, existem significativas diferenças entre elas. E, mais importante, essas diferenças têm implicações para que se atinjam os objetivos necessários à garantia de segurança e bem-estar das presentes e futuras gerações. Consequentemente, não se pode simplesmente assumir que a adoção de uma perspectiva ESG nos levará automaticamente à sustentabilidade. É preciso qualificar a aplicação dessa perspectiva, distinguindo entre as abordagens que se limitam ao *business case* da sustentabilidade e

**Quadro 1. Comparando a perspectiva ESG básica e a Agenda 2030, quanto à avaliação da sustentabilidade empresarial**

ESG “BÁSICO”	AGENDA 2030	CONTRASTE
Inspiradas pela visão do desenvolvimento sustentável.		Inspiração coincidente.
Relacionadas a um mesmo conjunto de temas econômicos, sociais e ambientais.		Temática coincidente.
Abordagem <i>triple-bottom line</i> : pessoas, planeta e resultados financeiros.	Abordagem 5P: pessoas, planeta, prosperidade, paz e parcerias.	Agenda 2030 é mais ampla: incorpora o bem comum e o contexto institucional.
Voltada à competitividade e perpetuidade das empresas e à sua capacidade de gerar valor apropriável por acionistas e investidores: “Se dar bem, fazendo o bem”.	Voltada ao bem comum: “Criar uma sociedade próspera e sustentável para todos, não deixando ninguém para trás”.	ESG tem como centro os interesses dos acionistas e investidores: a inclusão social surge como um benefício colateral, mas não parte essencial da perspectiva.
Prioriza temas com base na materialidade para a empresa.	Tem por princípio a integração e interdependência entre temas.	Temas importantes, mas que não se encaixem no <i>business case</i> da sustentabilidade, podem ficar fora da perspectiva ESG.
Enfoca a governança corporativa pela perspectiva dos acionistas e de outros <i>stakeholders</i> .	Enfoca a governança corporativa pela perspectiva social ampla, mirando o interesse público.	A Agenda 2030 amplia as expectativas sobre a governança corporativa, demandando atenção também aos interesses da sociedade como um todo, representados pelos ODS.
Metas e métricas estabelecidas com base no entendimento de atores do mercado quanto às implicações que as demandas por sustentabilidade terão sobre os interesses das empresas e de seus investidores.	Metas estabelecidas por meio de negociações multilaterais em nível global, para serem atingidas em nível de país.	A Agenda 2030 e os ODS dizem respeito a mudanças de grande alcance, em nível de país, enquanto a perspectiva ESG considera o nível da empresa.
Preocupação com a magnitude das externalidades (impactos positivos e negativos gerados pela atividade da empresa) depende das expectativas de acionistas e <i>stakeholders</i> e da capacidade da empresa.	A magnitude das metas é definida pela escala dos desafios globais a serem superados.	A ambição da perspectiva ESG tende a ficar aquém do necessário para enfrentar os desafios globais, tanto em termos de escala (magnitude) quanto de tempo (ritmo).
Ritmo definido pela paciência/expectativas dos acionistas e <i>stakeholders</i> .	Ritmo definido pela urgência de superar desafios globais.	

FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

aquelas que, sem abrir mão do *business case*, aproximam-se da Agenda 2030 e, assim, contribuem de modo mais relevante para o desenvolvimento sustentável.

Em relação à abordagem, a perspectiva ESG adota o chamado tripé da sustentabilidade, ou *triple bottom line*<sup>17</sup>, combinando as dimensões econômica, social e ambiental. Seu propósito essencial é garantir a perpetuidade da empresa como instrumento de geração de valor para seus acionistas e investidores ou proprietários. Já a perspectiva da Agenda 2030 traz uma abordagem mais ampla, incluindo também o foco nas *parcerias* (os consensos pré-competitivos entre os atores sociais e econômicos) e na *paz* (resultado de um arranjo social e institucional estável e seguro para todos). Seu propósito é que a riqueza produzida pela atividade econômica, além de ser gerada de maneira sustentável, seja também adequadamente distribuída pela sociedade, com diminuição das desigualdades e maior inclusão social.

Coerentemente com sua lógica centrada no negócio, a perspectiva ESG incorpora de modo muito explícito a necessidade de priorização. É consenso entre gestores e outros especialistas que a escolha de temas a se incorporar na gestão deve ser feita com base em uma análise de materialidade, ou seja, selecionando-se os aspectos que sejam mais relevantes para cada empresa, tendo em vista os impactos associados às suas atividades. Existem, porém, grandes divergências quanto à definição do que seja, de fato, material para cada empresa ou tipo de negócio<sup>18</sup>. A Agenda 2030, por seu lado, reconhece a necessidade de priorização, mas sem abrir mão dos princípios de integração e interdependência entre os temas tratados por cada um dos 17 ODS. Disso decorre que, ao planejar e avaliar sua atuação sobre os temas que priorizou, a empresa precisaria considerar os impactos de suas ações não só sobre esses temas, mas também sobre os ODS como um todo.

No que se refere à gestão empresarial propriamente dita, a perspectiva ESG enfoca a governança corporativa como uma dimensão essencial para a gestão responsável, que vise à perpetuidade e ao sucesso da empresa no longo prazo, que não a exponha a riscos evitáveis e adote medidas para mitigação dos impactos negativos dos riscos que não possam ser evitados. Já na Agenda 2030 a governança corporativa tem seu escopo ampliado, mesmo que não explicitamente. Isso ocorre na medida em que, ao atribuir às empresas responsabilidades que vão além do seu próprio sucesso, a Agenda 2030 demanda que a governança corporativa não vise apenas ao interesse da própria empresa e de seus *stakeholders* diretos, mas também aos interesses da sociedade em geral.

Avançando para as métricas de sucesso, o contraste torna-se ainda maior: a perspectiva ESG, focalizada no nível da empresa, requer métricas balizadas por uma dinâmica dos gestores e de seus *stakeholders* diretos, em escala e velocidade não necessariamente compatíveis com as requeridas pela sustentabilidade em seu conjunto. No contexto da Agenda 2030 impera uma lógica diferente, que parte do consenso firmado entre os países signatários. Esse consenso reflete a combinação entre o conhecimento científico (que aponta e dimensiona os limiares naturais e sociais que não deveriam ser ultrapassados) e o poder político (pelo qual países acomodam entre si a distribuição de responsabilidades e recursos para adoção das medidas necessárias). Vistas da perspectiva de uma empresa, essas são metas que vêm “de fora para dentro”, dimensionadas em escalas de magnitude e tempo muito maiores do que se pode esperar de uma organização individualmente. Não obstante — como visto em esforços de guerra ou no enfrentamento da pandemia de Covid-19 em 2020/2021 —, empresas são capazes de realizações muito além das metas que poderiam supor seus gestores e proprietários. Porém, para isso, é necessária uma adequada focalização de objetivos e articulação de esforços, envolvendo tanto atores públicos quanto privados, e a definição clara do que caberia a cada empresa.

Como se vê pelos contrastes destacados, a perspectiva ESG tem de fato grande afinidade com a ambição de sustentabilidade hoje abraçada pela maior parte da sociedade mundial. No entanto, se orientada apenas pelo *business case* da sustentabilidade, a gestão ESG tem um alcance limitado. Para que o potencial pleno dessa perspectiva seja aproveitado, é essencial que gestores e investidores percebam que é preciso ultrapassar esse entendimento básico, adotando critérios que balizem as práticas ESG esperadas das empresas não só pela lógica dos negócios, mas também pela firme intenção de aproximar sua ambição à expressa na Agenda 2030 e nos ODS. A definição desses critérios é um assunto ainda em construção, mas uma possível abordagem é descrita a seguir.

## COMO SABER SE SEU ESG É SUSTENTÁVEL

Vimos até aqui que a disseminação da perspectiva ESG no mundo dos negócios é, sem dúvida, um fato positivo, na medida em que direciona por critérios afins com a agenda da sustentabilidade maiores volumes de recursos financeiros e não financeiros. No entanto, esse processo traz riscos tanto pela acomodação gerada pelo falso senso de que a perspectiva ESG, sozinha, é uma solução para os desafios da sustentabilidade quanto pelo entendimento, também falso, de que

essa perspectiva seja “uma evolução” da sustentabilidade empresarial, que estaria agora sendo ultrapassada e substituída.

Adicionalmente, pensando no nível individual de cada empresa ou investidor, um risco evidente do uso irrefletido da perspectiva ESG em substituição ao conceito de sustentabilidade é a falha na detecção de ameaças e oportunidades. Isso pode ocorrer, principalmente, por um excesso de focalização e/ou falta de abrangência na análise dos aspectos relevantes associados ao impacto das atividades da empresa.

Mesmo no mapa de materialidade publicado pelo Sustainability Accounting Standards Board (SASB)<sup>19</sup> — que tem sido por muitos citado como a grande referência para a identificação do que é ou não material para cada segmento de negócios —, esse problema pode ser facilmente encontrado. Por exemplo, o mapa não inclui como materiais para os segmentos automobilístico e de bens de consumo temas como ética nos negócios e gestão de incidentes de riscos críticos. É como se, para o SASB, o risco de

má conduta ou de desastres em indústrias de automóveis, vestuário, eletrodomésticos ou produtos de uso pessoal não fosse relevante para as decisões dos investidores ou gestores desses negócios. Para perceber quão perigoso é ignorar esses temas, basta lembrar casos como o “dieselgate” — incidente que abalou a Volkswagen e várias outras grandes montadoras<sup>20</sup> — ou os inúmeros eventos em que empresas de variados setores foram impactadas por escândalos envolvendo o comportamento de seus administradores.

Para evitar esses riscos e, ao mesmo tempo, maximizar os benefícios da disseminação da perspectiva ESG, é preciso criar meios para que investidores, gestores e demais partes interessadas possam avaliar em que medida produtos e instrumentos oferecidos no mercado sob o rótulo ESG estão de fato em linha com os ODS e contribuem para que estes sejam atingidos.

Com base nos contrastes apresentados no Quadro 1, pode ser pensado o conjunto de critérios apresentado no Quadro 2.

**Quadro 2. Critérios indicativos de alinhamento com a Agenda 2030 e os ODS**

DIMENSÃO	CRITÉRIO	CONCEITO
IMPACTOS	<b>Materialidade</b>	Priorização de aspectos relacionados aos ODS com base em uma avaliação dos mais relevantes impactos (positivos e negativos) das atividades inerentes ao negócio*.
	<b>Conexão</b>	Mapeamento explícito das conexões entre os impactos da empresa ou investimento e as metas contidas nos ODS e/ou nas suas metas equivalentes para o país em que se situa o negócio.
	<b>Centralidade</b>	Foco nos impactos das atividades inerentes ao negócio, e não ações pontuais ou práticas transitórias, como campanhas ou projetos voluntários.
INTEGRAÇÃO	<b>Interdependência</b>	Análise cruzada/transversal dos impactos que as práticas do negócio visando aos seus ODS prioritários podem ter sobre os demais ODS.
	<b>Dimensão</b>	Expectativa de que os impactos positivos gerados e/ou os impactos negativos reduzidos pelas ações no âmbito do negócio sejam equivalentes (em sua escala de atuação) no nível de ambição das metas contidas nos ODS para a escala global ou nacional.
	<b>Inclusividade</b>	Consideração do objetivo de inclusão social contido na Agenda 2030 e dos impactos do negócio sobre os direitos humanos e a desigualdade em seus múltiplos aspectos, como gênero, etnia, renda etc.
IMPLEMENTAÇÃO	<b>Meios</b>	Consideração dos meios que o negócio está comprometendo para efetivamente gerar a contribuição esperada.
	<b>Colaboração</b>	Consideração de como (e se) o negócio pode cooperar com outros atores, privados ou públicos, com vistas a gerar sua contribuição esperada e, possivelmente, criar sinergias para aumentar os impactos positivos de todo o conjunto.
	<b>Efetividade</b>	Consideração de formas para avaliar a efetividade das ações do negócio visando às contribuições esperadas, especialmente por meio de métricas e indicadores (diretos ou indiretos) que sejam específicos, objetivos, mensuráveis e relevantes.

\*O TERMO NEGÓCIO INCLUI TANTO INVESTIMENTOS COMO EMPRESAS E PROJETOS EMPRESARIAIS DE QUALQUER NATUREZA.  
 FONTE: ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

## O BUSINESS CASE DA SUSTENTABILIDADE E AS LIMITAÇÕES DO ESG

Apesar de muito relacionados, os conceitos de sustentabilidade, desenvolvimento sustentável e responsabilidade social são diferentes, e é fundamental entender essa distinção. Desenvolvimento sustentável, como consagrado no relatório *Nosso futuro comum*, de 1987, é o “modelo de desenvolvimento que permite às presentes gerações satisfazerem suas necessidades, sem impedir que as futuras gerações também satisfaçam as suas”. Como se vê, trata-se de um *processo* por meio do qual os recursos existentes (vistos como capitais, na perspectiva do Relato Integrado) são utilizados e transformados pela sociedade. Esse processo, por um imperativo ético, deve ocorrer de modo que possa ser mantido perpetuamente, de geração em geração. O propósito do desenvolvimento sustentável, assim, é criar um *estado* de sustentabilidade. Quanto à responsabilidade social, segundo a norma ISO 26000, esta tem como objetivo “contribuir para o desenvolvimento sustentável”, que visa “atingir um estado de sustentabilidade para a sociedade como um todo e para o planeta”.

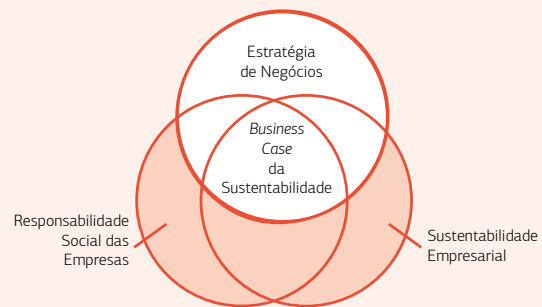
Ou seja: a sustentabilidade pode ser vista como o objetivo final, a *visão* a que se deseja chegar, o desenvolvimento sustentável como a *estratégia* que levará a essa visão e a responsabilidade social como uma *tática* — um meio, entre vários outros — que os gestores podem utilizar para pôr em prática a estratégia rumo à visão almejada.

Nesse contexto, a perspectiva ESG surge como expressão do que pode ser chamado *business case* da sustentabilidade e é turbinada por ele. O *business case* da sustentabilidade está na intersecção de três campos (veja o diagrama na Figura 1): estratégia de negócios (vantagens para a empresa), responsabilidade social das empresas (expectativas de atitude das empresas por razões éticas) e sustentabilidade empresarial (expectativas de atitude das empresas por razões científicas, considerando tanto os sistemas naturais quanto os sociais).

Esse é um motor poderoso, mas que exige cuidados: muito bom para o que se enquadra na sua lógica, mas também perigoso para o que está fora dela. A área sombreada no diagrama mostra que muitas atitudes esperadas das empresas não coincidem com vantagens para elas e, portanto, não seriam reconhecidas por uma perspectiva ESG focada apenas nas questões em que o impacto sobre a estratégia de negócios pode ser facilmente percebido. Exemplos disso são a atenção a pessoas idosas em situação de pobreza e a defesa de espécies animais ameaçadas de extinção: a menos que acompanhadas de algum tipo de retorno reputacional, essas causas dificilmente serão incluídas como relevantes para uma empresa. Daí o risco de se tratar a perspectiva ESG como uma substituição a tudo o que antes existia nesse campo, esquecendo que nem toda a agenda do desenvolvimento sustentável está coberta pelo *business case*.

Empresas realmente comprometidas com a sustentabilidade precisam ir além do “ESG básico”. Elas precisam entender que, se cuidarem apenas do *business case* mais evidente, correrão o risco de ter ótimas soluções, mas para apenas uma parte do problema. É como se, em um barco avariado, cada um tapasse o buraco que molha o próprio pé, sem atentar para buracos muito maiores na área do seu vizinho: quando o barco afundar, todos irão juntos.

**Figura 1.**  
A perspectiva ESG é turbinada pelo *business case* da sustentabilidade...



...mas não cobre toda a agenda do desenvolvimento sustentável.

FONTES: BELINKY, 2019

### ESG NÃO É UM NOVO NOME PARA SUSTENTABILIDADE: APESAR DA CONVERGÊNCIA ENTRE VÁRIOS ASPECTOS, TRATA-SE DE PERSPECTIVAS DIFERENTES. O OLHAR ESG TEM PREMISSAS, OBJETIVOS E RESULTADOS QUE PODEM CONVERGIR COM OS DA SUSTENTABILIDADE, MAS QUE NÃO OS SUBSTITUEM.

São atributos que, estando presentes em uma empresa ou investimento, indicariam seu maior ou menor alinhamento com a Agenda 2030 e os ODS.

Como se pode observar, são critérios bastante tangíveis e, na medida do possível, objetivos. Dizem respeito a questões claramente ancoradas na Agenda 2030 e potencialmente possíveis de serem observadas e avaliadas em empresas ou produtos financeiros que se apresentem como portadores das credenciais ESG. Por meio desse arcabouço conceitual,

espera-se que analistas, gestores, pesquisadores e outras partes interessadas possam melhor orientar suas avaliações sobre propostas que se proclamam aderentes à perspectiva ESG. Outro possível desdobramento, já em preparo, é o desenvolvimento de métricas e formas de aferição desses atributos, com a subsequente produção de uma ferramenta prática que permita a gestores e investidores saberem não só se seu ESG é sustentável, mas também em que medida isso acontece. ●

## NOTAS

- 1 United Nations, & Swiss Federal Department of Foreign Affairs (2004). Who cares wins. Connecting financial markets to a changing world. The Global Compact. Recuperado de: [https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who\\_cares\\_wins\\_global\\_compact\\_2004.pdf](https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf)
- 2 Global Reporting Initiative (2021). Diretrizes. Recuperado de: <https://globalreporting.org/>
- 3 Inmetro. Responsabilidade social (2021). ISO 26000. Recuperado de: [http://www.inmetro.gov.br/qualidade/responsabilidade\\_social/iso26000.asp](http://www.inmetro.gov.br/qualidade/responsabilidade_social/iso26000.asp)
- 4 Sustainable Stock Exchanges Initiative (2021). Stock exchange sustainability activities. Recuperado de: <https://sseinitiative.org/>; B3 – Brasil, Bolsa, Balcão (2021). Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). Recuperado de: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm); e S&P Global (2021). ESG Indices. Recuperado de: <https://www.spglobal.com/esg/performance/indices/>
- 5 Organização das Nações Unidas (2016). Transformando nosso mundo: a Agenda 2030 para o desenvolvimento sustentável. Recuperado de: <https://www.undp.org/content/dam/brazil/docs/agenda2030/undp-br-Agenda2030-completo-pt-br-2016.pdf>
- 6 Estratégia ODS (2021). Incidência e monitoramento da Agenda 2030. Recuperado de: <https://www.estrategiaods.org.br/>; Pacto Global (2021). Rede Brasil. Recuperado de: <https://www.pactoglobal.org.br/>
- 7 Betti, G., Consolandi, C., & Eccles, R. G (2018). The relationship between investor materiality and the sustainable development goals: a methodological framework. *Sustainability*, v. 10, n. 7., p. 2248.
- 8 Em julho de 2012, no contexto da Rio+20 (Conferência das Nações Unidas sobre Desenvolvimento Sustentável), a International Finance Corporation (IFC) lançou uma publicação com esse mesmo título e racional semelhante, mas sem explicitar o conceito nos termos aqui propostos. International Finance Corporation (2012). *The business case for sustainability*. Recuperado de: [https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/sustainability-at-ifc/publications/publications\\_brochure\\_businesscaseforsustainability](https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/sustainability-at-ifc/publications/publications_brochure_businesscaseforsustainability)
- 9 Braun, P (2021). Após forte expansão em 2020, investidores demandam padrões de produtos financeiros ESG. Forbes. Recuperado de: <https://forbes.com.br/forbesesg/2021/08/apos-forte-expansao-em-2020-investidores-demandam-padroes-de-produtos-financeiros-esg/>; Bertão, N. (2020). ESG: onda passageira ou “novo normal” dos investimentos? *Valor Investe*. Recuperado de: <https://valorinveste.globo.com/objetivo/hora-de-investir/noticia/2020/07/14/esg-onda-passageira-ou-novo-normal-dos-investimentos.ghtml>
- 10 Global Sustainable Investment Alliance (2020). *Global Sustainable Investment Review 2020*. Recuperado de: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>
- 11 Pacto Global (2021). Stilingue e Rede Brasil do Pacto Global lançam estudo sobre a evolução do ESG no Brasil. Recuperado de: <https://www.pactoglobal.org.br/noticia/520/stilingue-e-rede-brasil-do-pacto-global-lancam-estudo-sobre-a-evolucao-do-esg-no-brasil>
- 12 Fink, L. D. (2021). Uma mudança estrutural nas finanças. *BlackRock*. Recuperado de: <https://www.blackrock.com/br/larry-fink-ceo-letter>
- 13 BlackRock (2020). Towards a common language for sustainable investing. Recuperado de: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/viewpoint-towards-a-common-language-for-sustainable-investing-january-2020.pdf>
- 14 World Economic Forum (2020). Embracing the new age of materiality: harnessing the pace of change in ESG. World Economic Forum in collaboration with Boston Consulting Group. Geneva. Recuperado de: <https://www.weforum.org/whitepapers/embracing-the-new-age-of-materiality-harnessing-the-pace-of-change-in-esg>
- 15 World Economic Forum (2020). Measuring stakeholder capitalism: towards common metrics and consistent reporting of sustainable value creation. World Economic Forum in collaboration with Deloitte, EY, KPMG e PwC. Geneva. Recuperado de: <https://www.weforum.org/reports/measuring-stakeholder-capitalism-towards-common-metrics-and-consistent-reporting-of-sustainable-value-creation>
- 16 Uma primeira versão desse quadro comparando a perspectivas ESG e a Agenda 2030 foi apresentada pelo autor em outubro de 2018, como parte de uma série de debates realizados pela B3, em parceria com o Centro de Estudos em Sustentabilidade da FGV (FGVces) e o Columbia Center on Sustainable Investment (CCSI), da University of Columbia. O objetivo dos debates foi reunir subsídios para a reestruturação da metodologia de seleção de empresas para a carteira do índice de sustentabilidade empresarial da B3 (ISE B3), implementada em 2021. Ver: Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (2019). Para progredir rumo aos ODS: compreendendo e aprimorando o papel da transparência empresarial na era do Big Data. ISEB3, Estudos. Recuperado de: <http://iseb3.com.br/para-progredir-rumo-aos-ods-compreendendo-e-aprimorando-o-papel-da-transparencia-empresarial-na-era-do-big-data>
- 17 Esse termo foi cunhado em 1994 por John Elkington, no seu livro *Canibais com garfo e faca*. Em 2018, 25 anos depois, o autor publicou um provocativo artigo na *Harvard Business Review*, propondo o “recall” desse conceito, em virtude das grandes distorções no seu uso. Esse é um forte exemplo de como a popularização no uso de um conceito pode levar a caminhos muito diferentes do pretendido. Ver: Elkington, J. (2018). 25 years ago I coined the phrase “Triple Bottom Line”. Here’s why it’s time to rethink it. *Harvard Business Review*. Recuperado de: <https://hbr.org/2018/06/25-years-ago-i-coined-the-phrase-triple-bottom-line-heres-why-im-giving-up-on-it>
- 18 World Economic Forum, & Deloitte (2020). Statement of intent to work together towards comprehensive corporate reporting. Recuperado de: <https://29kjbw3armds2g3gi4lq2sx1-wpengine.netdna-ssl.com/wp-content/uploads/Statement-of-Intent-to-Work-Together-Towards-Comprehensive-Corporate-Reporting.pdf>
- 19 Value Reporting Foundation (2021). Exploring Materiality. Recuperado de: <https://www.sasb.org/standards/materiality-map/>
- 20 Em 2015, a Volkswagen foi flagrada nos EUA por ter instalado em seus veículos a diesel um software especialmente desenvolvido para enganar os procedimentos com que a agência de proteção ambiental daquele país (EPA) aferia o nível de emissão de poluentes dos motores. O caso levou a quedas bilionárias no valor das ações da empresa e a multas e processos cíveis e criminais contra seus dirigentes. O assunto repercutiu ainda hoje. Uma reflexão desse autor feita à época dos fatos pode ser lida em *Caso Volkswagen: nasce uma fábula* (2015, 13 out.), *Estadão*. Recuperado de: <https://politica.estadao.com.br/blogs/gestao-politica-e-sociedade/caso-volkswagen-nasce-uma-fabula/>. Essa história é contada em detalhes em um episódio da série *Na rota do dinheiro sujo*. Netflix (2018). *Documentários Socioculturais*. 2 temporadas. Recuperado de: <https://www.netflix.com/br/title/80118100>.