

# RELAÇÃO ENTRE ESG E SUSTENTABILIDADE CORPORATIVA: UMA ANÁLISE SOB O VIÉS DO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL

Thomas Leonardo Marques de Castro Leal<sup>1</sup>  
Vanessa Nascimento Silva<sup>2</sup>

## RESUMO

A gestão da sustentabilidade corporativa é vista como um elemento ativo que as empresas devem exercer para serem financeiramente seguras, reduzir o impacto ambiental e alinhar as suas estratégias com as expectativas da sociedade. Um indicador de sustentabilidade que tem despertado o interesse do mercado financeiro é o ESG, que fornece aos stakeholders uma métrica quantitativa para comparar empresas com base no seu desempenho ESG. Este trabalho tem como objetivo avaliar o estado da arte da pesquisa científica sobre ESG e sustentabilidade corporativa. A metodologia utilizada foi uma revisão sistemática da literatura dos resultados encontrados, incluindo uma análise do contexto histórico da sustentabilidade até o ESG. Os resultados mostram que os artigos têm percepções distintas sobre os impactos da utilização de indicadores, particularmente na materialidade do ESG. Além disso, a governança sinaliza ter um papel importante, especialmente na sua política interna de admissão e composição do conselho de administração superior e a comunicação com as partes interessadas é fundamental para que consumidores e investidores tomem decisões em matéria de sustentabilidade.

**Palavras-chave:** Ambiental; Governança; Social; Empresas.

## ABSTRACT

Corporate sustainability management is seen as an active element that companies must exercise to be financially secure, reduce environmental impact, and align their strategies with societal expectations. One indicators of sustainability that has gained interest from the financial market is ESG, which provides stakeholders with a quantitative metric to compare companies based on their ESG performance. This work aims to evaluate the state of the art of scientific research on ESG and corporate sustainability. The methodology used was a systematic literature review of the results found, including an analysis of the historical context of sustainability up to the ESG. The results show that the article have distinct perceptions of the impacts of using indicators, particularly on the materiality of ESG. Furthermore, governance signals to have an important role, especially in its internal policy of admission and composition of the high management board and communication with stakeholders is critical for consumers and investors to make decisions regarding sustainability.

**Keywords:** Environmental; Governance; Social; Companies.

## 1 INTRODUÇÃO

---

<sup>1</sup> Mestre em Ciências Ambientais pela Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia (UESB). Professor do Instituto Federal de Educação, Ciência, Tecnologia de Goiás (IFG), Goiânia, Goiás. E-mail: thomasmdcl@gmail.com

<sup>2</sup> Mestra em Educação em Ciências e Matemática pela Universidade Federal de Goiás (UFG). Professora do Centro Universitário UNIFG, Guanambi, Bahia.

Por meio da Corporate Sustainability Management (CSM) os mercados de capitais internacionalizados, caracterizaram a sustentabilidade como um item fundamental nas decisões de investimento em organizações, reconhecida como um elemento ativo a ser exercido pelas empresas (Viana *et al.*; 2021). De acordo com Alsayegh, Abdul Rahman e Homayoun (2020), para que uma organização seja sustentável, ela deve ser financeiramente segura, deve ser capaz de reduzir o impacto no meio ambiente e deve adotar uma estratégia para gerar vantagem competitiva que esteja de acordo com as expectativas da sociedade.

Esse compromisso corporativo com a sustentabilidade é cada vez mais evidenciado pela participação das empresas em iniciativas voluntárias de avaliação e relatórios de risco, como: The *UN's Global Compact* (UNGC), o *FTSE4 Good Indices*, a *Global Reporting Initiative* (GRI), o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI) ou através do cumprimento de certificações de Organismos de Normalização Internacionais como ISO 14.001 e ISO 26.000 (Weston; Nnadi, 2021).

Um dos mais recentes indicadores que tem sido foco e interesse do mercado financeiro é o Environmental, Social and Governance (ESG). Esse indicador traduz informações complexas de sustentabilidade sobre as empresas em uma métrica quantitativa que permite que os stakeholders comparem as empresas em seu nível de desempenho ESG (Crace; Gehman, 2022).

Segundo Alsayegh, Abdul Rahman e Homayoun (2020), a divulgação de informações ESG é considerada necessária para fortalecer o crescimento sustentável das corporações, bem como para fornecer ao mercado métricas. Aksoy *et al.* (2022) afirma que os padrões para relatórios e métricas fornecem informações objetivas sobre o desempenho da sustentabilidade para comunicar às partes interessadas, eles geralmente são direcionados à reguladores e investidores.

Contudo, percebe-se que não há um consenso acerca da materialidade do ESG entre pesquisadores da área sobre os indicadores ESG. De acordo Goi Jr (2023) e Costa *et al.* (2022), a materialidade descreve a relevância dos temas que devem ser analisados e deve ser estabelecida através do inventário de riscos, estabelecendo os temas prioritários a serem trabalhados pela instituição pelo ponto de vista da própria empresa e das partes interessadas, os quais incluem colaboradores, clientes, consumidores, fornecedores, ONGs, entre outros.

Ainda sobre a materialidade, a própria empresa relatora pode “escolher os tópicos mais relevantes por meio de uma matriz de materialidade, medida de relevância do tema para os stakeholders comparado à sua significância para os impactos econômicos, sociais e ambientais para a empresa” (Costa *et al.*, 2022, p. 12). Isso quer dizer que os indicadores ESG são metas individuais de cada instituição e não necessariamente a uma comparação entre setores ou mesmo empresas do mesmo ramo. Talvez por isso, Crace e Gehman (2022) afirmam que há uma grande heterogeneidade no desempenho ESG real entre empresas.

De acordo Quartucci (2022), em janeiro de 2022 a Bolsa de Valores do Brasil (B3) tornou públicas as informações sobre as empresas que se candidataram para participar do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), aumentando a relevância da discussão do tema. Assim, esse trabalho busca avaliar o estado da arte das pesquisas científicas sobre ESG e a sustentabilidade corporativa. A seguir, discute-se o contexto histórico do surgimento da responsabilidade corporativa e do ESG. Em seguida, apresenta-se a metodologia, e os resultados e discussões em sequência. Por fim, as conclusões e considerações do trabalho.

## **2 CONTEXTO HISTÓRICO: DA SUSTENTABILIDADE AO ESG**

A origem da palavra sustentabilidade remonta as conferências ambientais, que deram origem ao termo Desenvolvimento Sustentável. (DS) A Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento (CMMAD), em 1987, lançou o documento “Nosso Futuro Comum” ou Relatório de Brundtland. Este documento define DS como “O desenvolvimento que procura satisfazer as necessidades da geração atual, sem comprometer a capacidade das gerações futuras de satisfazerem as suas próprias necessidades” (Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento, 1988, p. 19).

As conferências marcaram o início da preocupação da sociedade moderna com o meio ambiente, que antes tinham a concepção majoritária era de que a natureza era fonte inesgotável de recursos, que poderiam ser explorados sem preocupações quanto à sua disponibilidade, o que levou ao declínio e colapso de grandes civilizações (Diamond, 2005).

No momento histórico da Conferência, alguns fatores convergiram para uma discussão em âmbito internacional. Obras como “Primavera Silenciosa” (1962) de

Rachel Carson, “*This Endangered Planet*” (1971) de Richard Falk e “*The Tragedy of Commons*” (1968) de Garrett Hardin, de diferentes áreas do conhecimento, chamavam atenção de que os recursos naturais são finitos e a superexploração destes terminaria por condenar a vida planetária. O Clube de Roma, em 1972, publicou um relatório denominado “Os Limites do Crescimento”, ou Relatório Meadows, que afirmava que a pressão gerada sobre os recursos naturais e energéticos e ao aumento da poluição, mesmo levando em conta o avanço tecnológico, colocaria a Terra em risco. Este relatório fazia um ataque direto à filosofia do crescimento contínuo da sociedade industrial e criticou, indiretamente, todas as teorias do desenvolvimento industrial e a proposta central do crescimento a todo custo (Romeiro, 2012).

Os problemas ambientais em larga escala também chamavam atenção. As preocupações ambientais passaram a acometer parcelas da sociedade civil, e foi fundada a *World Wildlife Foundation* (WWF), em 1961. As chuvas ácidas sobre os países nórdicos levaram a Suécia, em 1968, a propor ao Conselho Econômico e Social das Nações Unidas (Ecosoc) a realização de uma conferência mundial que possibilitasse um acordo internacional para reduzir a emissão de gases responsáveis pelas chuvas ácidas (Nascimento, 2012).

Assim, a I Conferência das Nações Unidas sobre o Desenvolvimento e Meio Ambiente na cidade de Estocolmo, em 1972, contou com representações de 113 países e 400 instituições. Durante este evento reconheceu-se, do ponto de vista internacional, a importância dos instrumentos de gestão ambiental para promoção do desenvolvimento, para, em 1987, fruto da conferência, fosse montada a CMMAD para elaboração do Relatório de Brundtland.

Neste mesmo período, vigorava a hipótese econômica de Simon Kuznets (1901-1985), em que esse afirmava que a desigualdade de renda tendia a aumentar na fase inicial da industrialização de um país, ocorrendo o inverso em fase posterior, quando esse país estivesse industrializado (desenvolvido), ou seja, aquela parábola que insistia na necessidade de que o primeiro o bolo crescesse para que depois fosse repartido (Veiga, 2005).

Apesar das previsões pessimistas das obras citadas anteriormente, o que fez com que o conceito de DS fosse tão aceito? A crítica à sociedade industrial e aos países industrializados foi menor no relatório de Brundtland, do que em relação

ao Clube de Roma, por exemplo. Por esse motivo, o conceito de DS apresentado pelo relatório de Brundtland recebeu grande aceitação por quase a totalidade de correntes políticas, éticas, jurídicas e científicas da época, incitando, no início da década de 1990, uma enorme expansão da qualidade e do volume de legislações ambientais ao redor do globo (Feil; Schreiber, 2017).

O momento histórico em que o Relatório de Brundtland é publicado foi justamente ao final da Guerra Fria, quando a União das Repúblicas Socialistas Soviéticas tem uma crise financeira e inicia a transição do modelo fechado para uma abertura da economia. A queda do muro de Berlim, em 1989, permitiu a afirmação da ideologia neoliberal; o discurso capitalista do crescimento econômico ganha força do momento e, junto, o discurso do DS que alia os problemas ambientais com este crescimento.

O conceito de DS então ganha força no ambiente empresarial, estabelecendo-se o *Triple Bottom Line* (TBL) do DS, incluindo as dimensões econômica e social. O TBL ganhou destaque nas discussões devido ao fato de criar um modelo que baliza as discussões sobre o tema, fazendo com que organizações passassem a comunicar seus desempenhos econômico, ambiental e social e suas inter-relações, baseadas neste conceito (Oliveira *et al.*, 2011).

Com o passar dos anos, o conceito evoluiu mais ainda, e deu origem a outro termo: sustentabilidade. Para Feil e Schreiber (2017, p. 678) a sustentabilidade e o DS possuem um mesmo fator embrionário, mas o primeiro “é um processo que mensura o grau ou nível da qualidade do complexo sistema ambiental humano com o intuito de avaliar a distância deste em relação ao sustentável”, normalmente realizada com propriedades quantitativas denominadas de indicadores e índices de sustentabilidade. Já o segundo, é o “processo que entra em cena com base em estratégias para aproximar o sistema ambiental humano ao nível de sustentabilidade com vistas a que a vida deste complexo sistema se harmonize e perpetue ao longo do tempo” (Feil; Schreiber, 2017, p. 678), o que implica em ruptura de paradigmas por meio de mudanças no entendimento e posicionamento cultural da sociedade. Com essa conceituação, é possível inferir que a sustentabilidade pode ser medida, mas o desenvolvimento sustentável não.

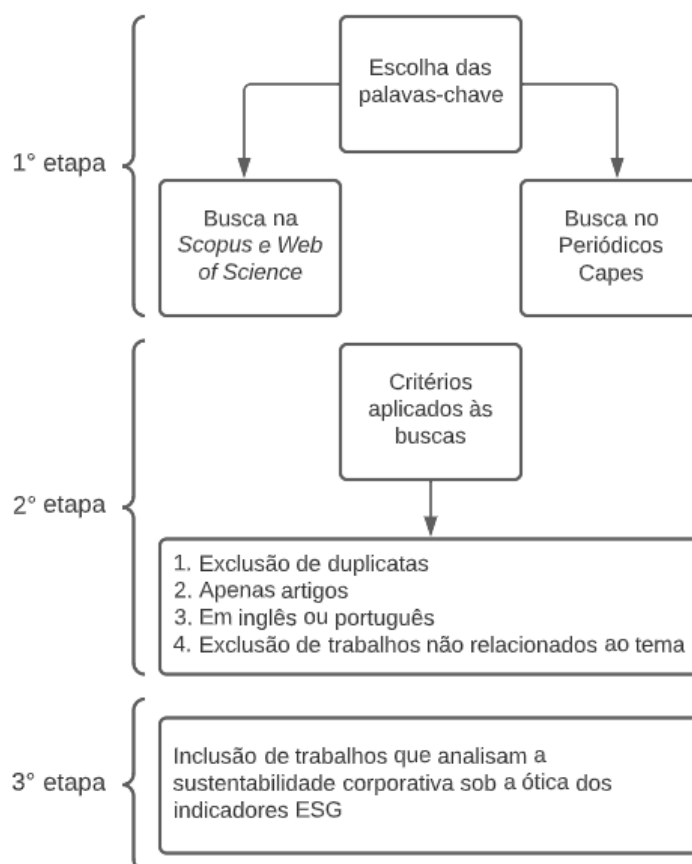
A preocupação crescente do mercado, especialmente europeu, quanto à sustentabilidade e ao DS, segundo Araújo (2020), levou à reformulação dos critérios

para a criação de um ambiente de negócios ambientalmente sustentável, criando um marco regulatório ambicioso, o Pacto Ecológico Europeu (*European Green Deal*), da União Europeia, com objetivo tornar a sua economia sustentável, tornando-se neutra em termos climáticos até 2050. Atrelado a isso, emerge o conceito de ESG que apesar de não ser tão recente, de acordo Silva Júnior *et al.* (2022), é utilizado para definir as práticas corporativas e de investimento que consideram as dimensões ambientais, sociais e de governança da sustentabilidade, servindo para nortear práticas em negócios nesse sentido.

### 3. METODOLOGIA

Através de uma revisão de literatura, esse trabalho busca avaliar a produção científica, bem como analisar de forma mais detalhada, mas limítrofe como esses estudos vêm abordando a temática da ESG na sustentabilidade corporativa. A Figura 1 resume as etapas metodológicas desse trabalho.

**Figura 1.** Síntese da metodologia aplicada



Fonte: Os autores (2023)

A primeira etapa foi a identificação dos artigos nas bases de dados por meio da definição de palavras-chave. O conjunto de palavras-chave utilizada foi:

- “Environmental, Social and Governance” OR “ESG” AND “corporate sustainability”
- “Ambiental, social e governança” OR “ESG” OR “ASG” AND “sustentabilidade corporativa”

Utilizou-se duas bases de dados nessa pesquisa, *Scopus* e *Web of Science*, por agruparem o maior número de publicações e indexadores. Para complementar, utilizou-se o Portal de Periódicos da Capes para analisar trabalhos não indexados à essas plataformas.

Na segunda etapa, aplicou-se alguns filtros à busca. Alguns critérios de exclusão foram aplicados, como retirada de duplicatas indexadas nas duas bases e formatos diferentes de artigos científicos (anais de congresso, por exemplo). Além disso, apenas artigos em inglês (nas plataformas *Scopus* e *Web of Science*), contendo pelo menos uma palavra-chave definida em seu título, resumo ou palavras-chave, sem limitação quanto ao ano de publicação. Também foram excluídas as pesquisas não relacionadas aos temas, após a leitura do resumo ou da leitura do texto completo.

A última etapa é a inclusão final dos artigos, que aconteceu praticamente ao mesmo tempo que a etapa anterior de exclusão. Após a leitura do texto completo, restaram apenas os trabalhos que analisam a sustentabilidade corporativa sob a ótica dos indicadores de ESG.

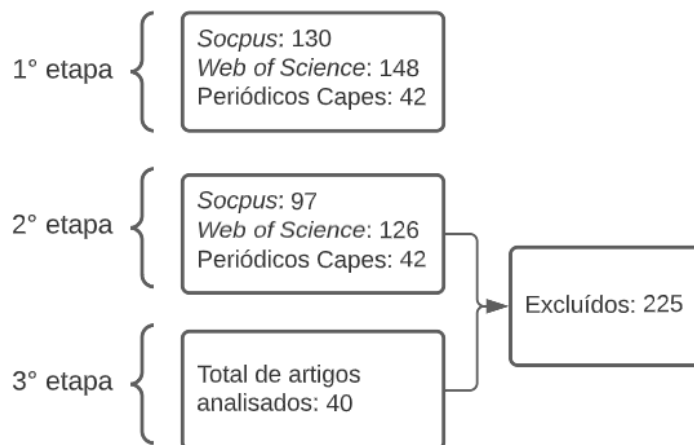
Após todas essas etapas, foi necessário sintetizar os resultados, as análises dos artigos resumando os principais resultados, incluindo uma análise bibliométrica e a relevância das discussões sobre limitações em nível de estudos e resultados, apresentando a interpretação geral dos resultados e implicações para pesquisas futuras.

#### **4. RESULTADOS E DISCUSSÃO**

A Figura 2 sintetiza o número de artigos selecionados após a aplicação da metodologia descrita. Com isso, realizou-se a análise bibliométrica dos artigos

selecionados, que constituiu em avaliar os periódicos publicados, autores e suas nacionalidades e ano de publicação.

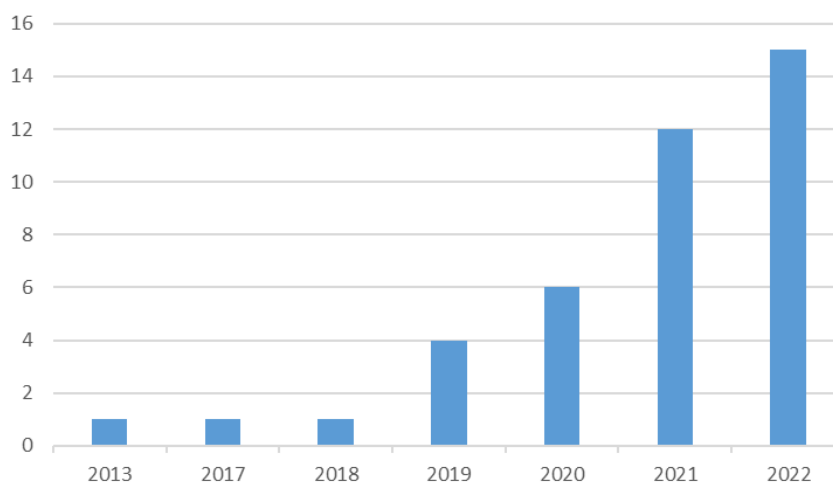
**Figura 2 - Seleção final dos artigos para análise**



Fonte: Os autores (2023)

O termo ESG, de acordo Belink (2022), surge pela primeira vez em 2004, na publicação *Who Cares Wins* produzida pelo Pacto Global da ONU. Mas é partir de 2018, aproximadamente o ESG passou a ganhar proeminência fora dos círculos diretamente focados em sustentabilidade (BELINK, 2022). Como é possível ver na Figura 3, a maioria das publicações está concentrada nos últimos dois anos, com mais da metade das publicações no referido período, o que demonstra o avanço do tema nos últimos anos.

**Figura 3 - Distribuição temporal dos artigos selecionados**

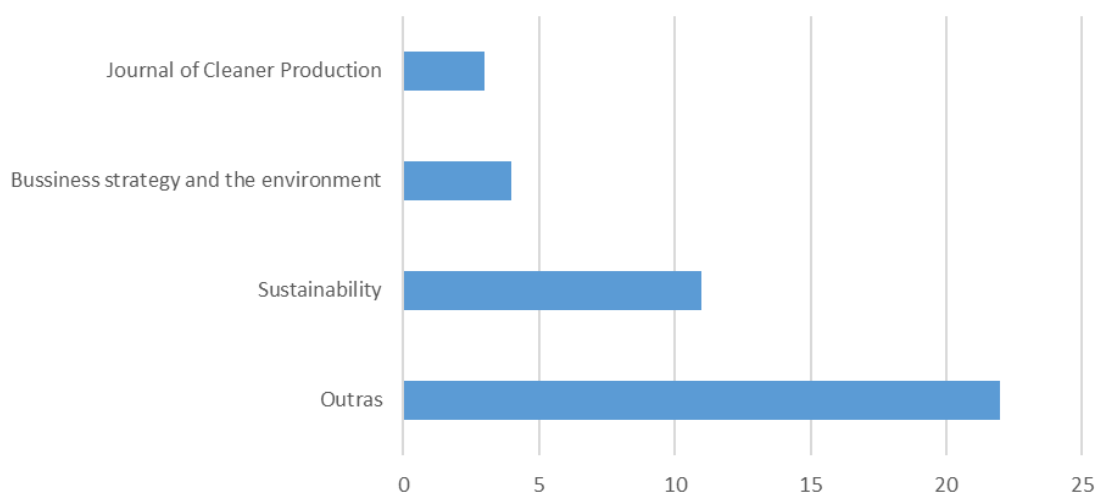


Fonte: Os autores (2023)



Em termos de periódicos, os artigos estão distribuídos de maneira bastante desigual, conforme apresentado pela Figura 4. *Sustainability* é o periódico que concentra mais publicações com 11 artigos, seguidos por *Bussiness Strategy and the Environment* e *Journal of Cleaner Production*. O restante dos trabalhos foi publicado em periódicos diversos, sendo que cada um não apresentou mais de um texto, mostrando que ainda não há tendência nas publicações sobre o tema.

**Figura 4.** Distribuição nos periódicos dos artigos selecionados



Fonte: Os autores (2023)

Sobre a espacialidade das pesquisas realizadas, pela Figura 5 é possível perceber que há presença de pesquisadores e todos os continentes. É importante destacar alguns países com Itália, Coréia do Sul e Índia os quais apresentaram mais pesquisadores sobre o tema. Um outro ponto importante em relação aos autores é que Rainer Lueg é o único autor que aparece em mais de um artigo, os outros aparecem em apenas um. Isso demonstra o quão novo é o tema.

Em uma análise mais detalhada, avaliou-se os objetivos dos artigos selecionados, apresentado na Tabela 1. A partir dos dados apresentados, é possível dividir os trabalhos em 3 grupos: o primeiro trata dos impactos das práticas ESG no retorno financeiro e não-financeiro das empresas; o segundo grupo avalia quais características da empresa levam ao aumento dos indicadores ESG; por fim, o terceiro avalia os impactos da divulgação dos relatórios ESG sobre diferentes stakeholders. Em seguida, discute-se os resultados que os estudos apresentaram a partir desses sub grupamentos.



Crace e Gehman (2022) <sup>2</sup>	Analisar até que ponto os de CEO, empresa, setor, ano e estado explicam a variação no desempenho ESG nas últimas décadas
Fuente, Ortiz e Velasco (2021) <sup>1</sup>	Investigar a interação do envolvimento de uma empresa em práticas ESG e opções de crescimento para determinar seu valor total
Gamal, Wahba e Correia (2022) <sup>1</sup>	Avaliar a associação entre a responsabilidade social corporativa aproximada pelo índice de desempenho de sustentabilidade corporativa e o ciclo de vida da empresa
Gawęda (2021) <sup>1</sup>	Avaliar a tendência e evolução dos relatórios de sustentabilidade e classificações ESG das empresas europeias listadas no período 2000-2020
Gholami, Sands e Rahman (2022) <sup>1</sup>	Investigar a relação entre a divulgação de desempenho ESG e lucratividade, destacando as diferenças significativas entre os setores financeiro e não financeiro
Hossain e Masum (2022) <sup>1</sup>	Avaliar se a responsabilidade social corporativa fornece resiliência corporativa contra o risco de mudança climática no nível da empresa
Jyoti e Khanna (2021) <sup>1</sup>	Avaliar o impacto do desempenho sustentável da empresa no desempenho financeiro das empresas do setor de serviços listadas na Bolsa de Valores de Bombaim
Khaled, Ali e Mohamed (2021) <sup>1</sup>	Propõe uma nova estrutura de como ODS e suas metas influenciam as práticas de sustentabilidade de uma empresa, refletidas em suas pontuações ESG
Korinth e Lueg (2022) <sup>1</sup>	Analisar a relação entre a classificação ESG (des)agregada e diferentes tipos de risco no mercado de ações alemão
Landi <i>et al.</i> (2022) <sup>3</sup>	Investigar o efeito da avaliação socioambiental corporativa na percepção de risco dos investidores
Lueg e Pesheva (2021) <sup>1</sup>	Avaliar os efeitos da Sustentabilidade Corporativa (práticas reais e relatórios) no retorno total dos acionistas
Ma e Park (2021) <sup>1</sup>	Analisar a relação entre os resultados da avaliação ESG e a variabilidade nas alíquotas efetivas de caixa de cinco anos de empresas coreanas
Matakanye, Poll e Muchara (2021) <sup>1</sup>	Determinar se as empresas em diferentes setores respondem de forma diferente às pressões das partes interessadas ao priorizar o desempenho de sustentabilidade ESG
Matuszewska-pierzynka (2021) <sup>1</sup>	Avaliar se a melhoria do desempenho da sustentabilidade corporativa em todas as suas dimensões particulares traz maiores receitas totais de uma empresa
Miralles-Quirós, M. M., Miralles-Quirós, J. L. e Gonçalves (2018) <sup>1</sup>	Analisar se as atividades de responsabilidade social realizadas por empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo no período 2010-2015 desempenham um papel significativo na valorização da empresa
Pareek, Sahu e Gupta (2021)	Avaliar e estabelecer a relação entre a diversidade de gênero no conselho e o desempenho da sustentabilidade corporativa
Rajesh e Rajendran (2020) <sup>1</sup>	Avaliar evidências empíricas para a relação que vincula as pontuações ESG e o desempenho de sustentabilidade corporativa
Russo <i>et al.</i> (2021) <sup>2</sup>	Analisar como as mídias sociais afetam o desempenho de sustentabilidade das organizações, usando o fator ESG
Silva Júnior <i>et al.</i> (2022) <sup>2</sup>	Estudar a relação entre a Responsabilidade Social Corporativa e a previsão de Insolvência Empresarial
Taliento, Favino e Netti (2019) <sup>1</sup>	Avaliar a materialidade financeira das informações ESG das principais empresas listadas nos principais índices europeus na Bélgica, França, Alemanha, Itália e Espanha
Thomas <i>et al.</i> (2021) <sup>1</sup>	Fornecer uma análise empírica sobre o impacto das práticas de sustentabilidade no desempenho da empresa no contexto da Malásia usando ESG agregado e desagregado
Torre <i>et al.</i> (2020) <sup>1</sup>	Investigar como os componentes ESG afetam os retornos das ações

Weston e Nnadi (2021) <sup>1</sup>	Avaliar a ligação entre Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Financeiro Corporativo
Wong <i>et al.</i> (2022) <sup>2</sup>	Avalia os determinantes do desempenho ESG das empresas listadas na Malásia durante o período 2005-2018
Xie <i>et al.</i> (2019) <sup>1</sup>	Avaliar a relação entre eficiência corporativa e sustentabilidade corporativa para determinar se as empresas preocupadas com questões ESG também podem ser eficientes e lucrativas
Xu, Liu e Shang (2021) <sup>1</sup>	Avaliar os impactos do investimento em pesquisa e desenvolvimento e desempenho ESG no desempenho da inovação verde
Ye, Song e Liang (2022) <sup>1</sup>	Investigar a relação dinâmica entre indicadores ESG, retornos de ações e desempenho sustentável refletido nas dimensões econômica, ambiental e social durante 2010–2018
Yilmaz (2021) <sup>1</sup>	Avaliar a relação da sustentabilidade corporativa com o desempenho financeiro da empresa, apresentando dados internacionais
Yun e Lee (2022) <sup>3</sup>	Desenvolver um índice para ESG, um indicador-chave de sustentabilidade corporativa, visando empresas que emitem relatórios de sustentabilidade
Zhang, Loh e Wu (2020) <sup>1</sup>	Desenvolver ligações teóricas entre iniciativas corporativas de ESG e desempenho inovador

**Legendas:** <sup>1</sup> impactos das práticas ESG no retorno financeiro e não-financeiro das empresas; <sup>2</sup> características da empresa levam ao aumento dos indicadores ESG; <sup>3</sup> impactos da divulgação dos relatórios ESG sobre diferentes stakeholders.

Fonte: Os autores (2023)

O primeiro e maior grupo avaliou os impactos das práticas ESG de diferentes formas, desde aspectos financeiros, como retorno para os acionistas, até retornos não financeiros, como melhora da imagem e valorização da marca. Mas, como será mostrado a seguir, apesar terem sido agregados devido a seus objetivos, os resultados não possuem uma tendência em comum.

Em uma perspectiva, há trabalhos que verificaram que uma relação positiva entre sustentabilidade corporativa, através da análise de materialidade dos indicadores ESG, e ganhos para a empresa. Em seu trabalho com 372 empresas, Cek e Eyupoglu (2020) afirmaram que, para os casos estudados, o modelo ESG geral tem uma relação significativa com o desempenho econômico, e que o desempenho social e de governança afetam significativamente, mas o desempenho ambiental não mostrou uma relação tão significativa. Ma e Park (2021) verificaram associação negativa significativa entre excelentes classificações ESG e a variabilidade das alíquotas efetivas em dinheiro, ou seja, que empresas com excelente gestão de sustentabilidade corporativa fortalecem suas estratégias tributárias. Thomas *et al.* (2021) e Yilmaz (2021) avaliaram como positiva a relação entre sustentabilidade (indicadores ESG) e desempenho financeiro da empresa, como retorno sobre ativos e retorno sobre o patrimônio líquido.

Continuando nessa perspectiva, alguns autores verificaram que o E, o S e o G contribuem de maneira diferente. Lueg e Pesheva (2021), por exemplo, perceberam uma relação positiva entre a sustentabilidade corporativa e o retorno total aos acionistas, mas não perceberam efeitos maiores dos escores individuais E e S no retorno total aos acionistas, mas sim para o escore G. Miralles-Quirós, M., Miralles-Quirós, J. e Gonçalves (2018) afirmam que o mercado não valoriza significativamente os três pilares ESG, valorizando mais práticas ambientais realizadas por empresas não relacionadas a indústrias ambientalmente sensíveis. Gawęda (2021) afirma que empresas que reportaram informações não financeiras (social e governança) geraram a maior parte das vendas líquidas e capitalização de mercado das entidades europeias de capital aberto.

Mas, ainda no primeiro grupo, há uma divergência, em que alguns autores afirmam que os indicadores não contribuem para o retorno da empresa. Jyoti e Khanna (2021), em um estudo com 28 empresas do setor de serviços relacionadas a diferentes indústrias, verificaram que a pontuação combinada ambiental, social e de governança é negativamente significativa com o Retorno sobre os Ativos e o Retorno sobre o Capital Empregado. Torre *et al.* (2020), em sua pesquisa com empresas *Euro Stoxx 50*, avaliaram que o desempenho das empresas não parece ser afetado por seus esforços em termos de compromissos ESG. Weston e Nnadi (2021) afirmaram que, para os casos avaliados, não houve benefício financeiro inerente em ser sustentável, no entanto houve inúmeros benefícios não financeiros.

Esses resultados mostram que, apesar da discussão sobre a sustentabilidade corporativa, ainda há uma incerteza da dimensão dos impactos financeiros e não-financeiros. Contudo, Taliento, Favino e Netti (2019) ressaltam que a responsabilidade social, ambiental e de governança parecem ser importantes como fator competitivo da empresa moderna. Além disso, segundo Hossain e Masum (2022), o aumento de valor da responsabilidade social corporativa atua como um amortecedor contra o risco das mudanças climáticas. Por fim, Fuente, Ortiz e Velasco (2021) destacam que a relação de valor ESG não é universal entre as empresas, ou seja, cada empresa, cada setor, a partir de suas sustentabilidades corporativas, pode ser afetada de diferentes formas por suas práticas.

O segundo grupo, por sua vez, faz inferências sobre as características da empresa que levam ao aumento dos indicadores ESG. Carmo, Alves e Quaresma

(2022) e Wong *et al.* (2022), por exemplo, perceberam que a presença feminina está positivamente relacionada com o retorno sobre os ativos quando há pelo menos duas mulheres no Conselho e que fatores de governança como independência do conselho e diretoria feminina, tendem a melhorar seu desempenho ESG ao longo do tempo. Além disso, outros autores também perceberam que há efeitos positivos da diversidade de gênero do conselho no desempenho financeiro (Carmo; Alves; Quaresma, 2022; Pareek; Sahu; Gupta, 2021).

Crace e Gehman (2022) avaliaram que efeitos internos (CEO e empresa) são os determinantes que tendem a promover melhoria do desempenho da sustentabilidade corporativa e que a importância do ambiente externo (setor e ano) serve para explicar a força das preocupações sobre sustentabilidade nas corporações de uma forma geral, não desempenhando papel direto na melhoria dos desempenhos dos indicadores. Já Russo *et al.* (2021) verificaram existência de uma relação estatisticamente significativa e positiva entre os perfis de mídia social e o desempenho de sustentabilidade das empresas. Por fim, Alda (2019) percebeu que a participação em fundos de pensão influencia positivamente o desempenho da empresa ESG e incentiva o comportamento proativo em relação às práticas ambientais.

No terceiro e último grupo, foram agrupados os trabalhos que avaliaram os impactos dos indicadores ESG sobre os stakeholders. Aksoy *et al.* (2022), ao avaliar a percepção dos consumidores, afirmam que as métricas e relatórios ESG não são suficientes para explicar as percepções dos clientes sobre os aspectos da sustentabilidade corporativa. Para Landi *et al.* (2022) os investidores podem perceber a comunicação relativa aos critérios ESG de uma empresa que, na realidade, está longe das reais intenções da administração. Esses dois trabalhos demonstram a importância de uma comunicação mais efetiva das ações de sustentabilidade corporativa das empresas, demonstrando como os indicadores ESG impactam produtos e serviços.

Nesse sentido, Alsayegh, Abdul Rahman e Homayoun (2020) afirmam que a divulgação de informações ESG para todos os stakeholders é um fator importante na criação de vantagem competitiva para melhorar o desempenho da sustentabilidade corporativa. Yun e Lee (2022) verificaram que as empresas estão

investindo gradualmente em anúncios para despertar vários stakeholders para a sustentabilidade de seus produtos e serviços. Adams e Abhayawansa (2022) criticam a harmonização/padronização das estruturas e padrões de relatórios de sustentabilidade, ou seja, é preciso estar atento às particularidades de cada instituição.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A partir desse trabalho, foi possível verificar o estado da arte da relação entre os indicadores ESG e a sustentabilidade corporativa e, com isso, realizar algumas inferências. O primeiro, e talvez o mais importante, os trabalhos ainda possuem percepções bem distintas dos impactos do uso dos indicadores, ou seja, sobre a materialidade do ESG.

Com isso, cada modelo de negócio deve desenvolver sua matriz de materialidade, avaliando e autodeclarando seu desempenho, considerando o setor em que a empresa está inserida, sem necessariamente comparar-se. Um exemplo disso é o próprio GRI, uma das metodologias de sustentabilidade mais reconhecidas por investidores.

Os indicadores ESG normalmente são utilizados como direção para a sustentabilidade corporativa e, conseqüentemente, para investimentos nessas empresas. Assim, os impactos devem ser mensurados de forma mais precisa, facilitando a decisão das empresas no processo de tomada de decisão para uma maior sustentabilidade.

Um outro ponto diz respeito a quais fatores influenciam as empresas em seus indicadores. A governança sinaliza ter um papel importante, especialmente em sua política interna de admissão e composição do conselho da alta administração. Um aspecto chave na governança é a inclusão, a qual considera os aspectos organizacionais para que pessoas de diferentes grupos identitários sintam-se aceitas e recompensadas de forma equânime.

Por fim, a comunicação da corporação com seus stakeholders. A comunicação é ponto crítico para os consumidores e investidores tomem decisões em relação à sustentabilidade. Com isso, os indicadores devem sinalizar/comunicar melhor seus indicadores de forma a chegar a esse público de forma mais efetiva.

As contribuições dessa pesquisa podem servir para outras análises. Para trabalhos futuros, sugere-se criação de um modelo de avaliação dos impactos dos indicadores ESG na sustentabilidade corporativa. Além disso, sugere-se analisar relatórios ESG de empresas brasileiras e qual a percepção de consumidores e investidores sobre essa comunicação e como esses veem a sustentabilidade da corporação.

## REFERÊNCIAS

- ADAMS, C. A.; ABHAYAWANSA, S. Connecting the COVID-19 pandemic, environmental, social and governance (ESG) investing and calls for 'harmonisation' of sustainability reporting. **Critical Perspectives on Accounting**, 2022. v. 82, p. 102309.
- AKSOY, L. *et al.* Environmental, Social and Governance (ESG) metrics do not serve services customers: a missing link between sustainability metrics and customer perceptions of social innovation. **Journal of Service Management**, 2022. v. 33, n. 4/5, p. 565–577.
- ALDA, M. Corporate sustainability and institutional shareholders: The pressure of social responsible pension funds on environmental firm practices. **Business Strategy and the Environment**, 2019. v. 28, n. 6, p. 1060–1071.
- ALSAYEGH, M. F.; ABDUL RAHMAN, R.; HOMAYOUN, S. Corporate Economic, Environmental, and Social Sustainability Performance Transformation through ESG Disclosure. **Sustainability**, 2020. v. 12, n. 9, p. 3910.
- ARAÚJO, H. Sustentabilidade e Mercado Financeiro na União Europeia: Parâmetros e Perspectivas de Aplicação. In: DIZ, J. B. M.; COSTA, B. S.; MOLINA, J. A. M. (Org.). **Sustentabilidade, Governança e Integração Regional em Tempos de Crise**. [S.l.]: Arraes Editores Ltda, 2020, p. 227.
- ARAÚJO, R. A. de M.; CORREIA, T. De S.; CÂMARA, R. P. De B. Influência da Inovação Ambiental na Sustentabilidade Corporativa em Companhias Latino-Americanas. **Organizações & Sociedade**, 2022. v. 29, n. 101, p. 297–322.
- BELINK, A. **ODS ou ESG? A criação de um artefato para análise de instrumentos de avaliação ou orientação de negócios pela perspectiva da sustentabilidade**. Tese de doutorado. Escola de Administração de empresas de São Paulo. Fundação Getúlio Vargas, 2022.
- BENITES, L. L. L.; POLO, E. F. A sustentabilidade como ferramenta estratégica empresarial: governança corporativa e aplicação do Triple Bottom Line na Masisa. **Revista de Administração da UFSM**, 2013. v. 6, p. 195–210.
- CARMO, C.; ALVES, S.; QUARESMA, B. Women on Boards in Portuguese Listed Companies: Does Gender Diversity Influence Financial Performance? **Sustainability**, 2022, v. 14, n. 10, p. 6186.



CEK, K.; EYUPOGLU, S. Does environmental, social and governance performance influence economic performance? **Journal of Business Economics and Management**, 2020. v. 21, n. 4, p. 1165–1184.

Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento. **Nosso futuro comum**. Fundação Getulio Vargas. 1988

CONCA, L. *et al.* The impact of direct environmental, social, and governance reporting: Empirical evidence in European-listed companies in the agri-food sector. **Business Strategy and the Environment**, 2021. v. 30, n. 2, p. 1080–1093.

COSTA, L. *et al.* **Os impactos econômicos do ESG (Environmental, Social and Governance) no mercado financeiro brasileiro**. FGV, Rio de Janeiro, RJ. 2022. Disponível em:  
[https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/32709/Relatório\\_FP%20OS%20IMPACTOS%20ECONÔMICOS%20DO%20ESG%20NO%20MERCADO%20FINANCEIRO%20BR.pdf?sequence=1](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/32709/Relatório_FP%20OS%20IMPACTOS%20ECONÔMICOS%20DO%20ESG%20NO%20MERCADO%20FINANCEIRO%20BR.pdf?sequence=1)

CRACE, L.; GEHMAN, J. What Really Explains ESG Performance? Disentangling the Asymmetrical Drivers of the Triple Bottom Line. **Organization & Environment**, 2022. p. 108602662210794.

CRIFO, P.; ESCRIG-OLMEDO, E.; MOTTIS, N. Corporate Governance as a Key Driver of Corporate Sustainability in France: The Role of Board Members and Investor Relations. **Journal of Business Ethics**, 2019. v. 159, n. 4, p. 1127–1146.

DIAMOND, J. **Colapso**: Como as sociedades escolhem o fracasso ou o sucesso. São Paulo: Record, 2005.

FEIL, A. A.; SCHREIBER, D. Sustentabilidade e desenvolvimento sustentável: desvendando as sobreposições e alcances de seus significados. **Cadernos EBAPE.BR**, 2017. v. 15, n. 3, p. 667–681.

FUENTE, G. de La; ORTIZ, M.; VELASCO, P. The value of a firm's engagement in ESG practices: Are we looking at the right side? *Long Range Planning*, 2021. v. 55, n. 4, p. 102143.

GAMAL, L.; WAHBA, H.; CORREIA, M. D. R. Corporate Sustainability Performance Throughout the Firm Life Cycle: Case of Egypt. **Corporate Governance and Organizational Behavior Review**, 2022. v. 6, n. 1, p. 79–97.

GAWĘDA, A. Sustainability Reporting: Case of European Stock Companies. *European Journal of Sustainable Development*.

GHOLAMI, A.; SANDS, J.; RAHMAN, H. U. Environmental, Social and Governance Disclosure and Value Generation: Is the Financial Industry Different? **Sustainability (Switzerland)**, 2022. v. 14, n. 5.

GOI JR, L. O. Quer falar de ESG? Esqueça o ambiental, social e governança (ao menos no começo). **Revista Latino-Americana de Governança**, v. 3, n. 1, 2023.

HOSSAIN, A. T.; MASUM, A. AI. Does corporate social responsibility help mitigate firm-level climate change risk? **Finance Research Letters**, 2022. v. 47, n. PB, p. 102791.

- JYOTI, G.; KHANNA, A. Does sustainability performance impact financial performance? Evidence from Indian service sector firms. **Sustainable Development**, 2021. v. 29, n. 6, p. 1086–1095.
- KHALED, R.; ALI, H.; MOHAMED, E. K. A. The Sustainable Development Goals and corporate sustainability performance: Mapping, extent and determinants. **Journal of Cleaner Production**, 2021. v. 311, p. 127599.
- KORINTH, F.; LUEG, R. Corporate Sustainability and Risk Management—The U-Shaped Relationships of Disaggregated ESG Rating Scores and Risk in the German Capital Market. **Sustainability (Switzerland)**, 2022. v. 14, n. 9.
- LANDI, G. C. *et al.* Embedding sustainability in risk management: The impact of environmental, social, and governance ratings on corporate financial risk. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, 2022, v. 29, n. 4, p. 1096–1107.
- LUEG, R.; PESHEVA, R. Corporate sustainability in the Nordic countries – The curvilinear effects on shareholder returns. **Journal of Cleaner Production**, 2021. v. 315, n. June, p. 127962.
- MA, H. Y.; PARK, S. J. Relationship between corporate sustainability management and sustainable tax strategies. **Sustainability (Switzerland)**, 2021. v. 13, n. 13, p. 1–14.
- MATAKANYE, R. M.; POLL, H. M. VAN DER; MUCHARA, B. Do companies in different industries respond differently to stakeholders' pressures when prioritising environmental, social and governance sustainability performance? **Sustainability (Switzerland)**, 2021. v. 13, n. 21.
- MATUSZEWSKA-PIERZYŃKA, A. Relationship between corporate sustainability performance and corporate financial performance: evidence from U.S. companies. Equilibrium. **Quarterly Journal of Economics and Economic Policy**, 2021. v. 16, n. 4, p. 885–906.
- MIRALLES-QUIRÓS, M. M.; MIRALLES-QUIRÓS, J. L.; GONÇALVES, L. M. V. The value relevance of environmental, social, and governance performance: The Brazilian case. **Sustainability (Switzerland)**, 2018. v. 10, n. 3.
- NASCIMENTO, E. P. Do. Trajetória da sustentabilidade: do ambiental ao social, do social ao econômico. **Estudos Avançados**, 2012. v. 26, n. 74, p. 51–64.
- OLIVEIRA, L. R. de *et al.* Sustentabilidade: da evolução dos conceitos à implementação como estratégia nas organizações. **Production**, v. 22, n. 1, p. 70–82.
- PAREEK, R.; SAHU, T. N.; GUPTA, A. Gender diversity and corporate sustainability performance: empirical evidence from India. **Vilakshan - XIMB Journal of Management**, 2021.
- RAJESH, R.; RAJENDRAN, C. Relating Environmental, Social, and Governance scores and sustainability performances of firms: An empirical analysis. **Business Strategy and the Environment**, 2020. v. 29, n. 3, p. 1247–1267.

ROMEIRO, A. R. Desenvolvimento sustentável: uma perspectiva econômico-ecológica. **Estudos Avançados**, 2012. v. 26, n. 74, p. 65–92.

RUSSO, S. *et al.* Sustainability performance and social media: an explorative analysis. **Meditari Accountancy Research**, 2021, v. 30, n. 4, p. 1118-1140.

SILVA JÚNIOR, F. J. *et al.* A Influência da Responsabilidade Social Corporativa na Previsão de Insolvência Empresarial. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, 2022. v. 19, n. 1, p. 27.

TALIENTO, M.; FAVINO, C.; NETTI, A. Impact of environmental, social, and governance information on economic performance: Evidence of a corporate “sustainability advantage” from Europe. **Sustainability (Switzerland)**, 2019. v. 11, n. 6.

THOMAS, C. J. *et al.* The impact of sustainability practices on firm financial performance: Evidence from Malaysia. **Management and Accounting Review**, 2021. v. 20, n. 3, p. 211–243.

TORRE, M. La *et al.* Does the ESG index affect stock return? Evidence from the Eurostoxx50. **Sustainability (Switzerland)**, 2020. v. 12, n. 16.

VEIGA, J. E. da. O Prelúdio do Desenvolvimento Sustentável. In: MERCADANTE, A. *et al.* (Org.). **Economia Brasileira: Perspectivas do Desenvolvimento**. São Paulo: Centro Acadêmico Visconde de Cairu, 2005, p. 243–266.

VIANA, L. C. *et al.* Investimento em sustentabilidade e o impacto mercadológico: uma avaliação a partir do score ESG. **Desafio Online**, 3 nov. 2021. v. 10, n. 1.

WESTON, P.; NNADI, M. Evaluation of strategic and financial variables of corporate sustainability and ESG policies on corporate finance performance. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, 2021. p. 1–17.

WONG, W. C. *et al.* Environmental, Social and Governance Performance: Continuous Improvement Matters. **Malaysian Journal of Economic Studies**, 2022. v. 59, n. 1, p. 49–69.

XIE, J. *et al.* do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? **Business Strategy and the Environment**, 2019. v. 28, n. 2, p. 286–300.

XU, J.; LIU, F.; SHANG, Y. R&D investment, ESG performance and green innovation performance: evidence from China. *Kybernetes*, 2021. v. 50, n. 3, p. 737–756.

YE, C.; SONG, X.; LIANG, Y. Corporate sustainability performance , stock returns , and ESG indicators : fresh insights from EU member states. **Environmental Science and Pollution Research**, 2022. n. 2017.

YILMAZ, I. Sustainability and financial performance relationship: international evidence. **World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development**, 2021. v. 17, n. 3, p. 537–549.

YUN, J.; LEE, J. Analysis of the Relationship between Corporate CSR Investment and Business Performance Using ESG Index—The Use-Case of Korean Companies. **Sustainability (Switzerland)**, 2022. v. 14, n. 5.

ZHANG, Q.; LOH, L.; WU, W. How do environmental, social and governance initiatives affect innovative performance for corporate sustainability? **Sustainability (Switzerland)**, 2020. v. 12, n. 8.